



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

Διπλωματική Εργασία

ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ  
ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ ΥΠΟ ΤΟ ΔΠΧΑ 9

του  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΓΚΕΛΤΡΕΝΙΔΗ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος  
στην  
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Θεσσαλονίκη 2019



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει το πεδίο της λογιστικής αντιστάθμισης, όσον αφορά το ρυθμιστικό πλαίσιο, που έχει διαμορφωθεί διεθνώς με την έκδοση και εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9. Στόχος της εργασίας είναι να αναδείξει τη σημασία της λογιστικής αντιστάθμισης για τις οικονομικές οντότητες, τα αποτελέσματα από την εφαρμογή της στις οικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων, καθώς και να παρουσιάσει το μηχανισμό εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 και τις κυριότερες αλλαγές που εισήλθαν στους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, συγκριτικά με το ΔΛΠ 39. Η λογιστική αντιστάθμισης αποτελεί τη λογιστική απεικόνιση των δραστηριοτήτων αντιστάθμισης κινδύνου των οικονομικών οντοτήτων στις οικονομικές τους καταστάσεις, οι οποίες, στο πλήθος των περιπτώσεων, διαχειρίζονται τους κινδύνους τους, χρησιμοποιώντας παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα. Επομένως, η αντιστάθμιση των οντοτήτων σε οικονομικό επίπεδο, τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα και η λογιστική των παραγώγων βρίσκονται σε άμεση σύνδεση με τη λογιστική αντιστάθμισης και για αυτό το λόγο επιχειρείται η ανάλυση και εξέταση του θεσμικού πλαισίου και της λογιστικής των παραγώγων, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9. Μέσω της επισκόπησης της παγκόσμιας βιβλιογραφίας και της ανάλυσης του θεσμικού πλαισίου των παραγώγων και της λογιστικής αντιστάθμισης, προκύπτει ότι το εφαρμοστέο ρυθμιστικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης επηρεάζει, σε σημαντικό βαθμό, την απόφαση των οντοτήτων εάν θα εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης, καθώς και την απόφασή τους εάν και πώς θα αντισταθμίσουν σε οικονομικό επίπεδο. Με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, οι οντότητες έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν τη μεταβλητότητα στην κατάσταση αποτελεσμάτων τους, ωστόσο οι σύνθετες και υποχρεωτικές απαιτήσεις εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτές διατυπώνονται στο ισχύον, κάθε φορά, λογιστικό πλαίσιο, ενδέχεται να αποτρέψουν ή να δυσκολέψουν έντονα τις οντότητες, κατά την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης. Για αυτό το σκοπό, απαιτείται το ρυθμιστικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης να συνδέεται με τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των οικονομικών οντοτήτων, έτσι ώστε να διευκολύνεται η χρήση της λογιστικής αντιστάθμισης από τις οντότητες. Με τη μετάβαση από το ΔΛΠ 39 στο ΔΠΧΑ 9, ο κύριος στόχος ήταν να εξαλειφθεί η πολυπλοκότητα του ΔΛΠ 39, καθώς και τα αυθαίρετα, σε πολλές περιπτώσεις, απαιτούμενα κριτήρια που αυτό έθετε και να επιτευχθεί μεγαλύτερη και στενότερη σύνδεση μεταξύ των κανόνων της λογιστικής αντιστάθμισης και των δραστηριοτήτων διαχείρισης κινδύνων των οντοτήτων.

Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας και την προσεκτική ανάλυση του θεσμικού πλαισίου της λογιστικής αντιστάθμισης, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, συμπεραίνεται ότι οι διατάξεις του ΔΠΧΑ 9 για τη λογιστική αντιστάθμισης επιτρέπουν στις οντότητες να εφαρμόσουν τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης με μεγαλύτερη ευκολία και σε περισσότερες περιπτώσεις, συγκριτικά με το ΔΛΠ 39, αποτελώντας, συνεπώς, μια βελτίωση του ρυθμιστικού πλαισίου λογιστικής αντιστάθμισης για τις οντότητες. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι η κατάργηση των δεσμευτικών και «αυστηρών» κριτηρίων αποτελεσματικότητας του ΔΛΠ 39 (διενέργεια υποχρεωτικών αναδρομικών ελέγχων αποτελεσματικότητας, συντελεστής αντιστάθμισης μεταξύ 80%-125%), η διεύρυνση των επιλογών στον προσδιορισμό των μέσων αντιστάθμισης (μη χρηματοοικονομικά μέσα ως μέσα αντιστάθμισης) και των αντισταθμισμένων στοιχείων (στοιχεία κινδύνων μη χρηματοοικονομικών μέσων, καθαρή θέση μιας ομάδας στοιχείων, συγκεντρωτικές εκθέσεις κινδύνου), καθώς και η εισαγωγή επιπρόσθετων και εναλλακτικών λογιστικών χειρισμών (χρονική αξία δικαιώματος, προθεσμιακό μέρος προθεσμιακού συμβολαίου, περιθώριο βάσης συναλλάγματος), θα έχουν ως αποτέλεσμα την καλύτερη απεικόνιση των δραστηριοτήτων αντιστάθμισης των οντοτήτων στις οικονομικές τους καταστάσεις, τη διευκόλυνση στην εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης και την εξομάλυνση της κατάστασης αποτελεσμάτων.

## Περιεχόμενα

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	<b>iii</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ</b> .....	<b>ix</b>
<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b> .....	<b>xi</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο</b> .....	<b>- 1 -</b>
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>- 1 -</b>
1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις .....	- 1 -
1.2 Σκοπός και ερευνητικά ερωτήματα .....	- 5 -
1.3 Διάρθρωση- Δομή της εργασίας.....	- 7 -
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ</b> .....	<b>- 9 -</b>
2.1 Εισαγωγή.....	- 9 -
2.2 Σκοπός χρήσης παραγώγων: Αντιστάθμιση ή κερδοσκοπία .....	- 9 -
2.3 Καθοριστικοί παράγοντες-κίνητρα εταιρικής αντιστάθμισης.....	- 15 -
2.4 Ο ρόλος και η σημασία της λογιστικής αντιστάθμισης.....	- 26 -
2.5 Λογιστική αντιστάθμισης και ΔΠΧΑ 9.....	- 38 -
2.6 Συμπεράσματα βιβλιογραφικής επισκόπησης.....	- 45 -
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο</b> .....	<b>- 47 -</b>
<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ (ΔΠΧΑ) ....</b>	<b>- 47 -</b>
3.1 Εισαγωγή.....	- 47 -
3.2 Τι είναι τα παράγωγα προϊόντα .....	- 48 -
3.3 Σκοποί-κίνητρα χρήσης παραγώγων .....	- 50 -
3.4 Έννοια αντιστάθμισης κινδύνων και ανάλυση κινδύνων .....	- 53 -
3.5 Βασικά είδη παραγώγων: forwards, futures, options, swaps.....	- 58 -
3.5.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards) .....	- 58 -
3.5.2 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Futures) .....	- 61 -
3.5.3 Δικαιώματα προαίρεσης (Options) .....	- 66 -
3.5.4 Συμφωνίες ανταλλαγής (Swaps) .....	- 72 -
3.6 Τα παράγωγα από λογιστικής πλευράς .....	- 76 -
3.6.1 Η έννοια του χρηματοοικονομικού μέσου σύμφωνα με το ΔΛΠ 32 .....	- 78 -
3.6.2 Αναγνώριση και παύση αναγνώρισης χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9.....	- 82 -
3.6.3 Αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων κατά την αρχική αναγνώριση-ΔΠΧΑ 9.....	- 85 -

3.6.4 Μεταγενέστερη αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με ΔΠΧΑ 9 και αναφορά στο αντίστοιχο παλαιό λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39 .....	88 -
3.6.5 Αναταξινόμηση χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 .....	98 -
3.6.6 Ενσωματωμένα παράγωγα σε υβριδικά συμβόλαια .....	100 -
3.7 Λογιστική των παραγώγων .....	103 -
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο .....</b>	<b>107 -</b>
<b>ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ.....</b>	<b>107 -</b>
4.1 Εισαγωγή.....	107 -
4.2 Τι είναι και η ανάγκη για την εφαρμογή της.....	108 -
4.3 Λογιστική αντιστάθμισης υπό το ΔΠΧΑ 9 και σύγκριση με το καθεστώς του ΔΛΠ 39....	115 -
4.4 Τύποι αντισταθμιστικών σχέσεων: αντιστάθμιση εύλογης αξίας, ταμιακών ροών και καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού. ....	120 -
4.4.1 Αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge) .....	120 -
4.4.2 Αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge) .....	126 -
4.4.3 Αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού (hedge of a net investment in a foreign operation) .....	136 -
4.5 Κριτήρια εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης.....	141 -
4.5.1 Καθορισμός και τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης .....	143 -
4.5.2 Αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης (Hedge effectiveness).....	145 -
4.5.3 Επιτρεπόμενα-επιλέξιμα μέσα αντιστάθμισης (Eligible hedging instruments).....	151 -
4.5.4 Επιτρεπόμενα-επιλέξιμα αντισταθμιζόμενα στοιχεία (Eligible hedged items) .....	155 -
4.6 Λογιστικός χειρισμός της χρονικής αξίας (time value) δικαιώματος προαίρεσης (option) -	163 -
4.7 Λογιστικός χειρισμός του προθεσμιακού στοιχείου (forward component) ενός προθεσμιακού συμβολαίου (forward) .....	168 -
4.8 Λογιστικός χειρισμός περιθωρίου βάσης συναλλάγματος (currency basis spread) .....	171 -
4.9 Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης (hedge effectiveness assessment) και επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας ( hedge ineffectiveness) .....	173 -
4.10 Επανακαθορισμός (rebalancing) της σχέσης αντιστάθμισης .....	178 -
4.11 Διακοπή (discontinuation) της λογιστικής αντιστάθμισης.....	181 -
4.12 Δικαίωμα καθορισμού μιας έκθεσης πιστωτικού κινδύνου (credit exposure) στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων .....	184 -
4.13 Γνωστοποιήσεις λογιστικής αντιστάθμισης (disclosures of hedge accounting) σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 7.....	186 -
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο .....</b>	<b>192 -</b>
<b>ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ (CASE STUDIES) .....</b>	<b>192 -</b>
5.1 Case study 1: Αντιστάθμιση ταμιακών ροών (Cash flow hedge)- Αντιστάθμιση προσδοκώμενης μελλοντικής συναλλαγής (Hedge of a forecasted transaction).....	192 -
5.1.1 Υποθέσεις και υπόβαθρο .....	192 -

5.1.2	Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης.....	- 194 -
5.1.3	Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας σχέσης αντιστάθμισης.....	- 199 -
5.1.4	Επιμέτρηση αναποτελεσματικότητας και διενέργεια λογιστικών εγγραφών.....	- 201 -
5.1.5	Ανάλυση αποτελεσμάτων και συμπεράσματα.....	- 209 -
5.2	Case study 2: Αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge)- Αντιστάθμιση εύλογης αξίας ομολογιακού δανείου.....	- 212 -
5.2.1	Υποθέσεις και υπόβαθρο.....	- 212 -
5.2.2	Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης.....	- 218 -
5.2.3	Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας σχέσης αντιστάθμισης στην έναρξη (1-1-20Χ0):...-	223 -
5.2.4	Επιμέτρηση αναποτελεσματικότητας και λογιστικές εγγραφές.....	- 227 -
5.2.5	Ανάλυση αποτελεσμάτων και συμπεράσματα.....	- 240 -
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο.....</b>	<b>- 247 -</b>
	<b>Συμπεράσματα-Περιορισμοί-Προτάσεις για μελλοντική έρευνα.....</b>	<b>- 247 -</b>
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>- 253 -</b>
	Ελληνική.....	- 253 -
	Ξενόγλωσση.....	- 253 -





## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 4.1: Απεικόνιση της επίδρασης στην κατάσταση αποτελεσμάτων στην περίπτωση εφαρμογής και μη της λογιστικής αντιστάθμισης.....	- 114 -
Πίνακας 4.2: Περίληψη των σημαντικότερων διαφορών στη λογιστική αντιστάθμιση μεταξύ ΔΛΠ 39 και ΔΠΧΑ 9 .....	- 118 -
Πίνακας 4.3: Κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας.....	- 124 -
Πίνακας 4.4: Λογιστικός χειρισμός των αντισταθμισμένων στοιχείων στην περίπτωση της λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας .....	- 124 -
Πίνακας 4.5: Κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών .....	- 131 -
Πίνακας 4.6: Λογιστικός χειρισμός αντισταθμισμένων στοιχείων στην περίπτωση της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών .....	- 133 -
Πίνακας 4.7: Κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού .....	- 138 -
Πίνακας 5.1: Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του long call option.....	- 193 -
Πίνακας 5.2: Απεικόνιση της εύλογης αξίας του call option για όλη τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης .....	- 202 -
Πίνακας 5.3: Υπολογισμός μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης (call option).....	- 203 -
Πίνακας 5.4: Υπολογισμός μεταβολών της αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου .....	- 203 -
Πίνακας 5.5: Απεικόνιση θεωρητικών spot επιτοκίων, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης .....	- 214 -
Πίνακας 5.6: Απεικόνιση forward και spot επιτοκίων κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης .....	- 215 -
Πίνακας 5.7: Αποτίμηση swap επιτοκίου την 1-1-20X0 (έναρξη σχέσης αντιστάθμισης)-	216 -

Πίνακας 5.8: Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του swap επιτοκίου .....	- 220 -
Πίνακας 5.9: Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του ομολογιακού δανείου .....	- 220 -
Πίνακας 5.10: Απεικόνιση των όρων του υποθετικού παραγώγου.....	- 224 -
Πίνακας 5.11: Επιτόκια spot και forward την 1-1-20X1 .....	- 230 -
Πίνακας 5.12: Αποτίμηση swap επιτοκίου την 31-12-20X0 .....	- 231 -
Πίνακας 5.13: Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X0.....	- 232 -
Πίνακας 5.14: Επιτόκια spot και forward την 1-1-20X2 .....	- 234 -
Πίνακας 5.15: Αποτίμηση swap επιτοκίου την 31-12-20X1 .....	- 235 -
Πίνακας 5.16: Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X1.....	- 235 -
Πίνακας 5.17: Επιτόκια spot έτους την 1-1-20X3 .....	- 237 -
Πίνακας 5.18: Αποτίμηση swap επιτοκίου την 31-12-20X2 .....	- 237 -
Πίνακας 5.19: Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X2.....	- 238 -
Πίνακας 5.20: Επίδραση των αποτελεσμάτων της σχέσης αντιστάθμισης στην κατάσταση αποτελεσμάτων .....	- 242 -
Πίνακας 5.21: Απεικόνιση του πραγματικού επιτοκίου για την επιχείρηση Κ.....	- 243 -
Πίνακας 5.22: Επίδραση της σχέσης αντιστάθμισης στην κατάσταση αποτελεσμάτων στην περίπτωση μη εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης.....	- 244 -
Πίνακας 5.23: Απεικόνιση της διαφοράς επιτοκίων για την επιχείρηση Κ, στην περίπτωση που αντιστάθμιζε και μη.....	- 245 -
Πίνακας 5.24: Απεικόνιση του επιτοκίου επιβάρυνσης για την επενδυτική τράπεζα Λ από το swap επιτοκίου .....	- 246 -

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 3.1: Διαγραμματική απεικόνιση μοντέλου ταξινόμησης και επιμέτρησης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων .....	- 96 -
Διάγραμμα 5.1: Διαγραμματική απεικόνιση των ροών επιτοκίου για την επιχείρηση Κ .	- 217 -

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Κάθε είδους οικονομική οντότητα για την εκπλήρωση του οικονομικού σκοπού της, εμπλέκεται σε επιχειρηματικές-επενδυτικές δραστηριότητες και συναλλαγές, από τις οποίες απορρέουν διάφοροι κίνδυνοι, οι οποίοι μπορεί να πλήξουν την αξία των προσδοκώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών της οντότητας, επηρεάζοντας την αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της και κατά συνέπεια την αξία των μετοχών της. Οι οικονομικές οντότητες για να εξουδετερώσουν τους πάσης φύσεως κινδύνους του εν γένει επιχειρηματικού τους περιβάλλοντος και να προστατεύσουν την αξία των προσδοκώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών τους, μη αποδεχόμενες την αβεβαιότητα και τη διακύμανση των μελλοντικών οικονομικών τους αποτελεσμάτων, εμπλέκονται σε δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων, με τις οποίες εντοπίζουν εγκαίρως, αντιδρούν κατάλληλα και εξουδετερώνουν τις εκθέσεις στους κινδύνους, που απειλούν την αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου. Η διαδικασία αυτή, με την οποία οι οικονομικές οντότητες διαχειρίζονται και εξουδετερώνουν τους κινδύνους του επιχειρηματικού τους περιβάλλοντος, ονομάζεται αντιστάθμιση κινδύνων και διαδραματίζει ουσιώδη ρόλο στο σύγχρονο παγκόσμιο επιχειρηματικό περιβάλλον, δεδομένης της παγκοσμιοποίησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, της έντονης και συνεχούς μεταβλητότητας των τιμών της αγοράς στην οικονομία της ελεύθερης αγοράς, καθώς και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, που έπληξε την παγκόσμια οικονομία και την οδήγησε σε ύφεση. Μέσω της αντιστάθμισης, λοιπόν, οι οικονομικές οντότητες είναι σε θέση να εξουδετερώσουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν, προστατεύοντας την αξία των οικονομικών τους αποτελεσμάτων από την εμφάνιση μεταβλητότητας και την αξία των στοιχείων του ισολογισμού τους, ενώ παράλληλα, η χρηματοοικονομική θεωρία υποστηρίζει ότι μέσω της αντιστάθμισης, οι οντότητες μπορούν να αυξήσουν την αξία των μετοχών τους, μειώνοντας ορισμένα χρηματοοικονομική κόστη (κόστος χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και πτώχευσης, κόστος προσδοκώμενων φόρων,

κόστος αντιπροσώπευσης μεταξύ διαχειριστών και μετόχων κ.α.) και κατά συνέπεια μειώνοντας τη μεταβλητότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών της οντότητας (Bessembinder, 1991, DeMarzo & Duffie, 1991, Froot et al., 1993, Smith & Stulz, 1985). Για να επιτευχθούν τα αποτελέσματα της αντιστάθμισης των κινδύνων, απαιτείται από την κάθε οντότητα να χρησιμοποιήσει το κατάλληλο μέσο, με το οποίο θα αντισταθμίσει τον κίνδυνο στον οποίο υπόκειται. Ως μέσα αντιστάθμισης, λοιπόν, οι οικονομικές οντότητες, στο πλήθος των περιπτώσεων, θέτουν παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, λόγω της ευελιξίας, της ρευστότητας που προσφέρει η αγορά των παραγώγων, καθώς και του γεγονότος ότι η αγορά των παραγώγων απαιτεί μηδενική ή ελάχιστη αρχική επένδυση. Μέσω των παραγώγων, δηλαδή, οι οντότητες έχουν τη δυνατότητα να διαμορφώσουν μια σχέση αντιστάθμισης, θέτοντας ως μέσο αντιστάθμισης το κατάλληλο κάθε φορά παράγωγο, ανάλογα με τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, και ως αντισταθμισμένο μέσο το συγκεκριμένο στοιχείο του ισολογισμού τους (ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια υποχρέωση) ή κάποιο στοιχείο εκτός ισολογισμού (π.χ. μια προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγή), το οποίο δημιουργεί την έκθεση στον υποκείμενο κίνδυνο, ο οποίος αντισταθμίζεται. Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (non-financial corporations), αφορούν το συναλλαγματικό κίνδυνο (currency risk), τον επιτοκιακό κίνδυνο (interest rate risk), καθώς και τον κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων (commodity price risk) (Servaes et al., 2009), με αποτέλεσμα οι οντότητες αυτές να εμπλέκονται κυρίως στην αγορά παραγώγων συναλλάγματος, επιτοκίου και εμπορευμάτων, έτσι ώστε να αντισταθμίσουν τους υποκείμενους κινδύνους. Όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές οντότητες, όπως είναι τα τραπεζικά ιδρύματα, καθώς και οι ασφαλιστικές εταιρίες, αυτές είναι εκτεθειμένες, σε μεγάλο βαθμό, και στον πιστωτικό κίνδυνο, λόγω της φύσεως των εργασιών τους και κατά συνέπεια, παράλληλα με τη διαχείριση των προαναφερθέντων κινδύνων, να πρέπει να διαχειριστούν και τον πιστωτικό κίνδυνο, χρησιμοποιώντας πιστωτικά παράγωγα (credit derivatives), όπως, για παράδειγμα, οι συμφωνίες ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (credit default swaps). Τα παράγωγα, στις περισσότερες των περιπτώσεων, έχουν μηδενική αρχική αξία, δηλαδή τη στιγμή που δημιουργούνται, λόγω της ιδιαιτερότητας της φύσης τους (αποτελούν ένα συμβόλαιο που παράγει την αξία του από τις μεταβολές της αξίας του υποκείμενου στοιχείου με το οποίο είναι συνδεδεμένα), ενώ αμέσως μετά τη δημιουργία τους, αποκτούν αξία, είτε θετική (περιουσιακό στοιχείο), είτε αρνητική (υποχρέωση), ανάλογα με τις μεταβολές της τιμής της υποκείμενης μεταβλητής, οι οποίες καθορίζουν την αξία του παραγώγου στην αγορά. Αυτή είναι η χρηματοοικονομική πλευρά της αντιστάθμισης και των παραγώγων, η

οποία θα πρέπει να αποτυπωθεί με τον κατάλληλο και αξιόπιστο τρόπο στις οικονομικές καταστάσεις μιας οντότητας, με αποτέλεσμα η φύση των δραστηριοτήτων αντιστάθμισης και διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας με τη χρήση παραγώγων, να μπορεί να απεικονισθεί και από λογιστικής πλευράς.

Σε αυτό το σημείο εμπλέκεται η λογιστική της αντιστάθμισης, της οποίας ο κύριος σκοπός είναι να αποτυπώσει και να απεικονίσει με αξιόπιστο τρόπο τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας στις οικονομικές της καταστάσεις, έτσι ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να μπορούν να λαμβάνουν τις κατάλληλες πληροφορίες και να είναι σε θέση να αναγνωρίζουν τον τρόπο με τον οποίο μια οικονομική οντότητα διαχειρίζεται τους κινδύνους της, καθώς και να προσδιορίζουν τα αποτελέσματα, που παράγονται από τις αντισταθμιστικές δραστηριότητες των οντοτήτων. Όταν μια οντότητα δημιουργεί μια σχέση αντιστάθμισης, προσδοκά οι ζημίες του αντισταθμισμένου στοιχείου (το στοιχείο που προκαλεί την έκθεση στον κίνδυνο) να συμψηφιστούν από κέρδη ανάλογου μεγέθους από το μέσο αντιστάθμισης, ή το αντίθετο, δηλαδή τα αποτελέσματα του ενός στοιχείου να εξουδετερωθούν από ίσα και αντίθετα αποτελέσματα από το άλλο στοιχείο, έτσι ώστε το αλγεβρικό άθροισμα των μεταβολών να είναι μηδενικό (εάν υπάρξει 100% συμψηφισμός), όπως μηδενική να είναι και η μεταβλητότητα των οικονομικών της αποτελεσμάτων. Η κατάσταση αυτή θα πρέπει να αποτυπώνεται και από λογιστικής πλευράς, γεγονός που επιτυγχάνεται με την εφαρμογή ειδικών κανόνων λογιστικής αντιμετώπισης, οι οποίοι αποτελούν τη λογιστική της αντιστάθμισης. Η ανάγκη εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης έγκειται στο γεγονός ότι, σε πολλές περιπτώσεις, οι συνήθεις κανόνες της λογιστικής δεν επιτρέπουν την καταγραφή του συμψηφισμού των αντιτιθέμενων μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, καθώς εμφανίζεται μια λογιστική αναντιστοιχία, όσον αφορά τη χρονική περίοδο, κατά την οποία αναγνωρίζονται τα σχετικά αποτελέσματα της σχέσης αντιστάθμισης. Συγκεκριμένα, το μέσο αντιστάθμισης αποτελεί, συνήθως, ένα παράγωγο μέσο, το οποίο, ως γνωστόν, αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (οι μεταβολές στην αξία του επηρεάζουν άμεσα τα αποτελέσματα), ενώ το αντισταθμισμένο στοιχείο μπορεί να αποτελεί ένα στοιχείο του ισολογισμού μιας οντότητας, το οποίο αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος ή στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, με αποτέλεσμα οι μεταβολές στην αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου να μην επηρεάζουν τα αποτελέσματα στον ίδιο χρόνο που τα επηρεάζει το μέσο αντιστάθμισης κι έτσι να μην επιτυγχάνεται ο επιθυμητός συμψηφισμός των αντιτιθέμενων αποτελεσμάτων από λογιστικής πλευράς και κατά συνέπεια να προκαλείται μεταβλητότητα

στην κατάσταση αποτελεσμάτων της περιόδου, καθώς και των μελλοντικών περιόδων. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση που το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί ένα στοιχείο εκτός ισολογισμού, όπως μια προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή, η οποία δεν έχει αναγνωριστεί από μια οντότητα κι επομένως δε παράγει αποτελέσματα στο λογιστικό κύκλωμα μιας οντότητας. Η λογιστική αναντιστοιχία αυτή στον τρόπο αποτίμησης του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου και στο χρόνο απεικόνισης των αποτελεσμάτων της σχέσης αντιστάθμισης, οδηγεί στην εμφάνιση μεταβλητότητας στα λογιστικά αποτελέσματα της οντότητας, η οποία μεταβλητότητα δεν δικαιολογείται από οικονομικής πλευράς και η οποία μεταβλητότητα έχει ως αποτέλεσμα να μην απεικονίζεται η στρατηγική και οι δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας στις οικονομικές της καταστάσεις. Με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, η προαναφερόμενη λογιστική αναντιστοιχία εξαλείφεται, καθώς εφαρμόζονται ειδικοί κανόνες λογιστικής απεικόνισης των αντισταθμιστικών συναλλαγών μιας οντότητας, οι οποίοι επιτρέπουν την αναγνώριση των αντιτιθέμενων μεταβολών της σχέσης αντιστάθμισης την ίδια χρονική περίοδο (είτε στην τρέχουσα χρήση, είτε σε μεταγενέστερες), με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται και από λογιστικής πλευράς ο επιθυμητός συμψηφισμός των αντιτιθέμενων αποτελεσμάτων και να εξαλείφεται, έτσι, η μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα της οντότητας, η οποία θα παρουσιαζόταν διαφορετικά.

Η λογιστική αντιστάθμισης, τόσο με το προηγούμενο λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39, όσο και με το ΔΠΧΑ 9, το οποίο από 1-1-2018 αντικατέστησε το ΔΛΠ 39 κι επομένως αποτελεί το ισχύον πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης, αποτελεί μια προαιρετική λογιστική μέθοδο, ενώ για την εφαρμογή της απαιτούνται συγκεκριμένα κριτήρια και προϋποθέσεις, που πρέπει να πληρούνται από την εκάστοτε οικονομική οντότητα. Δεδομένου αυτού, γίνεται αντιληπτό ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης και συγκεκριμένα τα απαιτούμενα κριτήρια για την εφαρμογή της, μπορεί να μην επιτρέπουν σε ορισμένες οντότητες να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης για τις οικονομικές αντισταθμίσεις που έχουν εφαρμόσει, εάν δεν πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της, με αποτέλεσμα να αναγκαστούν να ανεχτούν την προαναφερόμενη μεταβλητότητα στα λογιστικά τους αποτελέσματα. Συνεπώς, το ρυθμιστικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης δε θα πρέπει να είναι διαμορφωμένο με τρόπο που να θέτει αυστηρούς κανόνες και περιορισμούς για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης και να αποκλείει με αυτόν τον τρόπο τις οντότητες από την επιλογή να εφαρμόσουν τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης. Το ΔΛΠ 39 είχε κατακριθεί στο παρελθόν, σε πολλές περιπτώσεις, ότι

δημιουργούσε μεγάλα εμπόδια στις επιχειρήσεις για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, κυρίως λόγω των αυστηρών κριτηρίων που έθετε για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης και του γεγονότος ότι δεν υπήρχε σύνδεση μεταξύ των απαιτήσεων της λογιστικής αντιστάθμισης και της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων των οντοτήτων. Το αποτέλεσμα ήταν οι οντότητες να παρουσιάζουν ασταθή και μεταβλητά λογιστικά αποτελέσματα, λόγω μη εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ σε πολλές περιπτώσεις αναγκαζόντουσαν να τροποποιήσουν την οικονομική αντιστάθμιση που εφαρμόζαν, έτσι ώστε να μπορέσουν να εφαρμόσουν τη λογιστική της αντιστάθμισης, αποδεχόμενοι, όμως, με αυτόν τον τρόπο μια στρατηγική αντιστάθμισης, που δεν ήταν βέλτιστη σε οικονομικό επίπεδο. Τα προβλήματα αυτά του ΔΛΠ 39, προκάλεσαν την ανάγκη για τη θέσπιση ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου λογιστικής αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9), το οποίο θα έφερνε σε μεγαλύτερη σύνδεση τις ρυθμιστικές απαιτήσεις της λογιστικής αντιστάθμισης και τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων των οντοτήτων, έτσι ώστε να μπορούν να εφαρμόζουν τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης με μεγαλύτερη ευκολία και σε περισσότερες περιπτώσεις, όσον αφορά τις αντισταθμίσεις που επιλέγουν σε οικονομικό επίπεδο. Το αν αυτό έχει επιτευχθεί, είναι, ακόμη, νωρίς να λεχθεί, καθώς δεν έχει περάσει αρκετός καιρός από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9, ωστόσο με την επισκόπηση της βιβλιογραφίας και την ανάλυση του θεσμικού πλαισίου του ΔΠΧΑ 9, που θα παρουσιαστεί παρακάτω στην παρούσα εργασία, θα επιχειρηθεί να αποτυπωθούν ορισμένα συμπεράσματα, όσον αφορά τα αποτελέσματα της εφαρμογής του ΔΠΧΑ 9 για τη περίπτωση της λογιστικής αντιστάθμισης.

## **1.2 Σκοπός και ερευνητικά ερωτήματα**

Η παρούσα εργασία αποσκοπεί στο να αναδείξει και να αναλύσει το ιδιαίτερο και σύνθετο πεδίο της λογιστικής αντιστάθμισης, όσον αφορά τα συστατικά τη στοιχεία, την ανάγκη για την εφαρμογή της, τα πλεονεκτήματα που προσφέρει και τα αποτελέσματα που παράγονται για τις επιχειρήσεις από την εφαρμογή της. Η λογιστική αντιστάθμισης μελετάται και εξετάζεται σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και συγκεκριμένα σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, το οποίο από 1-1-2018 αποτελεί το εφαρμοστέο πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης. Η ανάλυση του θεσμικού



πλαίσιου της λογιστικής αντιστάθμισης, λαμβάνει υπόψη της το προηγούμενο λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39, με στόχο να επιτευχθεί μια συγκριτική ανάλυση των δύο λογιστικών πλαισίων, έτσι ώστε να εντοπιστούν οι σημαντικότερες διαφορές μεταξύ των δύο και να προσδιοριστούν τα αποτελέσματα των αλλαγών αυτών και της μετάβασης στο λογιστικό πλαίσιο του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης. Παράλληλα, βάσει και της ανωτέρω εισαγωγικής ανάλυσης, κρίνεται απαραίτητο να αναλυθεί η αγορά των παραγώγων και η έννοια της αντιστάθμισης σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, καθώς η λογιστική αντιστάθμισης αποτελεί τη λογιστική απεικόνιση των χρηματοοικονομικών αυτών συναλλαγών και δε νοείται να κατανοηθεί η έννοια της λογιστικής αντιστάθμισης, εάν πρώτα δεν έχει παρουσιασθεί και εξετασθεί η χρηματοοικονομική πλευρά του θέματος. Τα ερωτήματα που τίθενται και που ως στόχο έχει να απαντήσει η παρούσα διπλωματική είναι τα εξής:

- Εάν η χρήση των παραγώγων από τις επιχειρήσεις και κυρίως από τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, καθοδηγείται από κίνητρα αντιστάθμισης ή από κίνητρα κερδοσκοπίας.
- Ποια είναι τα βασικά κίνητρα των επιχειρήσεων από την εμπλοκή τους σε δραστηριότητες αντιστάθμισης των κινδύνων τους, δηλαδή σε τι αποσκοπούν και τι αποτελέσματα προσδοκούν να επιτύχουν;
- Ποια είναι τα κύρια κίνητρα για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης από τις επιχειρήσεις, δηλαδή τι αποτελέσματα προσδοκούν να επιτύχουν με την εφαρμογή της και πώς η λογιστική αντιστάθμισης συνδέεται με τις δραστηριότητες αντιστάθμισης των επιχειρήσεων; Επηρεάζει το εκάστοτε ρυθμιστικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης την απόφαση των εταιριών να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης και σε ποιο βαθμό και πώς το εκάστοτε ισχύον πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης επηρεάζει τη στρατηγική αντιστάθμισης των επιχειρήσεων, δηλαδή την αντιστάθμιση σε οικονομικό επίπεδο;
- Ποια ήταν τα κύρια προβλήματα του ΔΛΠ 39, όσον αφορά τη λογιστική της αντιστάθμισης και τι αλλαγές επιφέρει το νέο καθεστώς λογιστικής αντιστάθμισης του ΔΠΧΑ 9; Αποτελεί το ΔΠΧΑ 9 μια βελτίωση του ρυθμιστικού πλαισίου της λογιστικής αντιστάθμισης για τις επιχειρήσεις και σε ποιο βαθμό;

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποσκοπεί στο να απαντήσει στα ανωτέρω ερωτήματα, μέσω μιας αναλυτικής και ενδελεχούς επισκόπησης της σχετικής βιβλιογραφίας, καθώς και μέσω της ανάλυσης και εξέτασης του θεσμικού πλαισίου των παραγώγων

χρηματοοικονομικών μέσων και της λογιστικής αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα ορίζει και προβλέπει το ΔΠΧΑ 9. Παράλληλα, διενεργούνται και εξετάζονται δύο υποθετικές μελέτες περίπτωσης, με τις οποίες επιχειρείται η αποτύπωση των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης στην πράξη, έτσι ώστε να κατανοηθεί καλύτερα ο μηχανισμός της λογιστικής αντιστάθμισης και να προσδιοριστεί η σημασία της, τόσο για τις οικονομικές οντότητες, που εφαρμόζουν τη λογιστική αντιστάθμισης, όσο και για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων.

### **1.3 Διάρθρωση- Δομή της εργασίας**

Η παρούσα εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια, τα οποία καλύπτουν το γνωστικό αντικείμενο των παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων και της λογιστικής αντιστάθμισης. Αρχικά, στο παρόν κεφάλαιο, δηλαδή στο πρώτο κεφάλαιο επιχειρείται μια εισαγωγική παρουσίαση και ανάλυση του θέματος που θα εξετασθεί στο κύριο μέρος της εργασίας, ενώ ταυτόχρονα παρατίθεται ο σκοπός και τα ερευνητικά ερωτήματα της εργασίας, καθώς και η διάρθρωσή που ακολουθείται. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η επισκόπηση της παγκόσμιας βιβλιογραφίας, όσον αφορά το υπό εξέταση θέμα, μέσω της παράθεσης δημοσιευμένων άρθρων και ερευνητικών εργασιών σε επιστημονικά περιοδικά, καθώς και εκθέσεων ελεγκτικών εταιριών. Η επισκόπηση της βιβλιογραφίας αποτελείται από τέσσερα υπό-κεφάλαια, αυτοτελή αλλά σε άμεση σύνδεση το ένα με το άλλο, έτσι ώστε να επιτευχθεί μια περιεκτική και εις βάθος εξέταση των απόψεων της παγκόσμιας βιβλιογραφίας. Έτσι, σε πρώτο στάδιο, εξετάζονται οι απόψεις της επιστημονικής κοινότητας, όσον αφορά τη χρήση των παραγώγων και εάν αυτή καθοδηγείται κατά κύριο λόγο από αντισταθμιστικά ή από κερδοσκοπικά κίνητρα. Έπειτα, αναλύονται τα κίνητρα της εταιρικής αντιστάθμισης, που οδηγούν τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στην απόφαση να αντισταθμίσουν τους κινδύνους τους, μέσω της παράθεσης πλήθους εμπειρικών μελετών. Στη συνέχεια επισκοπείται το πεδίο της λογιστικής αντιστάθμισης και η σύνδεσή της με την εταιρική αντιστάθμιση, ενώ σε τελευταίο στάδιο επιχειρείται η παρουσίαση άρθρων και εκθέσεων ελεγκτικών εταιριών, όσον αφορά το νέο πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτό προδιαγράφεται με την έκδοση και εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9. Τέλος, εξάγονται τα κυριότερα συμπεράσματα από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας πάνω στις τέσσερις αυτές θεματικές. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, τόσο από

χρηματοοικονομικής, όσο και από λογιστικής πλευράς. Αρχικά, υλοποιείται η εξέταση των παραγώγων από χρηματοοικονομικής πλευράς, εξηγείται τι αντιπροσωπεύουν τα παράγωγα μέσα, ποιοι είναι οι βασικοί σκοποί χρήσης τους, ενώ παρουσιάζονται και τα βασικά είδη παραγώγων της αγοράς (forwards, futures, options, swaps). Στη συνέχεια, ακολουθεί η απεικόνιση των παραγώγων από λογιστικής πλευράς και η εξέταση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τα παράγωγα, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9. Το τέταρτο κεφάλαιο ασχολείται με τη λογιστική αντιστάθμισης, εξηγώντας την ανάγκη για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ ακολουθεί μια αναλυτική εξέταση των νέων διατάξεων της λογιστικής αντιστάθμισης, που εισήχθησαν με το ΔΠΧΑ 9, αναγνωρίζοντας, ταυτόχρονα, τις κυριότερες διαφορές του ΔΠΧΑ 9 με το ΔΛΠ 39, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης. Στο πέμπτο κεφάλαιο, γίνεται μια προσπάθεια απεικόνισης των όσων προηγήθηκαν και του θεσμικού πλαισίου της λογιστικής αντιστάθμισης, δομώντας και παρουσιάζοντας, για αυτόν το λόγο, δύο μελέτες περίπτωσης, όσον αφορά την απεικόνιση του λογιστικού χειρισμού δύο σχέσεων αντιστάθμισης με παράγωγα ως μέσα αντιστάθμισης. Η πρώτη μελέτη περίπτωσης αφορά τη λογιστική της αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge), όσον αφορά μια προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή χρησιμοποιώντας ως μέσο αντιστάθμισης ένα δικαίωμα προαίρεσης (option), ενώ η δεύτερη μελέτη περίπτωσης αφορά τη λογιστική της αντιστάθμισης εύλογης αξίας, όσον αφορά ένα ομολογιακό δάνειο, το οποίο αντισταθμίζεται με τη χρήση μιας συμφωνίας ανταλλαγής ροών (swap). Τέλος, η εργασία ολοκληρώνεται με το έκτο κεφάλαιο, στο οποίο παρατίθενται τα βασικότερα συμπεράσματα της ανάλυσης που προηγήθηκε, απαντώνται τα ερωτήματα που τέθηκαν, καθώς και προτείνονται σχετικά ερευνητικά θέματα για μελλοντική ενασχόληση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο**

### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

#### **2.1 Εισαγωγή**

Στο παρόν κεφάλαιο διενεργείται η επισκόπηση της παγκόσμιας βιβλιογραφίας, όσον αφορά τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα και τη λογιστική αντιστάθμισης, παρουσιάζοντας και εξετάζοντας πλήθος ερευνητικών εργασιών, δημοσιευμένων άρθρων σε επιστημονικά περιοδικά και εκθέσεων ελεγκτικών εταιριών. Η επισκόπηση της βιβλιογραφίας ξεκινά με την εξέταση του βασικού σκοπού χρήσης των παραγώγων, συνεχίζει με την ανάλυση των καθοριστικών παραγόντων της εταιρικής αντιστάθμισης και του ρόλου της λογιστικής αντιστάθμισης για τις επιχειρήσεις, καθώς και της σύνδεσης της λογιστικής αντιστάθμισης με τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, ενώ σε τελευταίο στάδιο επιχειρείται η εξέταση του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης, εστιάζοντας στις κυριότερες αλλαγές που εισήλθαν στο θεσμικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9, καθώς και στην επίδραση που αυτό θα έχει για τις εταιρίες που εφαρμόζουν τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης. Τέλος, εξάγονται τα κυριότερα συμπεράσματα από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας που υλοποιήθηκε πάνω στις 4 θεματικές, που εξετάστηκαν.

#### **2.2 Σκοπός χρήσης παραγώγων: Αντιστάθμιση ή κερδοσκοπία**

Πριν παρουσιαστούν συγκεκριμένες εργασίες και έρευνες που μελετούν τα κίνητρα χρήσης των παραγώγων, θεμιτό είναι να αναφερθεί πως η επικρατούσα άποψη της διεθνούς βιβλιογραφίας συγκλίνει στο γεγονός ότι τα παράγωγα σχεδιάστηκαν και χρησιμοποιούνται, κυρίως, για σκοπούς αντιστάθμισης και προστασίας από τους διαφόρους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι δεν αναλαμβάνονται και κερδοσκοπικές θέσεις με τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα. Έτσι, ενώ οι επιχειρήσεις μπορούν να κάνουν χρήση παραγώγων για να αυξήσουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο (κερδοσκοπία) αλλά και να μειώσουν την έκθεσή τους σε αυτόν (αντιστάθμιση), οι περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν παράγωγα για αντισταθμιστικούς λόγους παρά για κερδοσκοπικούς (Hentschel & Kothari 2001, Guay 1999). Βέβαια, αυτό δε σημαίνει ότι ο κερδοσκοπικός χαρακτήρας των παραγώγων και η χρήση τους με κερδοσκοπικά κίνητρα είναι αμελητέα και δεν τυγχάνει ευρείας εφαρμογής, ειδικότερα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά αντίθετα ότι ο αρχικός σκοπός επινόησης και χρήσης των παραγώγων ήταν η αντιστάθμιση εκθέσεων σε κινδύνους, οι οποίοι ήταν σύμφυτοι με το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων. Άλλωστε, τα παράγωγα και ο τρόπος που δομούνται και διαπραγματεύονται, επιτρέπει να αποτελούν αποτελεσματικά και αποδοτικά εργαλεία εταιρικής αντιστάθμισης από τη μια πλευρά, αλλά και κερδοσκοπικής συμπεριφοράς από την άλλη πλευρά, πιθανώς ακόμα και σε περιπτώσεις που αυτά χρησιμοποιούνται υπό το πρόσχημα της αντιστάθμισης, ενώ σε εργασίες που έχουν διεξαχθεί, οι εταιρίες παραδέχονται πως κερδοσκοπούν με παράγωγα (Bartram, 2017).

Ο Guay (1999), εξετάζοντας την επίδραση των παραγώγων στον κίνδυνο των εταιριών, διενεργεί μια εμπειρική προσέγγιση σχετικά με τους νέους χρήστες των παραγώγων και αναφέρει πως η καταλληλότητα των κανόνων χρηματοοικονομικής αναφοράς για τις παράγωγες κινητές αξίες, εξαρτάται, σε κρίσιμο βαθμό, από τους λόγους για τους οποίους οι εταιρίες χρησιμοποιούν τα εν λόγω μέσα. Χρησιμοποιώντας ένα δείγμα εταιριών που ξεκινούν τη χρήση παραγώγων, εξετάζει το ρόλο των παραγώγων σε αυτές τις επιχειρήσεις και διαπιστώνει ότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν παράγωγα για αντισταθμιστικούς σκοπούς και όχι για να αυξήσουν τον κίνδυνο της οντότητας. Στα συμπεράσματα της έρευνάς του προστίθεται και το γεγονός ότι ο κίνδυνος των εταιριών, ο οποίος μπορεί να μετρηθεί με πολλούς τρόπους, μειώνεται μετά τη χρήση των παραγώγων, ενώ παρόλο που δεν υπάρχει κάποια απόδειξη στην έρευνά του, που να υποδεικνύει ότι οι εταιρίες χρησιμοποιούν παράγωγα για να αυξήσουν τον κίνδυνο των μετόχων, επισημαίνει πως δε μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα κάποιες εταιρίες να κερδοσκοπούν με αυτά τα μέσα.

Οι Alkeback & Hagelin (1999) διερεύνησαν τη διαχείριση παραγώγων από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις της Σουηδίας, διεξάγοντας μια έρευνα ερωτηματολογίου βασισμένη στην έρευνα που διενήργησαν οι Bodnar et al. (1995) στις ΗΠΑ, ενώ τα ευρήματα της έρευνάς τους συγκρίνονται με αυτά των Bodnar et al. (1995) στις ΗΠΑ κι εκείνα των Berkman et al. (1997) στη Νέα Ζηλανδία. Συγκρίνοντας, λοιπόν, τις επιχειρήσεις της Σουηδίας με αυτές των ΗΠΑ και της Νέας Ζηλανδίας, οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι οι διαφορές στη χρήση των παραγώγων ανάμεσα στις εξεταζόμενες χώρες, μπορεί να σχετίζονται με διαφορές στις υποκείμενες οικονομίες και στην ιστορία διαπραγμάτευσης των παραγώγων. Τα αποτελέσματα της ερευνητικής τους προσέγγισης, έδειξαν ότι : α) το 52% των εταιριών στη Σουηδία χρησιμοποιούσαν παράγωγα σε σύγκριση με το 53% και 39% των εταιριών στη Νέα Ζηλανδία και ΗΠΑ αντίστοιχα, β) η χρησιμοποίηση των παραγώγων ήταν περισσότερο συνηθισμένη ανάμεσα στις μεγάλες εταιρίες παρά στις μικρές, γ) η κύρια χρήση των παραγώγων ήταν για σκοπούς αντιστάθμισης, ενώ οι εταιρίες που ακολουθούσαν κερδοσκοπική δραστηριότητα έτειναν να είναι μεγάλες παρά μικρές εταιρίες και δ) η έλλειψη γνώσεων για τη μεταχείριση των παραγώγων μέσα στις επιχειρήσεις, ήταν το ζήτημα μεγαλύτερης ανησυχίας για τους χρηματοοικονομικούς διευθυντές. Το τελευταίο εύρημα, βέβαια, ήταν σε αντίθεση με τα αποτελέσματα που προέκυψαν για τις εταιρίες των ΗΠΑ, καθώς εκεί η έλλειψη γνώσεων σχετικών με τα παράγωγα ήταν θέμα ελάχιστης ανησυχίας.

Οι Hentschel & Kothari (2001) εξετάζουν κατά πόσο οι εταιρίες, χρησιμοποιώντας παράγωγα, μειώνουν ή αυξάνουν την έκθεσή τους στον κίνδυνο, διαπιστώνοντας, παράλληλα, ότι οι περισσότερες εμπειρικές ακαδημαϊκές μελέτες, όσον αφορά τη χρήση παραγώγων, παίρνουν ως δεδομένο ότι οι εταιρίες στην απόφαση τους να εισέλθουν στη αγορά των παραγώγων, καθοδηγούνται από κίνητρα αντιστάθμισης. Λαμβάνοντας δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις 425 μεγάλων εταιριών των ΗΠΑ, διερευνούν εάν οι εταιρίες συστηματικά μειώνουν ή αυξάνουν τον κίνδυνό τους με τα παράγωγα και εξακριβώνουν ότι πολλές επιχειρήσεις διαχειρίζονται τα ανοίγματά τους (έκθεση σε κινδύνους) με μεγάλες θέσεις σε παράγωγα, υποδηλώνοντας έτσι αντισταθμιστικά κίνητρα. Ωστόσο, όπως επισημαίνουν, σε σύγκριση με τις εταιρίες που δε χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικά παράγωγα, οι εταιρίες που χρησιμοποιούν, εμφανίζουν ελάχιστες, εάν υπάρχουν, μετρήσιμες διαφορές στον κίνδυνο όσον αφορά τη χρήση των παραγώγων.

Οι Allayannis & Ofek (2001), εξειδικεύοντας τη μελέτη τους στην αγορά παραγώγων συναλλάγματος (foreign currency derivatives), διερευνούν εάν οι επιχειρήσεις κάνουν χρήση παραγώγων συναλλάγματος για σκοπούς αντιστάθμισης ή για σκοπούς κερδοσκοπίας.

Μελετώντας ένα δείγμα μη χρηματοοικονομικών εταιριών του δείκτη S&P 500 για το 1993, βρίσκουν στοιχεία που αποδεικνύουν ότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν παράγωγα συναλλάγματος με σκοπό την αντιστάθμιση, καθώς με αυτόν τον τρόπο μειώνεται σημαντικά η έκθεσή τους στο συναλλαγματικό κίνδυνο. Διαπιστώνουν, επίσης, ότι ενώ 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), το επίπεδο-βαθμός χρήσης των παραγώγων εξαρτάται μόνο από την έκθεση μιας επιχείρησης σε πωλήσεις στο εξωτερικό και στο εμπόριο. Οι Oliveira & Novaesk (2007), για λογαριασμό της Κεντρικής Τράπεζας της Βραζιλίας, μελέτησαν και αυτοί την αγορά παραγώγων συναλλάγματος, όσον αφορά, βέβαια, τις βραζιλιάνικες επιχειρήσεις. Δημιουργώντας μια πρωτότυπη βάση δεδομένων 25457 συμβολαίων ανταλλαγής συναλλάγματος (currency swap) ανάμεσα στις επιχειρήσεις και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ανοικτών ως το τέλος του 2002, αναγνώρισαν 53 επιχειρήσεις που αντιστάθμιζαν στην αγορά παραγώγων συναλλάγματος και 40 με κερδοσκοπικές θέσεις. Επίσης, διαπίστωσαν ότι η ύπαρξη εξωτερικού χρέους και το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζουν θετικά την απόφαση για αντιστάθμιση, ενώ αντίθετα τα εισοδήματα από εξαγωγές επηρεάζουν θετικά την πιθανότητα κερδοσκοπίας. Τέλος, συμπεραίνουν ότι ανάμεσα σε χρονικές περιόδους με μεγάλη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως ήταν το 2002, η ζήτηση των εταιριών για παράγωγα συναλλάγματος συνδέεται έντονα με κερδοσκοπικά κίνητρα, γεγονός που εξηγεί το σχετικά μεγάλο ποσοστό των εταιριών με κερδοσκοπικές θέσεις.

Ο Rossi (2013), μελετώντας κι αυτός την αγορά παραγώγων συναλλάγματος, εξέτασε μη χρηματοοικονομικές αλλά εισηγμένες εταιρίες της Βραζιλίας κατά την περίοδο 2007-2009, περίοδος που συμπίπτει με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Χρησιμοποιώντας τα στοιχεία ισολογισμού των εταιριών για τις θέσεις τους σε παράγωγα και την έκθεσή τους στο συναλλαγματικό κίνδυνο, η εργασία του επιβεβαιώνει την ύπαρξη 3 ομάδων χρηστών παραγώγων : τους αντισταθμιστές (hedgers), που αντισταθμίζουν διαχρονικά την έκθεσή τους σε κινδύνους, τους επιλεκτικούς αντισταθμιστές (selective hedgers), οι οποίοι άλλαξαν σημαντικά τον όγκο των συναλλαγών τους στην αγορά παραγώγων, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αλλά τα χρησιμοποίησαν σε συνάρτηση με την έκθεσή τους στο συναλλαγματικό κίνδυνο και τους ενεργούς κερδοσκόπους (speculators), οι οποίοι υιοθέτησαν θέσεις που δε θα ήταν σκόπιμες, αν είχαν ως στόχο να αντισταθμίσουν τη συναλλαγματική τους θέση.

Σύμφωνα με τον συγγραφέα της μελέτης, οι αντισταθμιστές κατέχουν μακρές θέσεις (long positions) στην αγορά παραγώγων, ενώ οι επιλεκτικοί αντισταθμιστές και οι κερδοσκόποι κατέχουν βραχεία θέση-θέση πώλησης (short position) στην αγορά παραγώγων. Όπως επισημαίνεται, οι επιλεκτικοί αντισταθμιστές και οι κερδοσκόποι έχουν μια ομοιότητα : και οι 2 προσπάθησαν να αποκτήσουν κέρδη μέσω της συνεχούς διαδικασίας ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος. Τέλος, η ανάλυσή του, επιβεβαιώνοντας τη σχετική βιβλιογραφία περί βέλτιστης αντιστάθμισης κινδύνου, δείχνει πως αρκετά χαρακτηριστικά των εταιριών είναι σε θέση να εξηγήσουν τη χρήση των παραγώγων και την αντιστάθμιση των εταιριών, ενώ τα ανοίγματα των εταιριών, η εταιρική διακυβέρνηση και το μακροοικονομικό περιβάλλον σχετίζονται με την κερδοσκοπική δραστηριότητα.

Ο Ciner (2006), μελετώντας την αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) στον τομέα της ενέργειας ( αργό πετρέλαιο, πετρέλαιο θέρμανσης, αμόλυβδη βενζίνη), εξέτασε κατά πόσο η αντιστάθμιση ή η κερδοσκοπία αποτελεί το κύριο κίνητρο εισαγωγής των εταιριών ενέργειας στην αγορά ΣΜΕ. Υλοποιώντας την ερευνητική του προσέγγιση, βασιζόμενος σε μια σχετικά νέα προσέγγιση των Llorente, Michaely, Saar & Wang ( μοντέλο LMSW), κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η αντιστάθμιση είναι περισσότερο σημαντική από την κερδοσκοπία ως το κύριο κίνητρο εισαγωγής στην αγορά ΣΜΕ στον τομέα της ενέργειας, ενώ, επίσης, τα ευρήματα της μελέτης του είναι ενάντια στην αντίληψη ότι ο αυξημένος όγκος συναλλαγών στις αγορές ΣΜΕ θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει την υποκείμενη αγορά άμεσης παράδοσης (spot market).

Οι Chernenko & Faulkender (2011) αναφέρουν πως τα υπάρχοντα ευρήματα, όσον αφορά τη χρήση των παραγώγων, βασίζονται σε ένα σύνολο διαστρωματικών δεδομένων (cross-sectional data) σε σύντομες χρονικές περιόδους, π.χ. ένα οικονομικό έτος και για αυτό το λόγο τα συμπεράσματα που έχουν εξαχθεί από τέτοιου είδους μελέτες είναι αρκετά περιορισμένα, δε μπορούν να απαντήσουν με ευκολία σε αρκετά ερωτήματα και σε αρκετές περιπτώσεις έχουν ερμηνεύσει τη χρήση των παραγώγων ως αποτέλεσμα αντιστάθμισης, ενώ εναλλακτικά θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως αποτέλεσμα κερδοσκοπίας. Συνεπώς, αναγνωρίζουν ότι μόνο με μια ανάλυση με διαχρονικά δεδομένα-δεδομένα πάνελ (panel data analysis), είναι δυνατόν να διαχωριστούν τα κίνητρα χρήσης των παραγώγων σε κίνητρα αντιστάθμισης ή κερδοσκοπίας. Όπως εξηγούν, εάν οι εταιρίες όντως αντισταθμίζουν, τότε οι προηγούμενες τεκμηριωμένες σχέσεις, βασιζόμενες στα διαστρωματικά δεδομένα, θα πρέπει να παρατηρούνται όχι μόνο κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο σε μια δεδομένη μελέτη, αλλά και σε όλα τα άλλα χρόνια επίσης. Υλοποιώντας την ερευνητική τους προσέγγιση,



διαπιστώνουν ότι οι αποφάσεις διαχείρισης του επιτοκιακού κινδύνου για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις καθορίζονται και από κίνητρα αντιστάθμισης, αλλά και από κίνητρα κερδοσκοπίας. Επίσης, διαχωρίζοντας τις δραστηριότητες διαχείρισης του επιτοκιακού κινδύνου στις συνιστώσες διαστρωματικών δεδομένων και στις συνιστώσες των χρονολογικών τους σειρών, χρησιμοποιώντας ένα σύνολο διαχρονικών δεδομένων (panel data set) και υποθέτοντας ότι η βέλτιστη αναλογία αντιστάθμισης είναι σταθερή με την πάροδο του χρόνου, καταλήγουν στο ότι οι συνιστώσες των διαστρωματικών δεδομένων προσδιορίζουν ποια χαρακτηριστικά των εταιριών σχετίζονται με την αντιστάθμιση, ενώ η διακύμανση των χρονολογικών τους σειρών είναι πιθανότερο να αποτελεί αποτέλεσμα κερδοσκοπίας. Η ανάλυσή τους, επομένως, καταδεικνύει ότι κάποια αναγνωρισμένα ευρήματα του παρελθόντος που συνέδεαν τη χρήση των παραγώγων με την αντισταθμιστική δραστηριότητα, φαίνεται να είναι περισσότερο συμβατά με την έννοια της κερδοσκοπίας.

Από την άλλη πλευρά, σε μια πιο πρόσφατη μελέτη, ο Bartram (2017) εξέτασε ένα δείγμα 6896 εταιριών παγκοσμίως (47 χώρες), με στόχο να μελετήσει την επίδραση των παραγώγων στον κίνδυνο και στην έκθεση των μη χρηματοοικονομικών εταιριών. Τα ευρήματα της μελέτης του παρουσιάζουν την αντιστάθμιση κινδύνου ως το κύριο κίνητρο χρήσης των παραγώγων, ενώ δεν παρέχονται αποδείξεις ότι οι εταιρίες 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). Επίσης, παρόλο που δεν υπάρχουν διαφορές στον κίνδυνο μεταξύ επιχειρήσεων σε χώρες με ισχυρά και αδύναμα δικαιώματα των μετόχων, η μείωση του κινδύνου είναι μεγαλύτερη για επιχειρήσεις σε χώρες, όπου τα δικαιώματα των πιστωτών είναι αδύναμα ή όπου τα παράγωγα είναι άμεσα διαθέσιμα.

Οι Chang et al. (2018) μνημονεύουν ότι τα τραπεζικά ιδρύματα χρησιμοποιούν τα παράγωγα, κυρίως, για κερδοσκοπικούς-συναλλακτικούς σκοπούς (trading purposes) και όχι για αντιστάθμιση, την οποία, όπως αναφέρεται, επιλέγουν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις. Στη μελέτη τους επικεντρώνονται στην ευρωπαϊκή αγορά και εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες χρήσης των παραγώγων και τις επιδράσεις από τη χρήση τους στον τραπεζικό τομέα. Τα ευρήματα της έρευνάς τους δηλώνουν ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες, που κάνουν χρήση παραγώγων, συνδέονται με μεγαλύτερα επίπεδα κερδοφορίας, χαμηλότερο περιθώριο καθαρού επιτοκίου (net interest margin) και περισσότερες εισροές σε συναλλαγές καταθέσεων. Επίσης, διαπιστώνουν ότι οι τράπεζες-χρήστες παραγώγων είναι πιο πιθανό να

είναι εγκατεστημένες σε χώρες του ΟΟΣΑ και σε χώρες με πιο ανοικτές χρηματοοικονομικές αγορές και λιγότερο ρυθμισμένο νομικό περιβάλλον. Τέλος, συμπεραίνουν ότι η κερδοφορία των τραπεζών σχετίζεται έντονα και θετικά με τη χρήση παραγώγων συναλλάγματος, καθώς και ότι η χρήση τους αυξάνει τον κίνδυνο αλλά και την αξία των τραπεζών.

### **2.3 Καθοριστικοί παράγοντες-κίνητρα εταιρικής αντιστάθμισης**

Τα κίνητρα που οδηγούν τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στην έναρξη και εφαρμογή μιας αντισταθμιστικής σχέσης έχουν απασχολήσει για μεγάλο χρονικό διάστημα πλήθος ερευνητών, ακαδημαϊκών και ατόμων της ευρύτερης επιστημονικής κοινότητας που ασχολούνται με τη χρηματοοικονομική των εταιριών και αυτό φαίνεται από το πλήθος των εμπειρικών και μη μελετών που έχουν διεξαχθεί στο πεδίο της εταιρικής αντιστάθμισης, μερικές από τις οποίες παρουσιάζονται παρακάτω. Δεν είναι τυχαίο, άλλωστε, ότι οι Brealey, Myers, & Allen (2008) κατέταξαν το ερώτημα σχετικά με ποιους κινδύνους οι εταιρίες θα έπρεπε να αντισταθμίζουν, ως ένα από τα 10 πιο σημαντικά άλματα προβλήματα της χρηματοοικονομικής θεωρίας και αυτό γιατί παρόλο που έχουν διεξαχθεί πολυάριθμες εμπειρικές μελέτες με αντικείμενο την εταιρική αντιστάθμιση, η ακαδημαϊκή κοινότητα δεν έχει καταλήξει σε ένα κοινό συμπέρασμα σχετικά με το τι πραγματικά οδηγεί τις εταιρίες στην αντιστάθμιση. Σε γενικές γραμμές, αρκετοί συγγραφείς αποδίδουν την έλλειψη ισχυρών αποτελεσμάτων και ομοφωνίας στην εμπειρική βιβλιογραφία της αντιστάθμισης κινδύνου στο γεγονός ότι οι υπάρχουσες μελέτες διαφέρουν σημαντικά όσον αφορά τις πηγές δεδομένων (π.χ. χρονική περίοδος, τύπος εξεταζόμενης έκθεσης σε κίνδυνο), τις τεχνικές εκτίμησης και τις προδιαγραφές του μοντέλου που χρησιμοποιούν στην ανάλυσή τους. Για παράδειγμα έχει ειπωθεί ότι συνολικά τα ευρήματα των εμπειρικών μελετών της εταιρικής αντιστάθμισης παραμένουν αμφιλεγόμενα, επειδή τα συμπεράσματα εξήχθησαν σε μεγάλο βαθμό πάνω σε ειδικά δείγματα (Bartram et al., 2009, σελ.185). Επίσης, ένα άλλο σκέλος της βιβλιογραφίας επισημαίνει ότι οι ιδιαίτερες συνθήκες για κάθε χώρα και οι περιφερειακές διαφορές, όπως το πολιτιστικό περιβάλλον, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες στην αναζήτηση διαφορών για τη συμπεριφορά αντιστάθμισης των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων (Bartram et al., 2009, Lel, 2012, Lievenbrück & Schmid, 2014). Συνοπτικά, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι κάθε ένας από αυτούς τους παράγοντες μπορεί να επηρεάσει τα

αναφερόμενα αποτελέσματα, καταλήγοντας έτσι σε μια ποικιλία πιθανών εξηγήσεων για τα διαφορούμενα εμπειρικά στοιχεία.

Η νεοκλασική χρηματοοικονομική θεωρία ισχυρίζεται ότι υπό συνθήκες μιας τέλει κεφαλαιαγοράς, δηλαδή χωρίς φόρους, κόστη συναλλαγών, ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών κ.α., η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση δε σχετίζεται με την εταιρική αξία, δηλαδή μια επιχείρηση αντισταθμίζοντας κάποιους από τους κινδύνους της, δε θα καταφέρει να δημιουργήσει πρόσθετη αξία για τους μετόχους της, καθώς οι μέτοχοι μπορούν να αντισταθμίσουν αποτελεσματικά οι ίδιοι τις θέσεις τους σε προσωπικό επίπεδο ( Modigliani & Miller 1958). Σύμφωνα, λοιπόν, με τους Modigliani & Miller και τις υποθέσεις που έκαναν στο θεώρημά τους ( Modigliani-Miller Theorem), η αξία μιας εταιρίας καθορίζεται από τις ταμιακές της ροές, οι οποίες πηγάζουν από την αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, ενώ είναι ανεξάρτητη από τη κεφαλαιακή δομή της εταιρίας, δε σχετίζεται δηλαδή με τον τρόπο που χρηματοδοτεί τις επενδύσεις και διανέμει τα μερίσματα. Συνεπώς, σύμφωνα με αυτήν την προσέγγιση η αξία της εταιρίας δε θα επηρεαστεί είτε προβεί σε αντιστάθμιση, είτε όχι, με αποτέλεσμα να μην έχει νόημα η αντιστάθμιση σε επίπεδο εταιρίας. Βέβαια, αυτή η προσέγγιση χρησιμοποιεί ως δεδομένο την ύπαρξη μιας τέλει κεφαλαιαγοράς, η οποία όμως στην πραγματικότητα δεν υφίσταται, εάν λάβουμε υπόψη μας τις ρεαλιστικές παραδοχές της ασυμμετρίας της πληροφόρησης, της ύπαρξης φόρων, του κόστους συναλλαγών και χρηματοοικονομικής δυσπραγίας, αλλά και άλλων ατελειών της κεφαλαιαγοράς. Δεδομένου αυτού, πιο σύγχρονες θεωρίες αντικρούουν την κλασική χρηματοοικονομική προσέγγιση και διατείνονται πως η αντιστάθμιση σε επίπεδο εταιρικό, μπορεί να αποτελέσει στρατηγική αύξησης της εταιρικής αξίας, μειώνοντας τα κόστη μεταβλητότητας των ταμιακών ροών, που προκύπτουν από τη χρηματοοικονομική δυσπραγία και πτώχευση, τους φόρους, τα κόστη εξωτερικής χρηματοδότησης, την ασυμμετρία των πληροφοριών και τις διαμάχες που μπορεί να παρουσιασθούν στην οντότητα ( π.χ. σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων ή μετόχων και πιστωτών) (Bessembinder, 1991, DeMarzo & Duffie, 1991, Froot et al., 1993, Smith & Stulz, 1985). Έτσι, σύμφωνα με αυτή τη θεώρηση, η οποία έμελλε να κυριαρχήσει στη χρηματοοικονομική θεωρία, υποστηρίζεται ότι η αντιστάθμιση αυξάνει την αξία της εταιρίας, μειώνοντας διάφορα χρηματοοικονομικά κόστη ,τα οποία θα παρουσιασθούν επιγραμματικά. Αρχικά, υποστηρίζεται ότι με την αντιστάθμιση κινδύνων μπορεί να επιτευχθεί μείωση στις αναμενόμενες φορολογικές υποχρεώσεις μιας εταιρίας, καθώς, εφόσον η φορολογική υποχρέωση μιας εταιρίας αποτελεί μια κυρτή λειτουργία (προοδευτική φορολογία) της αξίας

της εταιρίας πριν από την φορολογία, η αξία της εταιρίας μετά τη φορολογία είναι κοίλη και συνεπώς, εάν μια εταιρία μέσω της αντιστάθμισης, μειώσει τη μεταβλητότητα της αξίας της προ φόρων, με αποτέλεσμα το εισόδημα προ φόρων της να πέσει στην προοδευτική κλίμακα υπολογισμού των φόρων, τότε η πραγματική φορολογική υποχρέωση της εταιρίας θα είναι μικρότερη κι έτσι να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης μετά τη φορολογία (Smith & Stulz 1985). Επίσης, μέσω της αντιστάθμισης, υποστηρίζεται, ότι επιτυγχάνεται μείωση στα αναμενόμενα κόστη χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και πτώχευσης μιας εταιρίας, δεδομένου ότι η αντιστάθμιση κινδύνων μειώνει τη μεταβλητότητα των ταμιακών ροών της εταιρίας κι έτσι μειώνεται η πιθανότητα μια εταιρία να βρεθεί σε κατάσταση χρηματοοικονομικής δυσπραγίας (Smith & Stulz, 1985, Nance et al., 1993). Επιπροσθέτως, η αντιστάθμιση πιστεύεται ότι μπορεί να μετριάσει το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων (underinvestment problem) , καθώς και να μειώσει κόστη που σχετίζονται με την εξωτερική χρηματοδότηση (external financing), (Myers, 1977, Myers & Majluf, 1984). Συνοπτικά, το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων εμφανίζεται, όταν μια μοχλευμένη εταιρία παραιτείται από επενδυτικές ευκαιρίες με καθαρή παρούσα αξία, οι οποίες θα προσέθεταν αξία στην εταιρία, επειδή οι κάτοχοι των ομολόγων (πιστωτές) θα αντλούν μέρος των οφελών της επένδυσης, αφήνοντας ανεπαρκή απόδοση στους μετόχους. Συνεπώς, δεν υπάρχει κίνητρο για τους μετόχους να αναλάβουν την επένδυση και μπορεί να προτιμήσουν ριζοκίνδυνες επενδύσεις με μεγάλη απόδοση, γεγονός όμως που θα ενοχλήσει τους κατόχους ομολόγων κι έτσι να δημιουργηθεί μια σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων και κατόχων ομολόγων (agency conflicts). Επίσης, σύμφωνα με τους Myers & Majluf, (1984), οι επιχειρήσεις δίνουν προτεραιότητα στα εσωτερικά κεφάλαια (internal funds) έναντι των εξωτερικών κεφαλαίων (external funds) για να κάνουν επενδύσεις, καθώς η ασυμμετρία πληροφόρησης είναι περισσότερο αισθητή, όσον αφορά την εξωτερική χρηματοδότηση, με αποτέλεσμα να την καθιστά πιο δαπανηρή. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να δημιουργούνται κίνητρα για αντιστάθμιση, καθώς τα εσωτερικά κεφάλαια μιας εταιρίας, τα οποία είναι σημαντικά για την πραγματοποίηση επενδύσεων με θετική καθαρή παρούσα αξία, υπόκεινται σε εξωτερικούς κινδύνους, με αποτέλεσμα, μέσω της αντιστάθμισης, να εξασφαλιστούν εσωτερικοί πόροι στην εταιρία κι έτσι να αποφευχθεί το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων και το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης (Froot et al., 1993, Bessembinder, 1991, Nance et al., 1993). Οι περισσότερες εργασίες που δημοσιεύτηκαν μετέπειτα και για πολλά χρόνια, προσπάθησαν να ελέγξουν- τεκμηριώσουν εμπειρικά τη

χρηματοοικονομική θεώρηση περί αντιστάθμισης και αύξησης της εταιρικής αξίας, μερικές από τις οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

Η Nance et al. (1993), αντλώντας δεδομένα από τη βάση δεδομένων της COMPUTSTAT και χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 169 εταιριών, εξέτασαν τη χρήση forwards-futures-options-swaps σε συνδυασμό με τα χαρακτηριστικά των εταιριών. Η έρευνά τους έδειξε πως οι εταιρίες που αντισταθμίζουν, αντιμετωπίζουν κυρτή-προοδευτική φορολογία, είναι μεγαλύτερες, έχουν μικρότερη κάλυψη σταθερών απαιτήσεων, έχουν περισσότερες επιλογές επενδυτικής ανάπτυξης και απασχολούν λιγότερα υποκατάστατα αντιστάθμισης κινδύνου. Τα σωρευμένα στοιχεία της μελέτης τους υποδεικνύουν ότι η απόφαση των εταιριών για αντιστάθμιση λαμβάνεται με τον ίδιο τρόπο με τις άλλες οικονομικές αποφάσεις, ενώ, συνολικά, συμπεραίνουν ότι οι εταιρίες αντισταθμίζουν με στόχο τη μείωση των αναμενόμενων φορολογικών υποχρεώσεων, τη μείωση του κόστους αναμενόμενων συναλλαγών και με στόχο να ελέγξουν προβλήματα αντιπροσώπευσης (agency problems), δηλαδή πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων που μπορεί να προκύψουν στις εταιρίες, για παράδειγμα μεταξύ διοίκησης και μετόχων. Παρόλο που παραδέχονται ότι κάποιος περιορισμός στη χρήση δεδομένων της μελέτης τους, μειώνουν τη δύναμη των ελέγχων που διενήργησαν και την ισχύ των συμπερασμάτων τους, πιστεύουν πως, συνολικά, τα στοιχεία που παραθέτουν, παρέχουν τη βάση μιας συνεκτικής αντίληψης της αντιστάθμισης ως συστατικό στοιχείο της εταιρικής χρηματοοικονομικής πολιτικής.

Οι Fok et al. (1997) σε εργασία τους, χρησιμοποιώντας δημόσια διαθέσιμα δεδομένα, αναφέρουν πως ενώ ο πρωταρχικός σκοπός της αντιστάθμισης είναι η μείωση της μεταβλητότητας των εταιρικών αποτελεσμάτων, η εταιρική αντιστάθμιση, επίσης, μπορεί να αυξήσει την εταιρική αξία. Διεξάγοντας τη μελέτη τους, συμπεραίνουν ότι η αντιστάθμιση μειώνει την πιθανότητα χρηματοοικονομικής δυσπραγίας (financial distress), μειώνει κόστη αντιπροσώπευσης που σχετίζονται με το χρέος (συγκρούσεις συμφερόντων μετόχων και κατόχων ομολόγων), ενώ επίσης μειώνει κάποια κόστη αντιπροσώπευσης (agency costs), που σχετίζονται με το μετοχικό κεφάλαιο (equity), δηλαδή συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοίκησης, ενώ σχετικά με την υπόθεση της μείωσης της αναμενόμενης φορολογικής οφειλής μέσω της αντιστάθμισης, δε βρήκαν κάποια υποστήριξη για την ύπαρξη της σχέσης αυτής. Διαπιστώνουν, επίσης, ότι η λειτουργική αντιστάθμιση (π.χ. δανεισμός σε ξένο νόμισμα για τη χρηματοδότηση μιας αλλοδαπής μονάδας παραγωγής) και η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση (με παράγωγα μέσα), αποτελούν συμπληρώματα και όχι υποκατάστατα, ενώ, παράλληλα, επισημαίνουν ότι εάν σε συνδυασμό με τη μείωση του

επιπέδου κινδύνου, επιτυγχάνεται και αύξηση της εταιρικής αξίας μέσω της αντιστάθμισης, τότε η αντιστάθμιση ίσως να είναι μια πολύτιμη εταιρική δραστηριότητα. Τέλος, ενώ από τη μια πλευρά, αναγνωρίζουν ότι οι διαχειριστές που κατέχουν σημαντικό ποσοστό μετοχών, θα πρέπει να είναι πιο πιθανό να αντισταθμίσουν, διότι η αντιστάθμιση δεν είναι μόνο προς το συμφέρον των μετόχων αλλά και προς το δικό τους συμφέρον, από την άλλη πλευρά, διαπίστωσαν ότι οι εταιρίες με υψηλή διοικητική ιδιοκτησία είναι λιγότερο πιθανές για αντιστάθμιση. Δηλαδή, αν και η διαχειριστική ιδιοκτησία, αναφέρουν, επηρεάζει την πιθανότητα αντιστάθμισης, η επίδραση αυτή δεν είναι τόσο σημαντική, όσο πιστεύεται.

Οι Goldberg et al. ανέλυσαν σε μελέτη τους, που δημοσιεύτηκε το 1998, τα χαρακτηριστικά των εταιριών που συνδέονται με τη χρήση των παραγώγων, χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 410 μη χρηματοοικονομικών εταιριών των ΗΠΑ από διάφορους κλάδους δραστηριοποίησης. Σύμφωνα με την προσέγγιση τους, λοιπόν, οι εταιρίες αντισταθμίζουν με παράγωγα, με σκοπό να μειώσουν την έκθεσή τους σε κινδύνους, να εξασφαλίσουν τη διαθεσιμότητα εσωτερικών πόρων για επενδύσεις που ενισχύουν την αξία τους, να ελαχιστοποιήσουν το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων, να μειώσουν την έκθεση των διαχειριστών σε κίνδυνο απασχόλησης και να προσαρμόσουν την κεφαλαιακή δομή τους. Επίσης, διαπιστώνουν ότι οι εταιρίες χρησιμοποιούν παράγωγα για αντισταθμιστικούς λόγους, ενώ η επιλογή χρήσης παραγώγων και το μέγεθος χρήσης τους, σχετίζονται θετικά με τις ευκαιρίες ανάπτυξης της εταιρίας, την πολυεθνικότητα των εταιριών και τη μόχλευσή τους. Η απόφαση μιας εταιρίας να εισέλθει στην αγορά παραγώγων, συνδέεται θετικά με το μέγεθος της εταιρίας και αρνητικά με τη ρευστότητά της. Τέλος, τα επίπεδα έρευνας και ανάπτυξης και η πολυεθνικότητα των εταιριών, αυξάνουν σημαντικά τη χρήση παραγώγων συναλλάγματος (currency derivatives), ενώ αντίθετα η μόχλευση και η ρευστότητα, επηρεάζουν σημαντικά τη χρήση παραγώγων επιτοκίου (interest rate derivatives).

Οι Colquitt & Hoyt, σε εργασία τους που δημοσιεύθηκε το 1997, λαμβάνοντας δεδομένα από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις 571 εταιριών που δραστηριοποιούνταν στον κλάδο ασφάλισης ζωής (Life Insurance Industry), εξέτασαν και ανέλυσαν τους καθοριστικούς παράγοντες που οδηγούν τις εταιρίες στην απόφαση για αντιστάθμιση συγκεκριμένου οικονομικού κινδύνου με προθεσμιακά συμβόλαια και δικαιώματα προαίρεσης (futures & options). Για να το κάνουν αυτό, συνέδεσαν την αντιστάθμιση με κάποιες μεταβλητές, στηριζόμενοι σε ήδη υπάρχουσες υποθέσεις συσχέτισης της αντιστάθμισης και κάποιων εταιρικών χαρακτηριστικών, όπως το μέγεθος της εταιρίας, η

μόχλευση, 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 ερευνητικής τους προσέγγισης παρουσιάζουν το μέγεθος της εταιρίας ασφάλισης, τη μόχλευση του ασφαλιστή και το βαθμό αναντιστοιχίας στη ληκτότητα περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων ως χαρακτηριστικά που συσχετίζονται θετικά με την πιθανότητα μια εταιρία ασφάλισης ζωής να προβεί σε αντιστάθμιση με τη χρήση futures & options. Η μελέτη τους καταλήγει, επίσης, στο συμπέρασμα ότι, εκτός από τις μεγαλύτερες εταιρίες του συνόλου του δείγματος, οι εταιρίες ασφάλισης που κατέχονται από μετόχους και επιδιώκουν την επίτευξη κέρδους για αυτούς ( stock firms) είναι πιθανότερο να αντισταθμίσουν συγκριτικά με εκείνες, που ανήκουν στους ασφαλισμένους τους κι επιδιώκουν τη διατήρηση του κεφαλαίου τους και την ανταπόκριση στις ανάγκες των ασφαλισμένων τους (mutual firms). Τέλος, στη μελέτη τους παρατίθεται η άποψη ότι η αντασφάλιση για τις εταιρίες ασφάλισης δεν αποτελεί υποκατάστατο της χρήσης futures & options για τη μείωση του κινδύνου, αλλά αντίθετα εμφανίζεται ως σήμα, προσδιορίζοντας εκείνες τις εταιρίες που ενδέχεται να έχουν προδιάθεση στην αντιστάθμιση κινδύνου, ενώ όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία της χρήσης ιδιωτικών-ξεχωριστών επενδυτικών λογαριασμών ( separate account assets) σε σχέση με το σύνολο ενεργητικού της εταιρίας, τόσο πιθανότερο είναι η εταιρία να αντισταθμίσει.

Το 2007, οι Aretz et al. εκπόνησαν μελέτη με στόχο να παράσχουν μια περιεκτική και προσιτή περιγραφή των λογικών-υποθέσεων της χρηματοοικονομικής θεωρίας σχετικά με την εταιρική αντιστάθμιση και τη διαδικασία διαχείρισης κινδύνων των εταιριών. Η μελέτη τους αυτή παρέχει στήριξη στην επικρατούσα αντίληψη της χρηματοοικονομικής θεωρίας σχετικά με την εταιρική αντιστάθμιση, ενώ πιο συγκεκριμένα, με τη μελέτη τους υποστηρίζουν ότι σε μια ατελής κεφαλαιαγορά, η αντιστάθμιση είναι σε θέση να μετριάσει τα προβλήματα των ανεπαρκών επενδύσεων και της υποκατάστασης των περιουσιακών στοιχείων, να μειώσει το κόστος που συνδέεται με τη χρηματοοικονομική δυσπραγία και την πτώχευση, να ευθυγραμμίσει τη διαθεσιμότητα εσωτερικών πόρων της εταιρίας με την ανάγκη για επενδυτικά κεφάλαια, αποφεύγοντας έτσι τη δαπανηρή εξωτερική χρηματοδότηση, καθώς και να μειώσει τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων, όταν αυτές αντιμετωπίζουν προοδευτικά φορολογικά προγράμματα. Τέλος, τονίζουν ότι, ενώ υπάρχει εμπειρική υποστήριξη για αυτές τις θεωρητικές υποθέσεις σχετικά με την εταιρική αντιστάθμιση, τα αποδεικτικά στοιχεία είναι μόνο μέτρια υποστηρικτικά, υποδεικνύοντας εναλλακτικές εξηγήσεις. Ο Bartram (2009) σε νέα του εργασία μαζί με τους Brown & Fehle, προσπαθεί πιο

προσεκτικά να εξετάσει τους καθοριστικούς παράγοντες χρήσης παραγώγων από τις εταιρίες, καθώς, όπως επισημαίνεται, ενώ αρκετές εμπειρικές μελέτες της εποχής σχετίζουν την εταιρική αντιστάθμιση με στρατηγικές αύξησης της εταιρικής αξίας, άλλες μελέτες προτείνουν πως η διαχείριση κινδύνων σχετίζεται με συγκρούσεις αντιπροσώπευσης μεταξύ διαχειριστών και μετόχων ή από επιπρόσθετους παράγοντες που δεν είναι επαρκώς εξετασμένοι και αναγνωρισμένοι από την τρέχουσα θεωρία διαχείρισης κινδύνων. Επίσης, τα ευρήματα των εμπειρικών μελετών παραμένουν αμφιλεγόμενα, ενώ οι περισσότερες από τις προηγούμενες μελέτες, συνήθως, εξέταζαν ένα μόνο τύπο υποκείμενης έκθεσης σε κίνδυνο, χρησιμοποιώντας αρκετά μικρά δείγματα από μια μόνο χώρα. Συνεπώς, αναγνωρίζουν την ανάγκη για περαιτέρω εμπειρική διερεύνηση και στη μελέτη που διεξάγουν, εξετάζουν παράγωγα συναλλάγματος, επιτοκίου, τιμής εμπορευμάτων, που κρατούνταν από 7319 εταιρίες σε 50 χώρες, συμπεριλαμβανομένων και των ΗΠΑ. Το αξιοσημείωτο είναι ότι το δείγμα τους καλύπτει το 80% της παγκόσμιας αγοραίας κεφαλαιοποίησης για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα να μπορούν να διεξάγουν δοκιμές με μεγαλύτερη στατιστική δύναμη, ώστε να εξετάσουν καλύτερα τα συστατικά στοιχεία της εταιρικής αντιστάθμισης. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους είναι συμβατά με κάποιες από τις θεωρητικές υποθέσεις της εταιρικής αντιστάθμισης, αλλά σε μερικές περιπτώσεις είναι αναμφισβήτητα ασυμβίβαστα. Συγκεκριμένα, η ανάλυσή τους υποδεικνύει ότι η χρήση των παραγώγων είναι στενά συνδεδεμένη και με άλλα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά, όπως η μόχλευση, η ληκτότητα του χρέους, η επένδυση σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία, η μερισματική πολιτική, καθώς και τα λειτουργικά αντισταθμιστικά μέσα και συνεπώς θεωρούν πως υπάρχει ανάγκη για περαιτέρω θεωρητική και εμπειρική ανάλυση που ενσωματώνει τη χρήση παραγώγων σε ευρύτερα μοντέλα χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Σύμφωνα με την άποψη τους, οι προηγούμενες συνηθισμένες μελέτες για τη χρήση των παραγώγων, παρέχουν πολύ μικρή διακριτική ισχύ και το αποδίδουν αυτό είτε σε περιορισμούς της έρευνας, λόγω μικρών δειγμάτων που αδυνατούν να εκτιμήσουν αξιόπιστα τα αποτελέσματα για διαφορετικές μεταβλητές ταυτόχρονα, είτε στη πιθανή εξήγηση ότι ο κόσμος των παραγώγων είναι αρκετά πιο σύνθετος, από όσο πιστευόταν προηγουμένως. Τέλος, συμπεραίνουν ότι οι επιχειρήσεις σε αγορές παραγώγων με λιγότερη ρευστότητα, συνήθως σε χώρες μεσαίου εισοδήματος, είναι λιγότερο πιθανό να αντισταθμίσουν.

Οι Aretz & Bartram (2010) μελετούν το αμφιλεγόμενο ζήτημα του προσδιορισμού των καθοριστικών παραγόντων της εταιρικής αντιστάθμισης, καθώς, όπως υποστηρίζουν, ενώ υπάρχουν θεωρίες που προτείνουν αρκετούς τρόπους με τους οποίους η εταιρική



αντιστάθμιση μπορεί να αυξήσει την εταιρική αξία, ωστόσο τα εμπειρικά στοιχεία παραμένουν αμφιλεγόμενα και χωρίς κάποια σαφή γραμμή συμφωνίας. Από τον έλεγχο τους προκύπτει πως συνολικά οι περισσότερες μεταβλητές, που χρησιμοποιούνται για να ελέγξουν εάν η εταιρική αντιστάθμιση μπορεί να μειώσει το κόστος που σχετίζεται με συγκρούσεις συμφερόντων σε μια οντότητα, όπως το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων και της αντικατάστασης των περιουσιακών στοιχείων, οδηγούν σε αρκετά μικτά συμπεράσματα, αν και ένας μικρός αριθμός μεταβλητών, όπως οι δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης, εμφανίζουν αποτελέσματα στην προβλεπόμενη κατεύθυνση σε συμβατικά επίπεδα σπουδαιότητας. Σχετικά με τη θεωρία κόστους χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και πτώχευσης και μείωσης του μέσω της εταιρικής αντιστάθμισης, υπάρχει υποστήριξη, που προέρχεται, κυρίως, από το δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους, που όμως, κατά τα λεγόμενά τους, υποφέρει από σημαντικά προβλήματα ενδογένειας, όσον αφορά τη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου. Τέλος, βρίσκουν ασθενή εμπειρική υποστήριξη για τη φορολογική υπόθεση, σύμφωνα με την οποία, μέσω της αντιστάθμισης, μπορεί να επιτευχθεί σταθεροποίηση του φορολογητέου εισοδήματος και άρα να αποφευχθεί αυξημένη μελλοντική φορολογική υποχρέωση. Το γεγονός αυτό το αποδίδουν στο ότι το φορολογικό κίνητρο για αντιστάθμιση είναι μικρό, σε σύγκριση με άλλα κίνητρα, όπως η αύξηση της ικανότητας του χρέους.

Οι Wang & Fan (2011) μελέτησαν ένα δείγμα 102 εταιριών- παραγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου των ΗΠΑ, με δειγματοληπτική περίοδο μεταξύ 2003 και 2004, έχοντας ως στόχο να ελέγξουν τους καθοριστικούς παράγοντες εταιρικής αντιστάθμισης και να συμπεράνουν, έτσι, εάν οι πρακτικές διαχείρισης εταιρικού κινδύνου συμμορφώνονται με την υπάρχουσα θεωρία. Τα αποτελέσματα παλινδρόμησης που εκτέλεσαν, παρουσίασαν τα διευθυντικά κίνητρα ως σημαντικό παράγοντα της απόφασης για την εταιρική αντιστάθμιση. Συγκεκριμένα, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις, των οποίων οι διαχειριστές κατέχουν μεγαλύτερη συμμετοχή σε μετοχές και λιγότερα δικαιώματα επί μετοχών στο πακέτο αποζημίωσής τους, τείνουν να αντισταθμίζουν εκτενέστερα. Επίσης, τα διευθυντικά στελέχη έχουν κίνητρο να λάβουν μέτρα για τη διαχείριση του κινδύνου, όταν οι ίδιοι αποστρέφονται τον κίνδυνο ( risk averse managers), ενώ η μέθοδος αποζημίωσης των διαχειριστών μπορεί να επηρεάσει το κίνητρο για αντιστάθμιση των διακυμάνσεων του εισοδήματος της επιχείρησης. Η σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ των δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών των διαχειριστών και των εταιρικών δραστηριοτήτων αντιστάθμισης, συνεπάγεται ότι ορισμένοι από τους λόγους που οι διαχειριστές ενδέχεται να αντισταθμίζουν (ή όχι), έχουν να κάνουν περισσότερο με τη δική τους αποζημίωση και όχι με τον

αυξανόμενο πλούτο των μετόχων. Συνεπώς, επισημαίνουν ότι το γεγονός αυτό είναι δυνατό να οδηγήσει σε κόστη αντιπροσώπευσης ( agency costs) στην οντότητα και σε συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ διαχειριστών και μετόχων και άρα τα διευθυντικά κίνητρα θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά το σχεδιασμό στρατηγικών διαχείρισης κινδύνων. Τέλος, συμπεράναν ότι οι μεγάλες εταιρίες και οι εταιρίες με άπειρους διαχειριστές τείνουν να αντισταθμίζουν περισσότερο, ενώ οι εταιρίες παραγωγής πετρελαίου και φυσικού αερίου που διαθέτουν μεγαλύτερη ρευστότητα, μικρότερη χρηματοοικονομική μόχλευση κι εκείνες που εκτός από τη παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου, δραστηριοποιούνται και στο πεδίο της εξερεύνησης πηγών ορυκτών καυσίμων και σε άλλες χώρες, φαίνεται να αντισταθμίζουν λιγότερο.

Σε συνάρτηση με τα ευρήματα της προηγούμενης παρουσιαζόμενης εργασίας, οι Seng & Thaker (2018), επικεντρωνόμενοι στην αναδύμενη αγορά της Μαλαισίας, εξέτασαν 50 εταιρίες της Μαλαισίας από 4 διαφορετικούς κλάδους κατά την περίοδο 2010 και 2011. Στη μελέτη τους κατέληξαν στο συμπέρασμα, σε αντίθεση με το εύρημα των Wang & Fan, ότι η διαχειριστική ιδιοκτησία συνδέεται σημαντικά αλλά με αρνητική σχέση με την πρακτική εταιρικής αντιστάθμισης. Δηλαδή η θεωρία σχετικά με το πρόβλημα αντιπροσώπευσης στον οργανισμό και τις συγκρούσεις συμφερόντων που δημιουργούνται, δεν τυγχάνει εφαρμογής στο πλαίσιο των εταιριών της Μαλαισίας, ενώ αντίθετα εκτιμούν ότι οι διευθυντές με περισσότερες μετοχές της εταιρίας, θα αντισταθμίζουν λιγότερο, καθώς με αυτόν τον τρόπο οι μετοχές τους θα έχουν μεγαλύτερη αξία, όταν οι επιχειρήσεις τους θα βρίσκονται σε υψηλότερο κίνδυνο. Η μεταβλητή που συνδέεται σημαντικά και θετικά, σύμφωνα με τη μελέτη τους, με την εταιρική αντιστάθμιση είναι το χρέος της εταιρίας, καθώς, όπως εξηγούν, το χρέος αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο που ενέχουν οι εταιρίες κι έτσι οι εταιρίες με υψηλή χρήση χρέους θα αντισταθμίσουν περισσότερο, ώστε να μειώσουν τον κίνδυνό τους. Σχετικά με τη σύνδεση ρευστότητας, αύξησης των επενδύσεων και εταιρικής αντιστάθμισης δε βρήκαν κάποια υποστήριξη. Τέλος, σε γενικότερο πλαίσιο, επισημαίνουν ότι η αντιστάθμιση για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, μειώνει τη μεταβλητότητα των ταμιακών ροών της εταιρίας, επιτρέποντας στις εταιρίες να διατηρήσουν αρκετά κεφάλαια για να αποπληρώνουν τους πιστωτές τους και να ανταποκρίνονται σε οποιαδήποτε υποχρέωση εμπρόθεσμα, με αποτέλεσμα να προστίθεται αξία στην εταιρία και συνεπώς να επωφεληθούν οι μέτοχοι.

Ο Geyer-Klingeborg et al. (2018), διενεργώντας μια περιεκτική βιβλιογραφική έρευνα, προσδιόρισαν το πλήρες σύνολο εμπειρικών μελετών που εξετάζουν τους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης. Εργαζόμενοι, λοιπόν, με ένα δείγμα

132 αρχικών-πρωτογενών μελετών, εκτέλεσαν μια πολυμεταβλητή μετά-ανάλυση ( meta-analytical study) με κύριο στόχο να εξετάσουν διεξοδικά τους κύριους παράγοντες αντιστάθμισης, βασιζόμενοι σε ένα συγκεντρωτικό εμπειρικό πλαίσιο ενός ευρύ συνόλου πρωτογενών μελετών. Τα αποτελέσματα της ανάλυσής τους δείχνουν ότι οι εταιρίες αντιστάθμισης κινδύνου είναι μεγαλύτερες, έχουν χαμηλότερο επίπεδο χρηματοπιστωτικής ρευστότητας και υψηλότερες πληρωμές μερισμάτων, σε σύγκριση με τις εταιρίες που δεν αντισταθμίζουν. Επίσης, διαπιστώνουν ότι οι μελέτες που εξετάζουν επιχειρήσεις από τη Βόρεια Αμερική, αναφέρουν, κατά μέσο όρο, μικρότερο αντίκτυπο της μόχλευσης στη απόφαση για αντιστάθμιση, ενώ μελέτες που εξετάζουν πιο πρόσφατα σύνολα δεδομένων, τείνουν να βρίσκουν μια ασθενέστερη σχέση μεταξύ ενσώματων περιουσιακών στοιχείων, έρευνας και ανάπτυξης και αντιστάθμισης. Μεταξύ των 14 μεταβλητών που αναλύθηκαν στη μελέτη τους, 3 μεταβλητές εμφανίζονται ως αξιόπιστοι παράγοντες συσχέτισης με την εταιρική αντιστάθμιση, όσον αφορά, βέβαια, τη θεωρητική υπόθεση περί κόστους χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και πτώχευσης : η μερισματική απόδοση ( θετική συσχέτιση), η ρευστότητα ( αρνητική συσχέτιση) και το μέγεθος της επιχείρησης (θετική συσχέτιση). Σχετικά με τις φορολογικές απώλειες ( θετική συσχέτιση) και την έρευνα & ανάπτυξη ( θετική συσχέτιση), συμπέραναν ότι εμφανίζουν μικρή επίδραση στη συμπεριφορά εταιρικής αντιστάθμισης, ενώ για την ασύμμετρη πληροφόρηση και τις συγκρούσεις συμφερόντων μετόχων και διαχειριστών, δε βρέθηκε εξηγητική ισχύς.

Οι Geyer-Klingeborg et al. (2019), με μια ανάλυση μετά-παλινδρόμησης (meta-regression analysis) σε ένα δείγμα 175 πρωτογενών μελετών, εξετάζουν τους παράγοντες ετερογένειας για τους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης. Μέσω αυτής της ανάλυσης, διερευνούν εμπειρικά ορισμένα θέματα που απασχόλησαν έντονα τη διεθνή βιβλιογραφία, όπως ο αντίκτυπος του είδους έκθεσης σε κινδύνους στη συμπεριφορά αντιστάθμισης, οι διαφορές μεταξύ της απόφασης για συμμετοχή σε αντιστάθμιση κινδύνου και της έκτασης της αντιστάθμισης, η επίδραση των οικονομετρικών προκλήσεων ( όπως η ενδογένεια των εταιρικών οικονομικών αποφάσεων), καθώς και η επίδραση παραγόντων σε επίπεδο χώρας. Τα ευρήματα αυτής της μετά-παλινδρομικής ανάλυσης 7024 εμπειρικών εκτιμήσεων, παρουσιάζουν το μέγεθος της επιχείρησης, τη κεφαλαιακή της διάρθρωση και την έκθεση σε κινδύνους ως τους βασικούς καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης. Επιπλέον, το μέγεθος της επιχείρησης, η κάλυψη των τόκων και η ιδιοκτησία δικαιωμάτων προαίρεσης, εμφανίζονται σαν βασικοί καθοριστικοί παράγοντες για την έκταση της αντιστάθμισης, ενώ η πραγματική ισχύς των αποτελεσμάτων εξαρτάται από την

εξεταζόμενη χώρα. Τέλος, υπάρχουν αδύναμες ή ακόμη και ανύπαρκτες ενδείξεις ότι οι επιχειρήσεις αντισταθμίζουν για την αποφυγή του προβλήματος της ανεπαρκούς επένδυσης, την πραγματοποίηση φορολογικών οφελών ή ότι οι μη διαφοροποιήσιμες θέσεις κινδύνου οδηγούν τους διαχειριστές να αντισταθμίζουν για τα συμφέροντά τους. Βέβαια, γνωστοποιούν πως υπάρχουν κάποια αδύναμα σημεία στην ερευνητική τους προσέγγιση, δεδομένου ότι κάθε μετά-ανάλυση υπόκειται σε περιορισμούς από τις πρωταρχικές μελέτες που συντίθενται.

Το 2014 οι Arnold et al. πραγματοποιώντας κι αυτοί μια στατιστική μετά-ανάλυση, συνθέτουν δεδομένα από εμπειρικές μελέτες, ώστε να ελέγξουν διαφορετικές υποθέσεις σχετικά με την αντισταθμιστική συμπεριφορά, καθώς, όπως οι ίδιοι αναφέρουν, ενώ η βιβλιογραφία παρέχει αρκετές θεωρίες αντιστάθμισης κινδύνου, τα στοιχεία για τα εταιρικά κίνητρα αντιστάθμισης παραμένουν διφορούμενα. Επίσης, επισημαίνουν, πως παρόλο που μαθηματικά είναι ορθή η μέθοδος σύνθεσης αναθεωρημένων μελετών, διατείνονται ότι η μετά-ανάλυση μπορεί να αποδώσει λανθασμένα αποτελέσματα, εξαιτίας του προβλήματος της μεροληψίας δημοσίευσης, το οποίο σημαίνει, εν συντομία, ότι οι μελέτες με μεγάλη στατιστική σημασία, μεγάλα μεγέθη επιπτώσεων και μεγάλα δείγματα, είναι πιο πιθανό να δημοσιευθούν και κατ' επέκταση να συμπεριληφθούν στη μετά-ανάλυση. Βέβαια, ενώ δε μπορούν να απορρίψουν το γεγονός η μελέτη τους να υπόκειται στο πρόβλημα μεροληψίας της δημοσίευσης, θεωρούν, υλοποιώντας ελέγχους, ότι δεν υπάρχουν ισχυρά στοιχεία για το πρόβλημα αυτό στη μελέτη τους. Τα ευρήματα της έρευνάς τους, επιβεβαιώνουν σε μεγάλο βαθμό ότι η αντιστάθμιση είναι περισσότερο πολύτιμη σε επιχειρήσεις, που αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο χρεοκοπίας και χρηματοοικονομικής δυσπραγίας, ενώ βρίσκουν περιορισμένες αποδείξεις ότι το πρόβλημα των ανεπαρκών επενδύσεων και η πιθανή έλλειψη εσωτερικών πόρων για επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες, ωθούν τις επιχειρήσεις να αντισταθμίσουν. Τέλος, τα αποτελέσματα της μελέτης τους, απορρίπτουν την υπόθεση ότι οι φόροι, η ασύμμετρη πληροφόρηση και οι συγκρούσεις συμφερόντων-κινήτρων στην επιχείρηση, επηρεάζουν τη συμπεριφορά εταιρικής αντιστάθμισης, αφού παραδεχθούν, πως η εγκυρότητα του αποτελέσματος για τη φορολογική υπόθεση είναι περιορισμένη.

Τέλος, οι Livingstone & Ngugi (2017), διαπιστώνοντας ένα ερευνητικό κενό, καθώς καμία από τις προγενέστερες μελέτες, όσον αφορά τα συστατικά στοιχεία της εταιρικής αντιστάθμισης, δεν υλοποιήθηκε στην Κένυα, μελέτησαν εταιρίες εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών του Ναϊρόμπι στην Κένυα. Οι ειδικοί στόχοι της μελέτης ήταν να προσδιοριστούν οι επιπτώσεις του δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους, του δείκτη ρευστότητας,

της μεταβλητότητας των ταμιακών ροών και των επιλογών-ευκαιριών ανάπτυξης στις πρακτικές αντιστάθμισης για τις υπό εξέταση εταιρίες. Χρησιμοποιώντας, λοιπόν, πρωτογενή και δευτερογενή δεδομένα, εντόπισαν μια θετική σχέση μεταξύ πρακτικών αντιστάθμισης και δείκτη ρευστότητας, επιλογών-ευκαιριών ανάπτυξης και μεταβλητότητας των ταμιακών ροών, ενώ για το μακροχρόνιο δανεισμό, συμπέραναν ότι επιδρά αρνητικά στις πρακτικές αντιστάθμισης των υπό έλεγχο εταιριών.

## **2.4 Ο ρόλος και η σημασία της λογιστικής αντιστάθμισης**

Ξεκινώντας τη βιβλιογραφική επισκόπηση του θέματος, θα πρέπει, πρώτα, να αναφερθεί ότι ο βασικός σκοπός εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης είναι να απεικονίσει λογιστικά 2 επιχειρηματικές συναλλαγές ( συναλλαγή μέσου αντιστάθμισης- συναλλαγή αντισταθμισμένου στοιχείου), οι οποίες συναλλαγές συνδέονται οικονομικά μεταξύ τους, σαν μια συναλλαγή κι όχι ως 2 ξεχωριστές, μεμονωμένες συναλλαγές ( item- by- item basis), έτσι ώστε οι μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου να λογιστικοποιηθούν και να συμψηφιστούν την ίδια χρονική περίοδο, αποφεύγοντας έτσι οποιαδήποτε μεταβλητότητα στα εταιρικά κέρδη που δε δικαιολογείται οικονομικά (Glaum & Klöcker, 2011).

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, συνήθως με τη βοήθεια παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων, ενώ ο σκοπός της λογιστικής αντιστάθμισης έγκειται στο να απεικονίσει αυτήν την εταιρική στρατηγική διαχείρισης κινδύνου λογιστικά με τον κατάλληλο τρόπο, ώστε να γίνεται εμφανής στις οικονομικές καταστάσεις η στρατηγική διαχείρισης κινδύνου της εταιρίας, καθώς και οι αντισταθμιστικές σχέσεις που έχει δημιουργήσει. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρουν οι Glaum & Klöcker ( 2011), υπό τις γενικές αρχές της λογιστικής και τους συνήθεις κανόνες αναγνώρισης κι επιμέτρησης που εφαρμόζονται στη λογιστική, τα αποτελέσματα ( είτε είναι κέρδη, είτε είναι ζημίες) από

τις μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου συχνά αναγνωρίζονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Αυτό συμβαίνει, επειδή το μέσο αντιστάθμισης, συνήθως, είναι παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο και παρακολουθείται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ενώ το αντισταθμισμένο στοιχείο συχνά ακολουθεί ένα μικτό λογιστικό χειρισμό (mixed measurement model), καθώς είναι δυνατό να επιμετρείται στο κόστος ή στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, ή υπάρχει ακόμη η περίπτωση να μην έχει αναγνωριστεί λογιστικά, εάν πρόκειται για αναμενόμενη μελλοντική συναλλαγή (forecast transaction). Αυτή η λογιστική αναντιστοιχία (accounting mismatch), όπως εξηγούν, μπορεί να οδηγήσει σε οικονομικά μη δικαιολογημένη μεταβλητότητα των εταιρικών αποτελεσμάτων.

Σύμφωνα με την Huguen (2010), η λογιστική αντιστάθμισης κινδύνου είναι μια προαιρετική μέθοδος αναφοράς, που επιτρέπει στο χρήστη να αποφεύγει την αναφορά μη πραγματοποιηθέντων κερδών ή ζημιών από παράγωγα αντισταθμιστικά μέσα στην κατάσταση αποτελεσμάτων, με αποτέλεσμα την ομαλότερη πορεία των αναφερόμενων κερδών. Μια ομαλή πορεία των εταιρικών κερδών, δηλαδή χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις, έχει θετικό αντίκτυπο για διάφορους λόγους. Οι επενδυτές αντιλαμβάνονται τη δημοσιοποίηση σταθερών κερδών από τις εταιρίες ως σήμα χαμηλότερου επενδυτικού κινδύνου (Michelson et al., 1995), χαμηλότερων αναμενόμενων φόρων (Graham & Smith 1999, Smith & Stulz 1985), μεγαλύτερης ικανότητας καταβολής μερισμάτων (Beidleman 1973) και ως σήμα μεγαλύτερης εταιρικής αξίας (Bitner & Dolan 1996, Trueman & Titman 1988, Graham et al. 2005, Beidleman 1973). Από την άλλη πλευρά, οι δανειστές αποδίδουν μικρότερη πιθανότητα πτώχευσης και για αυτό το λόγο προσφέρουν μικρότερα κόστη δανεισμού στις εταιρίες με σταθερή κατάσταση αποτελεσμάτων (Trueman & Titman 1988, Graham et al. 2005), ενώ επίσης μια ομαλή πορεία των αναφερόμενων κερδών κάνει ευκολότερη τη δουλειά των αναλυτών, όσον αφορά την πρόβλεψη των εταιρικών κερδών, με αποτέλεσμα να είναι περισσότερο πιθανό οι αναλυτές να προτιμήσουν να αξιολογήσουν εταιρίες με σταθερή πορεία των αναφερόμενων κερδών τους (Beidleman 1973, Barton 2001, Brennan & Hughes 1991, Schipper 1991, Graham et al. 2005). Τέλος, τα σταθερά εταιρικά κέρδη βοηθούν, επίσης, να μειωθεί η αβεβαιότητα της επίτευξης στόχων-κερδών, γεγονός που έχει αποδειχθεί ότι αυξάνει την εταιρική αξία (Barth et al. 1999).

Βέβαια, ενώ υπάρχουν τόσα κίνητρα για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, οι διαχειριστές ίσως αποτραπούν από τη χρήση της, λόγω της δυσκολίας συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις-κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης (

Hughen 2010). Πράγματι και δεδομένου ότι η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης ήταν και παραμένει ακόμη μια προαιρετική μέθοδος λογιστικής, δεν είναι λίγες οι αναφορές στη διεθνή βιβλιογραφία και οι μαρτυρίες από εταιρικά στελέχη ότι το κόστος και η πολυπλοκότητα εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, είχε ως αποτέλεσμα, πολλές φορές, να μην επιλεγεί η εφαρμογή της. Για παράδειγμα, έχει ειπωθεί ότι το να εκπληρωθούν τα απαραίτητα κριτήρια που απαιτούνται, ώστε να είναι επιτρεπτή η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, έχει αποδειχθεί ως μια πολύ δύσκολη διαδικασία για αρκετές επιχειρήσεις, ενώ η λογιστική εύλογης αξίας, σχετικά με τα παράγωγα, έχει κατακριθεί για την πολυπλοκότητά της (Norris 2005). Επίσης, η ένωση χρηματοοικονομικών επαγγελματιών (AFP) στις ΗΠΑ το 2002, δύο χρόνια μετά την ανακοίνωση του SFAS 133, του προτύπου που περιγράφει τη λογιστική παραγώνων και τη λογιστική αντιστάθμισης στις ΗΠΑ, σε έκθεσή της εξέτασε 175 μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις και διαπίστωσε ότι οι περισσότερες από αυτές τις επιχειρήσεις εφαρμόζαν λογιστική αντιστάθμισης, τουλάχιστον για κάποιες από τις αντισταθμίσεις τους. Ωστόσο, ανάλογα με τον τύπο αντισταθμισμένου κινδύνου, μέχρι το 35% των επιχειρήσεων αποφάσισαν να μην εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμιση για τις παράγωγες συμμετοχές τους, ενώ σχεδόν οι μισοί από τους ερωτηθέντες περιέγραψαν τους λογιστικούς κανόνες ως « υπερβολικά επαχθείς». Αυτό συνεπάγεται ότι αρκετές επιχειρήσεις που αντισταθμίζουν οικονομικούς κινδύνους με παράγωγα μπορεί να μην πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης και κατά συνέπεια να μην κάνουν χρήση της, βρισκόμενοι αντιμέτωποι με την πιθανότητα αυξανόμενης μεταβλητότητας των λογιστικών αποτελεσμάτων, γεγονός που εξηγήθηκε παραπάνω πως δεν λαμβάνεται θετικά από την αγορά. Άλλωστε, οι διευθυντές αντιπαθούν τη μεταβλητότητα των κερδών, επειδή αυξάνει την επικινδυνότητα της επιχείρησης ( Michelson et al. 1995) και μειώνει την ικανότητα των διαχειριστών να πληρούν τους στόχους κερδών (Graham et al. 2005). Οι αντισταθμίσεις που δεν πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, γνωστές ως οικονομικές αντισταθμίσεις, μειώνουν την έκθεση της επιχείρησης στον κίνδυνο της αγοράς, μειώνοντας τη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων, αλλά αυξάνουν τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων, δεδομένου ότι οι αλλαγές στην εύλογη αξία ( για τα παράγωγα αντισταθμιστικά μέσα) αναγνωρίζονται και επηρεάζουν την κατάσταση αποτελεσμάτων. Έτσι, οι επιχειρήσεις είναι αντιμέτωποι με την απόφαση-δίλημμα, δεδομένου ότι δεν ανταποκρίνονται για τη λογιστική αντιστάθμιση, να χρησιμοποιήσουν οικονομικές αντισταθμίσεις, αποδεχόμενοι τη σχετιζόμενη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων ( επικεντρώνόμενοι δε στα

οικονομικά αποτελέσματα), ή να αποφύγουν τις οικονομικές αντισταθμίσεις, μένοντας, όμως, εκτεθειμένοι στην έκθεση στον κίνδυνο της αγοράς ( κερδίζοντας βέβαια τη σταθερότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων) ( Revsine et al. 2002). Επίσης, ο Alan Greenspan, ενώ ήταν Πρόεδρος του Συμβουλίου της Federal Reserve (ομοσπονδιακή- κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ) , δήλωσε ότι η αστάθεια των κερδών που προκύπτει από την λογιστική αποτίμησης των παραγώνων μπορεί να αποθαρρύνει τις συνετές δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων και σε ορισμένες περιπτώσεις μπορεί να παρουσιάσει παραπλανητικές οικονομικές πληροφορίες ( MacDonald 1997).

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, γίνεται αντιληπτός ο κεντρικής σημασίας ρόλος της λογιστικής αντιστάθμισης στον κόσμο των επιχειρήσεων και η σύνδεσή της με τη γενικότερη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων των επιχειρήσεων, καθώς, όπως εξηγήθηκε παραπάνω, πολλές επιχειρήσεις, φοβούμενες την αναφορά ασταθών λογιστικών αποτελεσμάτων, μεταβάλλουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων τους και μπορεί, ενώ σε οικονομικό επίπεδο να επιθυμούσαν να αντισταθμίσουν την έκθεσή τους σε κινδύνους, να μην το κάνουν. Πρέπει να αναφερθεί ότι και στις 2 περιπτώσεις, είτε δηλαδή στη μια περίπτωση η επιχείρηση αποδεχθεί τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων, δηλαδή συνεχίσει την οικονομική αντιστάθμιση που θεωρεί βέλτιστη, είτε στην άλλη περίπτωση αποδεχθεί τη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων και την έκθεση στους κινδύνους, δηλαδή διακόψει ή μεταβάλλει τη βέλτιστη, για αυτήν, στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, η εταιρική αξία είναι αρκετά πιθανό να πληγεί ή να είναι εκτεθειμένη σε διακυμάνσεις. Στόχος, λοιπόν, πρέπει να είναι η επίτευξη σύγκλισης των στρατηγικών διαχείρισης κινδύνων των εταιριών και των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης, έτσι ώστε οι επιχειρήσεις να μην είναι αντιμέτωπες με το προαναφερθέν δίλημμα, αλλά να συνεχίσουν να εφαρμόζουν τη βέλτιστη οικονομική αντιστάθμιση, που αυτοί θεωρούν ότι τους εξυπηρετεί, χωρίς βέβαια να θυσιάσουν τη σταθερότητα και ομαλότητα των κερδών τους σε λογιστικό επίπεδο, που τόσο σημασία έχει για τις επιχειρήσεις. Άλλωστε, στόχος της λογιστικής γενικότερα είναι να απεικονίσει με ακρίβεια και με ορθό τρόπο τις πραγματικές οικονομικές-επιχειρηματικές αποφάσεις και συναλλαγές των εταιριών κι όχι να υποδείξει και να επηρεάσει τις εφαρμοζόμενες στρατηγικές και συναλλαγές των εταιριών. Παρακάτω θα παρουσιασθούν ορισμένες εργασίες και απόψεις της διεθνούς βιβλιογραφίας σε θέματα που αναφέρθηκαν παραπάνω και που έχουν να κάνουν με τη λογιστική αντιστάθμιση, την εφαρμογή της παγκοσμίως, τα κίνητρα και τις δυσκολίες εφαρμογής της καθώς και τη σύνδεσή της με τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών.



Ήδη από το 1995, οι DeMarzo & Duffie σε μελέτη τους, επισημαίνουν τη σχέση μεταξύ χρηματοοικονομικής αντιστάθμισης και λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ, επίσης, τονίζουν τη σημασία της λογιστικής αντιστάθμισης στη διαμόρφωση των αποφάσεων διαχείρισης κινδύνων των εταιριών. Εξετάζοντας, λοιπόν, τα εταιρικά κίνητρα για τη χρηματοοικονομική αντιστάθμιση, καθώς και για τη λογιστική αντιστάθμιση στην εργασία τους, παρατηρούν πως η βέλτιστη πολιτική αντιστάθμισης, που υιοθετείται από τους διαχειριστές των εταιριών, εξαρτάται από το είδος των λογιστικών πληροφοριών που τίθενται στη διάθεση των μετόχων. Αυτή η σύνδεση, συνεχίζουν, αναδεικνύει το γιατί οι διαχειριστές συχνά αντισταθμίζουν το λογιστικό κίνδυνο σε αντίθεση ή εκτός από τον οικονομικό κίνδυνο, ενώ η περιστασιακή παρατήρηση δείχνει ότι οι διαχειριστές ασχολούνται με τις λογιστικές συνέπειες των αντισταθμιστικών αποφάσεων τους και ότι στην πραγματικότητα οι συνέπειες αυτές μπορεί να επηρεάσουν την επιλογή του αντισταθμιστικού μέσου ή αν αντισταθμίζουν γενικώς. Παρατηρούν, επίσης, ότι εάν οι συναλλαγές αντιστάθμισης δεν αποκαλύπτονταν, οι διαχειριστές θα αντιστάθμιζαν περισσότερο από όσο θα αντιστάθμιζαν κάτω από ένα πλαίσιο πλήρους αποκάλυψης. Με άλλα λόγια, στο μοντέλο τους δείχνουν ότι η απαίτηση από τις εταιρίες να δημοσιοποιούν λεπτομερή αποτελέσματα των δραστηριοτήτων αντιστάθμισης, μπορεί να ωθήσει τους διοικούντες να αντισταθμίζουν λιγότερο, προκειμένου να αποφύγουν την αυξημένη διαφάνεια, η οποία μπορεί να αντικατοπτρίσει προφανέστερα τις επιδόσεις τους. Τέλος, στα ευρήματά τους προστίθεται και η άποψη ότι εναλλακτικά λογιστικά πρότυπα μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την αντιστάθμιση ισορροπίας, αναδεικνύοντας, έτσι, τον εξέχοντα ρόλο των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης στη διαμόρφωση της στρατηγικής αντιστάθμισης.

Στην ίδια κατεύθυνση οι Melumad et al. (1999) δείχνουν ότι σε ένα μοντέλο 3 περιόδων με ασυμμετρίες πληροφόρησης μεταξύ επενδυτών και διοίκησης, τόσο η αντιστάθμιση εύλογης αξίας, όσο και η αντιστάθμιση ταμιακών ροών, όπως προδιαγράφονται από το SFAS 133 ( σχετικό λογιστικό πρότυπο για τις ΗΠΑ) και το ΔΛΠ 39 ( σχετικό λογιστικό πρότυπο που εφαρμόζεται διεθνώς), στρεβλώνουν τη βέλτιστη οικονομική αντιστάθμιση. Σύμφωνα, λοιπόν, με τα 2 λογιστικά καθεστώτα, οι οικονομικές καταστάσεις της ενδιάμεσης περιόδου και ιδιαίτερα τα παρουσιαζόμενα κέρδη δε μεταφέρουν όλες τις σχετικές πληροφορίες σχετικά με την υποκείμενη έκθεση σε κίνδυνο της επιχείρησης και την απόφαση αντιστάθμισης, που έλαβε η επιχείρηση κατά την πρώτη περίοδο. Συνεπώς, συνεχίζουν, οι διαχειριστές αποφεύγουν τη βέλτιστη αντιστάθμιση κατά την πρώτη περίοδο, για να αποτρέψουν τις αρνητικές αντιδράσεις της αγοράς κατά την επόμενη περίοδο, που

οφείλονται σε ελλιπή πληροφόρηση. Τέλος, προτείνουν ότι οι μακροπρόθεσμοι μέτοχοι προτιμούν την αντιστάθμιση εύλογης αξίας από το να μην εφαρμοστεί λογιστική αντιστάθμιση, ενώ οι βραχυπρόθεσμοι μέτοχοι μπορεί να προτιμούν είτε τη μια προσέγγιση, είτε την άλλη, ανάλογα με τις προτιμήσεις κινδύνου και το επίπεδο αστάθειας.

Όμοια, ο Guay (1999) αναγνωρίζει και τονίζει τη σημασία των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης, όσον αφορά την ταυτόχρονη αναγνώριση των μεταβολών της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, καθώς θεωρεί ότι, όταν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν παράγωγα για τη μείωση του κινδύνου, τα υποκείμενα οικονομικά στοιχεία της αντιστάθμισης απεικονίζονται καλύτερα στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων, εάν τα κέρδη ή οι ζημίες του μέσου αντιστάθμισης αναγνωρίζονται ταυτόχρονα με τα κέρδη ή τις ζημίες του αντισταθμισμένου στοιχείου. Επίσης, τα συμπεράσματα της εργασίας του μειώνουν την ανησυχία ότι οι κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης ενδέχεται να επιτρέψουν στις επιχειρήσεις να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, ακόμη και στις περιπτώσεις που χρησιμοποιούν παράγωγα για σκοπούς εκτός αντιστάθμισης. Δεδομένου ότι διαπιστώνει πως η χρήση παραγώγων σχετίζεται, κατά μέσο όρο, με αντισταθμιστικούς σκοπούς, θεωρεί ότι αυτό το πρόβλημα δε θα είναι ευρέως διαδεδομένο. Τέλος, προτείνει ότι ο προσδιορισμός των χαρακτηριστικών που σχετίζονται με διάφορους τύπους αντισταθμιστικής συμπεριφοράς, μπορεί να βοηθήσει αυτούς που δημιουργούν και θέτουν τα λογιστικά πρότυπα (standard setters) να διαρθρώσουν κανόνες αντιστάθμισης κινδύνου, που επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να αντικατοπτρίζουν τις οικονομικές επιπτώσεις των στρατηγικών αντιστάθμισης που ακολουθούν.

Η Pirchegger (2006) αναφέρει πως τόσο τα αμερικάνικα λογιστικά πρότυπα (US GAAP), όσο και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα (IAS) περιέχουν ειδικό ρυθμιστικό λογιστικό πλαίσιο, όσον αφορά τις δραστηριότητες αντιστάθμισης και ότι η εφαρμογή του ρυθμιστικού αυτού πλαισίου για τη λογιστική αντιστάθμιση, δίνει το περιθώριο στις επιχειρήσεις αν θα εφαρμόσουν τους κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης ή όχι. Αναγνωρίζοντας, λοιπόν, το στοιχείο αυτό, προσπαθεί να αναλύσει τα εταιρικά κίνητρα για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο αντιπροσώπευσης δύο περιόδων τύπου LEN (a two-period LEN-type agency model). Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό ο αντιπρόσωπος-διαχειριστής αποστρέφεται τον κίνδυνο (risk averse manager), ο κύριος-μέτοχος είναι ουδέτερος στον κίνδυνο (risk neutral) και ο κύριος-μέτοχος αποφασίζει για την αντιστάθμιση, παρακινώντας την προσπάθεια μέσω μιας σύμβασης παροχής κινήτρων που βασίζεται στα

λογιστικά έσοδα, δηλαδή η αποζημίωση του διαχειριστή βασίζεται στο λογιστικό εισόδημα. Δεδομένου ενός τέτοιου πλαισίου ο κύριος-μέτοχος προτιμά αυστηρά την αντιστάθμιση έναντι της μη αντιστάθμισης, ωστόσο το κατά πόσο προτιμά την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης ή όχι, εξαρτάται από τον τρόπο με τον οποίο κατανέμεται η συνολική έκθεση των κινδύνων της επιχείρησης στις χρονικές περιόδους. Συγκεκριμένα, εάν οι εκθέσεις στους κινδύνους διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό ανάμεσα στις περιόδους ο κύριος-μέτοχος προτιμά τη λογιστική αντιστάθμιση, ενώ διαφορετικά δεν την προτιμάει.

Οι Comiskey & Mulford (2008) σε μελέτη τους ερευνούν τις πρακτικές υποβολής εκθέσεων των εταιριών, εξετάζουν γενικά τα μέσα αντιστάθμισης και τη λογιστική αντιστάθμιση, σύμφωνα με το λογιστικό πρότυπο SFAS 133 στις ΗΠΑ και επιδιώκουν να προσδιορίσουν γιατί οι επιχειρήσεις μπορεί να αποφασίσουν να μην ορίσουν παράγωγα ως μέσα αντιστάθμισης για λογιστικούς σκοπούς. Κατά την επισκόπηση των εκθέσεων ενός μεγάλου δείγματος επιχειρήσεων, βρίσκουν τους ακόλουθους 4 συγκεκριμένους λόγους για τους οποίους οι επιχειρήσεις μπορεί να αποφασίσουν να μην ορίσουν παράγωγα ως λογιστικές αντισταθμίσεις : 1) το σημαντικό κόστος τεκμηρίωσης της αντισταθμιστικής σχέσης και η συνεχής παρακολούθηση των καθορισμένων αντισταθμιστικών μέσων, 2) τη διαθεσιμότητα φυσικών-λειτουργικών αντισταθμίσεων, οι οποίες μπορεί να είναι εξαιρετικά αποτελεσματικές, 3) ένα νέο λογιστικό πρότυπο που διευρύνει τη δυνατότητα εφαρμογής φυσικών ή οικονομικών αντισταθμίσεων και 4) οι αντισταθμίσεις που πληρούν τα ρυθμιστικά κριτήρια δεν είναι διαθέσιμες ή είναι υπερβολικά δαπανηρές ή η τεκμηρίωση είναι υπερβολική, ανεπαρκής ή μη διαθέσιμη. Τέλος, ένας πέμπτος λόγος, ο οποίος, όμως, δεν προέρχεται από τις εταιρίες που ερωτήθηκαν, είναι ο αυξημένος κίνδυνος επαναδιατύπωσης που συνοδεύει τη λογιστική αντιστάθμιση.

Η Huguen (2010) προσπαθώντας να απαντήσει στο ερώτημα γιατί ορισμένες επιχειρήσεις επικεντρώνονται στα λογιστικά κέρδη, ενώ άλλες στα οικονομικά αποτελέσματα, εξετάζει την εταιρική συμπεριφορά ως απάντηση σε μια μεταβολή της λογιστικής αντιμετώπισης της αντιστάθμισης με παράγωγα, δηλαδή πως θα αντιδράσουν οι εταιρίες και το τμήμα διαχείρισης κινδύνων τους εάν υπάρξουν κάποιες αλλαγές στο λογιστικό καθεστώς της λογιστικής αντιστάθμισης. Αφού ορίσει, πρώτα, την οικονομική αντιστάθμιση (economic hedge) ως την αντιστάθμιση που δεν πληροί τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, εξηγεί πως με την οικονομική αντιστάθμιση επιτυγχάνεται η μείωση της εταιρικής έκθεσης στον κίνδυνο της αγοράς, με συνακόλουθο αποτέλεσμα τη μείωση της μεταβλητότητας των οικονομικών αποτελεσμάτων αλλά παράλληλα και την

αύξηση της μεταβλητότητας των λογιστικών αποτελεσμάτων, καθώς οι αλλαγές στην εύλογη αξία των παραγώγων αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα. Συνεπώς, εξηγεί η Hughen, οι εταιρίες και οι διαχειριστές έρχονται αντιμέτωποι με την απόφαση να διατηρήσουν τη σταθερότητα των οικονομικών τους αποτελεσμάτων και παράλληλα να αυξήσουν τη μεταβλητότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων ή να διατηρήσουν τη σταθερότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων αλλά να αυξήσουν τη μεταβλητότητα των οικονομικών τους αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με την έρευνά της, πάνω από 100 επιχειρήσεις στις ΗΠΑ επαναδιατύπωσαν τις καταρτισμένες οικονομικές τους καταστάσεις κατά την περίοδο 2001 ως 2007 λόγω λανθασμένης εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Οι διευθυντές των εταιριών, σύμφωνα με τη Hughen, είχαν τις εξής 3 επιλογές : α) να επαναδιατυπώσουν τις οικονομικές καταστάσεις με τρόπο που να πληρούνται οι 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. 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. Αφού ταξινόμησε τις 26 εταιρίες του δείγματος ως εταιρίες που εφαρμόζουν τη λογιστική αντιστάθμιση, τις 61 ως εκείνες που συνεχίζουν την οικονομική αντιστάθμιση και τις 18 ως τις εταιρίες που διακόπτουν την αντιστάθμιση, αναλύει στη συνέχεια το υπόδειγμα των εταιριών που δε συνεχίζουν τη λογιστική αντιστάθμιση μετά την επαναδιατύπωση των οικονομικών τους καταστάσεων, ώστε να προσδιοριστεί καλύτερα γιατί η πιθανή μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων που συνδέεται με μια οικονομική αντιστάθμιση, οδηγεί ορισμένες εταιρίες να διακόψουν την αντιστάθμιση, σε αντίθεση με την επικρατούσα θεωρία της χρηματοοικονομικής αντιστάθμισης και αρκετές εμπειρικές μελέτες που υποδεικνύουν ότι η αντιστάθμιση αυξάνει την εταιρική αξία. Έτσι, αφού ελέγξει και για άλλους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την πιθανότητα αντιστάθμισης, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η ικανότητα των εταιριών να ανταποκριθούν σε στόχους κερδών πριν από την επαναδιατύπωση των οικονομικών καταστάσεων συνδέεται αρνητικά με την πιθανότητα να συνεχίσουν την οικονομική αντιστάθμιση και θετικά με την πιθανότητα οι διευθυντές να επικεντρωθούν παραπάνω στα λογιστικά αποτελέσματα παρά στα οικονομικά αποτελέσματα και συνεπώς να διακόψουν την οικονομική αντιστάθμιση. Τα ευρήματα της, λοιπόν, σε τελική ανάλυση, υποδεικνύουν ότι μια αλλαγή στη λογιστική μέθοδο επηρεάζει τη συμπεριφορά διαχείρισης των εταιριών και

ότι ανάλογα με τους ισχύοντες λογιστικούς κανόνες, οι εταιρίες μπορεί να μεταβάλλουν την αντισταθμιστική τους συμπεριφορά και τη συνολική διαχείριση του εταιρικού τους κινδύνου.

Οι Glaum & Klöcker (2011) αναλύουν την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης και της επίδρασης της στη συμπεριφορά αντιστάθμισης, όσον αφορά γερμανικές και ελβετικές μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις. Εξετάζοντας ένα δείγμα 114 γερμανικών και ελβετικών εισηγμένων μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων, οι οποίες εφάρμοζαν ΔΠΧΑ, διαπίστωσαν ότι το 72% των επιχειρήσεων εφάρμοζαν λογιστική αντιστάθμιση, ενώ σε ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του δείγματος γινόταν χρήση παραγώγων για αντιστάθμιση χρηματοοικονομικών κινδύνων. Επίσης, διενεργώντας μια πολύ-μεταβλητή ανάλυση λογιστικής παλινδρόμησης, βρήκαν ότι η πιθανότητα χρήσης της λογιστικής αντιστάθμισης, συνδέεται με τη συχνότητα χρήσης παραγώγων, το μέγεθος της επιχείρησης, την εμπειρία όσον αφορά τα ΔΠΧΑ, την αντίληψη της σημασίας της μειωμένης μεταβλητότητας των κερδών και τις μικρές ευκαιρίες ανάπτυξης. Συγκεκριμένα οι εταιρίες που έχουν ως πρωταρχικό στόχο τη μείωση της μεταβλητότητας των κερδών, οι μεγάλες εταιρίες, εκείνες που χρησιμοποιούν συχνά παράγωγα και εκείνες με μεγάλη εμπειρία στα ΔΠΧΑ, είναι περισσότερο πιθανό να εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμιση. Διαπιστώνεται, ακόμη, ότι σε περισσότερες από τις μισές εταιρίες που εφαρμόζουν λογιστική αντιστάθμιση, οι κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης επηρεάζουν τη συμπεριφορά αντιστάθμισης, ενώ οι εταιρίες που είναι πιο πιθανό να επηρεαστούν, είναι εκείνες που χρησιμοποιούν παράγωγα περιστασιακά, οι μικρές εταιρίες, αυτές με μεγάλη μόχλευση και διασπορά των μετοχών, εκείνες με λιγότερες ευκαιρίες ανάπτυξης και αυτές που αντισταθμίζουν επιλεκτικά. Επιπροσθέτως, οι συγγραφείς εξετάζοντας το ΔΛΠ 39 και το SFAS 133, τα πρότυπα που ασχολούνται με τη λογιστική των παραγώγων και τη λογιστική αντιστάθμιση, συμπεραίνουν ότι η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης υπό αυτά τα λογιστικά πλαίσια επιτρέπεται μόνο κάτω από πολυσύνθετες και πολύ ρυθμισμένες συνθήκες, με αποτέλεσμα κάποιες εταιρίες να αποφασίζουν να μην εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμιση και να δεχθούν τη μεταβλητότητα στα αποτελέσματά τους, ενώ άλλες να μεταβάλλουν τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων, ώστε να εξασφαλίσουν ότι η λογιστική αντιστάθμιση μπορεί να εφαρμοστεί. Σε τελική ανάλυση, τα αποτελέσματα της μελέτης τους υποδηλώνουν ότι η πολυπλοκότητα των λογιστικών κανόνων εμποδίζει την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης για τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, ενώ αναφέρουν ότι οι τρέχουσες προσπάθειες από πλευράς FASB και IASB για τη μείωση αυτής της πολυπλοκότητας, ενδέχεται να αυξήσει τη χρήση της λογιστικής αντιστάθμισης στο μέλλον.

Όμοια οι Panaretou et al. (2013) παρακινούμενοι από τη συζήτηση για τις οικονομικές συνέπειες της υποχρεωτικής υιοθέτησης των ΔΠΧΑ, ερευνούν την επίδραση της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτή ορίζεται και ρυθμίζεται με τα ΔΠΧΑ, στη διαχείριση του εταιρικού 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. Επισημαίνουν ότι από τη μια πλευρά υποστηρίζεται ότι η αυξημένη υποχρεωτική δημοσίευση και η μέτρηση της εύλογης αξίας των παραγώγων, αυξάνει την ποιότητα και την ομοιογένεια των πληροφοριών σχετικά με τη χρήση τους, ενώ από την άλλη πλευρά ανησυχίες εκφράζονται σχετικά με την ικανότητα των εταιριών να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Έτσι, εξηγούν, η αντιστάθμιση σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ μπορεί να επηρεάσει τη μεταβλητότητα των κερδών και/ή να οδηγήσει σε προσαρμογή της συμπεριφοράς αντιστάθμισης της επιχείρησης, ως μια προσπάθεια επίτευξης πιο επιθυμητών αποτελεσμάτων. Χρησιμοποιώντας, λοιπόν, ένα δείγμα μεγάλων μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων της Μεγάλης Βρετανίας, με χρονικό ορίζοντα από το 2003 ως το 2008, συμπεραίνουν ότι κάτω από το νέο πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης, τα κέρδη είναι περισσότερο προβλέψιμα. Συγκεκριμένα, για τις επιχειρήσεις που επιμετρούν και γνωστοποιούν τα παράγωγα σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, το σφάλμα και η διασπορά των προβλέψεων των αναλυτών είναι σημαντικά χαμηλότερα, ενώ η λογιστική αντιστάθμιση επηρεάζει την προβλεψιμότητα των κερδών με όμοιο τρόπο, τόσο κατά το πρώτο έτος εφαρμογής της, όσο και κατά τα επόμενα. Επίσης, παρέχουν αδύναμες ενδείξεις ότι η ακρίβεια των προβλέψεων είναι χαμηλότερη για τις επιχειρήσεις που κατέχουν θέσεις παραγώγων, που δεν πληρούν τα κριτήρια λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτά ορίζονται σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ.

Οι Abdel-khalik & ChangChen (2015) αναλύουν τους λόγους της ραγδαίας αύξησης των παραγώγων κατά την περίοδο 1995-2012, ενώ, σύμφωνα με τα λεγόμενά τους, τα τραπεζικά ιδρύματα των ΗΠΑ και συγκεκριμένα οι τραπεζικές εταιρίες χαρτοφυλακίου των ΗΠΑ (U.S bank holding companies), έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην ραγδαία αυτή ανάπτυξη. Συγκεκριμένα, όπως δείχνουν, το συνολικό ονομαστικό ποσό των παραγώγων που κρατούνταν από τις 25 μεγαλύτερες τραπεζικές εταιρίες χαρτοφυλακίου των ΗΠΑ, αυξήθηκε κατά 18 φορές, από 16.6 τρις δολάρια το 1995 σε 308 τρις δολάρια το 2012, ενώ κατά την ίδια περίοδο το Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν των ΗΠΑ (GDP) αυξήθηκε μόνο κατά δύο φορές, από 7.7 τρις δολάρια το 1995 σε 16.2 τρις δολάρια το 2012. Στη μελέτη τους εξετάζουν 2 παράγοντες ως πιθανές αιτίες αυτής της τεράστιας ανάπτυξης των παραγώγων

από τις αμερικάνικες τραπεζικές εταιρίες χαρτοφυλακίου : ο πρώτος παράγοντας αποδίδεται στις σημαντικές αλλαγές στη δημόσια πολιτική που διευκόλυναν τη δημιουργία και τη διαπραγμάτευση-συναλλαγή των παραγώγων εκτός χρηματιστηρίων (over the counter derivatives), ενώ ο δεύτερος παράγοντας αποδίδεται στην έκδοση ρυθμιστικού πλαισίου το 2000 για τη λογιστική των παραγώγων και τη λογιστική αντιστάθμισης, συγκεκριμένα το πρότυπο SFAS 133 που εισήχθη εκείνη την εποχή. Τα εμπειρικά αποτελέσματα της έρευνας τους σχετικά με το δεύτερο παράγοντα της λογιστικής ρύθμισης για τα παράγωγα και την αντιστάθμιση, έδειξαν πως η χρήση των παραγώγων που καθορίστηκαν ως αντιστάθμιση ταμιακών ροών ( cash flow hedge), είναι αρνητικά συνδεδεμένη με τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων, ένα εύρημα που είναι συνεπές με την παραδοχή ότι οι πρακτικές της λογιστικής αντιστάθμισης αφαιρούν από τα αναφερόμενα αποτελέσματα των εταιριών τη μεταβλητότητα, η οποία πηγάζει από τις αλλαγές στις εύλογες αξίες αποτελεσματικών μέσων αντιστάθμισης. Επίσης, αναδεικνύουν μια αρνητική σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας των αποδόσεων της αγοράς και του εύρους χρήσης της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών, στοιχείο που δείχνει πως η αγορά αντιλαμβάνεται τη χρήση της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών ως ένα εργαλείο μείωσης του κινδύνου. Τέλος, διαπιστώνουν ότι οι τραπεζικές εταιρίες χαρτοφυλακίου χρησιμοποιούν περισσότερα παράγωγα για μη κερδοσκοπικούς σκοπούς (non-trading uses) , όταν είναι αντιμέτωπες με υψηλά επίπεδα μεταβλητότητας των αποτελεσμάτων και με υψηλά επίπεδα κινδύνου μετοχικού κεφαλαίου. Συνολικά, τα ευρήματά τους αναγνωρίζουν, ότι η λογιστική αντιστάθμιση φαίνεται να παρέχει κίνητρα στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν περισσότερα παράγωγα ώστε να μειώσουν τις εκθέσεις τους στον κίνδυνο.

Οι Abdullah & Ismail (2017), βασιζόμενοι σε ένα δείγμα 300 μαλαισιανών εισηγμένων εταιριών, ερευνούν την υιοθέτηση της λογιστικής αντιστάθμισης από εισηγμένες εταιρίες της Μαλαισίας. Διαπιστώνουν ότι οι 162 εταιρίες (54%) χρησιμοποιούσαν παράγωγα για να αντισταθμίσουν την έκθεσή τους σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, ενώ μόλις το 30% των εταιριών επέλεξε να εφαρμόσει λογιστική αντιστάθμισης. Επίσης στη μελέτη τους εξετάζουν τη σχέση μεταξύ συγκεκριμένων εταιρικών χαρακτηριστικών και της εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης. Τα αποτελέσματα της λογιστικής παλινδρόμησης έδειξαν ότι η απόφαση για εφαρμογή λογιστικής αντιστάθμισης από τις εταιρείες της Μαλαισίας επηρεάζεται θετικά από το μέγεθος της εταιρίας και τη μόχλευση. Τέλος, σχετικά με τις υποθέσεις που εξέτασαν όσον αφορά την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ της υιοθέτησης λογιστικής αντιστάθμισης και 1) της ύπαρξης επιτροπών ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων

αλλά και 2) του μεγέθους της ελεγκτικής εταιρίας που ελέγχει την εκάστοτε εταιρία, δε βρέθηκε κάποια σημαντική συσχέτιση.

Οι Gumb et al. (2018) σε άρθρο τους, που δημοσιεύθηκε στο περιοδικό *Auditing & Accountability*, στοχεύουν να μελετήσουν τις επιδράσεις των προτύπων χρηματοοικονομικής λογιστικής στις οικονομικές αποφάσεις των διευθυντών και πιο συγκεκριμένα να εξετάσουν αν η συμπεριφορά αντιστάθμισης των υπευθύνων χρηματικών διαθεσίμων των εταιριών της Γαλλίας έχει επηρεαστεί από την εφαρμογή του ΔΛΠ 39 αλλά και του ΔΠΧΑ 9, τα οποία σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα και την αντιστάθμιση. Χρησιμοποιώντας 48 ημιδομημένες συνεντεύξεις (semi-structured interviews) με υπεύθυνους χρηματικών διαθεσίμων εταιριών της Γαλλίας, ερμηνεύουν τα συμπεράσματά τους στη βάση ενός θεωρητικού πλαισίου που προέρχεται από τον Jean Baudrillard (1981), ο οποίος υποστήριξε ότι ένας χάρτης (map), στην προκειμένη ο χάρτης είναι τα λογιστικά αποτελέσματα, τείνει να ορίζει το έδαφος (territory), στην προκειμένη το έδαφος είναι οι πραγματικές οικονομικές αποφάσεις που λαμβάνονται, σε μια περίοδο « υπερρεαλισμού» (“hyperreality”), δηλαδή σε μια περίοδο που η υποκείμενη οικονομική πραγματικότητα είναι σε σύγχυση. Με άλλα λόγια, υποστηρίζεται ότι τα λογιστικά αποτελέσματα τείνουν να ορίσουν και να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των εταιριών και δεν αντιπροσωπεύουν μόνο το αποτέλεσμα των οικονομικών αποφάσεων που έχουν ήδη ληφθεί. Τίθεται, δηλαδή, ο προβληματισμός εάν ένας χάρτης (λογιστική απεικόνιση οικονομικών αποφάσεων) μπορεί να απεικονίσει πιστά και με ακρίβεια την πραγματικότητα (οικονομικές αποφάσεις που λαμβάνονται και υλοποιούνται), ή εάν συμβαίνει το αντίθετο, δηλαδή η λογιστική τείνει να ορίσει και να επηρεάσει την οικονομική πραγματικότητα αντί να την αναπαραστήσει πιστά. Τα ευρήματα της μελέτης τους υποδεικνύουν ότι οι υπεύθυνοι χρηματικών διαθεσίμων συχνά παίρνουν τις αποφάσεις τους βασισμένοι στον αντίκτυπο που θα έχουν στα κέρδη και ότι ο φόβος αυξημένης μεταβλητότητας στα κέρδη είναι κεντρικής σημασίας στις ανησυχίες των υπευθύνων. Επίσης σημείο κλειδί είναι και η πολυπλοκότητα της διαδικασίας όσον αφορά τα κριτήρια που πρέπει να πληρούνται ώστε τα χρηματοοικονομικά μέσα να χρησιμοποιούνται ως μέσα λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ ,επίσης, επισημαίνεται ότι η συμπεριφορά των εταιριών του κλάδου δεν είναι καθόλου σταθερή ούτε ομοιογενής. Οι υπεύθυνοι χρηματικών διαθεσίμων, σύμφωνα με τους συγγραφείς, επικεντρώνονται στα κέρδη με βάση την αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων, παρά την εμπλοκή τους σε μια λειτουργία που υποτίθεται ότι εστιάζει στις ταμιακές ροές. Ακόμη , επισημαίνουν ότι αν και το IASB πιστεύει ότι τα λογιστικά πρότυπα θα έπρεπε να χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο από τους επενδυτές και



τους πιστωτές, θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους ότι υπάρχει ένας φόβος μεταβλητότητας των κερδών από τους διαχειριστές και ότι υπάρχει ένας πειρασμός για αυξημένη χρήση των λοιπών συνολικών εισοδημάτων ως εναλλακτική λύση για την αναφορά ασταθών κερδών. Συνεχίζοντας, διαπιστώνουν ότι, λαμβάνοντας υπόψη ότι αυτοί που θέτουν και σχεδιάζουν τα λογιστικά πρότυπα (IASB, FASB, SEC) προδιαγράφουν το μοντέλο του χάρτη (λογιστική απεικόνιση) μέσω της έκδοσης των λογιστικών προτύπων και προσπαθούν να δημιουργήσουν ένα μοντέλο βασισμένο στην πιστή απεικόνιση της οικονομικής πραγματικότητας, αποτυγχάνουν στην προσπάθειά τους αυτή, επειδή οι διαχειριστές-διευθυντές τροποποιούν το έδαφος ( territory), δηλαδή τις λαμβανόμενες οικονομικές αποφάσεις, για να επηρεάσουν τα αποτελέσματα του χάρτη δηλαδή τα λογιστικά αποτελέσματα. Επιπροσθέτως, σε αυτή τη μελέτη διαπίστωσαν ότι η λογιστική των χρηματοπιστωτικών μέσων φαίνεται να έχει γίνει μια σφαίρα «υπερρεαλισμού» στην οποία τα λογιστικά αποτελέσματα φαίνεται να αποσπώνται από την υποκείμενη οικονομική πραγματικότητα, καθώς επισημαίνουν ότι υπάρχει μια εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών μέσων και των στρατηγικών αντιστάθμισης σε μια κατεύθυνση μεγαλύτερης πολυπλοκότητας. Τέλος, γνωστοποιούν ότι ο τύπος της ποιοτικής έρευνας που διεξήχθη έχει τους περιορισμούς του και δε μπορεί να γενικευθεί παγκοσμίως.

## **2.5 Λογιστική αντιστάθμισης και ΔΠΧΑ 9**

Το νέο λογιστικό καθεστώς που διέπει τη λογιστική αντιστάθμισης σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, ολοκληρώθηκε και εκδόθηκε από το IASB το Νοέμβριο του 2013, ως μέρος του νέου λογιστικού προτύπου ΔΠΧΑ 9 « Χρηματοοικονομικά μέσα», με υποχρεωτική εφαρμογή από 1-1-2018. Το ΔΠΧΑ 9 αντικαθιστά το προηγούμενο ισχύον λογιστικό καθεστώς για τα χρηματοοικονομικά μέσα και τη λογιστική αντιστάθμισης, όπως όριζε το ΔΛΠ 39, ενώ σύμφωνα με έκθεση της PWC (2017) το ΔΠΧΑ 9 παρουσιάζεται ως μια απάντηση του IASB σε λογιστικά θέματα-προβλήματα που αναδύθηκαν από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, θέματα που δεν προβλεπόντουσαν και δε μπορούσαν να λυθούν υπό το παλαιό λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39. Σκοπός του IASB, λοιπόν, ήταν να επιλύσει αυτά τα προβλήματα που ήταν σύμφυτα με το ΔΛΠ 39, να προκαλέσει μια αύξηση στην εφαρμογή

της λογιστικής αντιστάθμισης, χαλαρώνοντας κάποιες ρυθμιστικές απαιτήσεις και να βελτιώσει την ικανότητα των επενδυτών και των αναλυτών, όσον αφορά την αντίληψη και κατανόηση των δραστηριοτήτων διαχείρισης κινδύνων των εταιριών καθώς και την αξιολόγηση του μεγέθους, χρόνου και αβεβαιότητας των μελλοντικών εταιρικών ταμιακών ροών. Άλλωστε, η κριτική που έλαβε το ΔΛΠ 39, καθώς και οι προβληματισμοί που δημιουργήθηκαν με την εφαρμογή του ήταν οξείες, έντονες και σε πολλές περιπτώσεις σκληρές, όσον αφορά κυρίως την ανικανότητα του ΔΛΠ 39 να συνδέσει την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης με τη στρατηγική και τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών. Συγκεκριμένα, έχει ειπωθεί ότι οι ρυθμίσεις για τη λογιστική αντιστάθμιση, σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, ήταν υπερβολικά λεπτομερείς, κάνοντας, αρκετές φορές, την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης αδύνατη ή υπερβολικά δαπανηρή, ακόμα και σε περιπτώσεις που η αντιστάθμιση αναπαριστούσε μια λογική οικονομικά στρατηγική διαχείρισης κινδύνων (PWC 2017). Επίσης, σύμφωνα με την Panaretou et al. (2013), οι διατάξεις του ΔΛΠ 39 συχνά οδηγούσαν τις εταιρίες σε ένα είδους συμβιβασμό-δίλημμα ή μια ανταλλαγή ανάμεσα στην επιλογή μια αντισταθμιστικής στρατηγικής, η οποία οικονομικά θα ήταν μη βέλτιστη, αλλά θα επέτρεπε την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης και εναλλακτικά στην επιλογή μιας βέλτιστης οικονομικά αντισταθμιστικής στρατηγικής, η οποία, όμως, θα αύξανε τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων, καθώς δε θα πληρούσε τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Ακόμη, όπως αναφέρουν οι Glaum & Klöcker στη μελέτη τους το 2011, ο Jon Symonds το 2006, επικεφαλής των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της εταιρίας Astra Zeneca plc, επισήμανε κατά λέξη ότι «Αποφασίσαμε πως η αντιστάθμιση δεν ήταν οικονομικά απαραίτητη και τη διακόψαμε πριν την εφαρμογή της. Δε θέλαμε να εμπλακούμε με το ΔΛΠ 39». Γίνεται αντιληπτό, επομένως, ότι υπήρχαν αρκετά και σημαντικά προβλήματα σχετικά με τις διατάξεις και την εφαρμογή του ΔΛΠ 39, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμιση και όχι μόνο, προβλήματα που αναμένεται να επιλύσει το νεοεισερχόμενο ΔΠΧΑ 9. Έτσι, παρακάτω παρουσιάζονται κάποιες μελέτες και εκθέσεις ελεγκτικών εταιριών και όχι μόνο, σχετικά με τις αλλαγές που εισάγει το ΔΠΧΑ 9 για τη λογιστική αντιστάθμιση συγκεκριμένα, τους στόχους που τέθηκαν κατά το σχεδιασμό του ΔΠΧΑ 9, τα λογιστικά θέματα που αναμένεται να επιλύσει και αν αναμένεται να διευκολύνει τις εταιρίες στην εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, καθώς και τις συνολικές προσδοκίες που έχουν αναπτυχθεί στην αγορά από την μελλοντική εφαρμογή του.

Ο Singh (2017) σε άρθρο του, επιχειρώντας να αναλύσει την αναθεώρηση του λογιστικού πλαισίου της αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9, επισημαίνει ότι οι διατάξεις του ΔΠΧΑ 9 έχουν ως στόχο να απλουστεύσουν τις διαδικασίες που αφορούν τη λογιστική αντιστάθμισης κινδύνου και παράλληλα να διαμορφώσουν μια ισχυρότερη σχέση μεταξύ πρακτικών διαχείρισης κινδύνων και λογιστικού πλαισίου που προβλέπεται για την αναφορά αυτών των πρακτικών. Όπως εξηγεί, υπό το ΔΛΠ 39 ήταν εμφανής η έλλειψη ευθυγράμμισης ανάμεσα στη λογιστική αντιστάθμισης και στη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, με αποτέλεσμα οι εταιρίες να εφαρμόζουν στρατηγικές αντιστάθμισης μη βέλτιστες από οικονομικής πλευράς, με μοναδικό στόχο να ανταποκρίνονται στις ιδιαίτερες απαιτήσεις εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, αποφεύγοντας έτσι τη μεταβλητότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων, αποδεχόμενοι όμως μια μη βέλτιστη οικονομική απόφαση σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων τους. Κατά αυτόν, λοιπόν, η αντικατάσταση του ΔΛΠ 39 έχει περισσότερο να κάνει με την έλλειψη της προαναφερόμενης συσχέτισης, ενώ θεωρεί ότι με το ΔΠΧΑ 9 έχει διευρυνθεί το πεδίο της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνων, καθώς επιτρέπεται στις εταιρίες που αντισταθμίζουν, να χρησιμοποιήσουν ως μέσο αντιστάθμισης μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Στο άρθρο του αναφέρεται ότι η διεύρυνση αυτή είναι πιθανό να ωφελήσει εταιρίες που δεν έχουν πρόσβαση σε αγορές παραγώγων, δε διαθέτουν εγγυήσεις-εξασφαλίσεις (collaterals) και δεν έχουν αρκετή πίστη στα μη εξασφαλισμένα έξω-χρηματιστηριακά μέσα (uncollateralized- otc- instruments). Επίσης, με το ΔΠΧΑ 9 οι ρυθμίσεις που σχετίζονται με τον καθορισμό μιας ομάδας στοιχείων ως αντισταθμιζόμενα στοιχεία και τη μεταχείρισή τους σαν ένα στοιχείο, χαλάρωσαν συγκριτικά με το ΔΛΠ 39, το οποίο επέτρεπε, με τον καθορισμό μιας ομάδας στοιχείων ως αντισταθμισμένο στοιχείο, αλλά μόνο κάτω από την εκπλήρωση αυστηρών ρυθμίσεων και συνθηκών. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα περισσότερες στρατηγικές αντιστάθμισης σε ομάδες στοιχείων να μπορούν να ενταχθούν στο πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνων κι έτσι να επιτευχθεί μεγαλύτερη εναρμόνιση των στρατηγικών διαχείρισης κινδύνων και της λογιστικής απεικόνισης αυτών. Επίσης, με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης για την εύλογη αξία της καθαρής θέσης (net position) μιας ομάδας στοιχείων, καθορίζοντας την καθαρή θέση της έκθεσης σε κίνδυνο ως αντισταθμισμένο στοιχείο, κάτι που δεν επιτρεπόταν με το ΔΛΠ 39. Η διάταξη αυτή αναμένεται να διευκολύνει τις επιχειρήσεις, καθώς πολλές οντότητες συνηθίζουν να διαχειρίζονται τη συνολική έκθεση στους κινδύνους, συμψηφίζοντας πρώτα τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές από τα διάφορα

αντισταθμισμένα στοιχεία που αποτελούν την ομάδα στοιχείων και εν συνεχεία αντισταθμίζοντας το υπόλοιπο με το μέσο αντιστάθμισης. Τέλος, ο αρθρογράφος αναγνωρίζει ότι με το ΔΠΧΑ 9 εισήχθησαν ορισμένες ριζικές αλλαγές, όσον αφορά την προσέγγιση αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, επισημαίνοντας, βέβαια, ότι σε γενικές γραμμές υπάρχει κάποια χαλάρωση της απαίτησης για την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις απαιτείται ακόμα βελτίωση. Οι πιο σημαντικές αλλαγές σχετικά με την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, έχουν να κάνουν με το γεγονός ότι 1) η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης δεν είναι υποχρεωτικό πλέον να γίνεται αναδρομικά, αλλά μόνο προκαταρκτικά, με έλεγχο δηλαδή της αποτελεσματικότητας μελλοντικά, 2) καταργείται η απαίτηση ο συντελεστής αντιστάθμισης να κυμαίνεται στα όρια 80%-125% και 3) ενθαρρύνεται πλέον ο επαναπροσδιορισμός (rebalancing) της αντισταθμιστικής σχέσης, στην περίπτωση που εμφανιστεί αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση και δεν πληρούνται τα κριτήρια αποτελεσματικότητας, χωρίς να απαιτείται πλέον ο τερματισμός και η διακοπή της αντισταθμιστικής σχέσης και η έναρξη νέας αντισταθμιστικής σχέσης, κάτι που απαιτούνταν από το ΔΛΠ 39.

Οι Bernhardt et al. (2016) σε άρθρο τους, αφού επισημάνουν τη συνεχή κριτική που έχει δεχθεί το ΔΛΠ 39 για την πολυπλοκότητά του και την έμφαση του σε αυστηρούς κανόνες, οι οποίοι δεν επέτρεπαν πολλές φορές τη σύνδεση των λογιστικών κανόνων αντιστάθμισης με τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, αναγνωρίζουν ότι με το ΔΠΧΑ 9 δημιουργείται μια προσέγγιση περισσότερο προσανατολισμένη στις αρχές (principles-based approach) και όχι σε άκαμπτους κανόνες (rule-based approach), όπως συνέβαινε υπό το ΔΛΠ 39. Στη συνέχεια, αναλύοντας τα νέα κριτήρια εφαρμογής του ΔΠΧΑ 9, διαπιστώνουν ότι με το ΔΠΧΑ 9 θα υπαγορεύονται λιγότεροι περιορισμοί από το ΔΛΠ 39, όσον αφορά τα επιτρεπόμενα μέσα αντιστάθμισης, που θα μπορούν να ορίσουν οι εταιρίες, με αποτέλεσμα περισσότεροι τύποι χρηματοπιστωτικών μέσων να είναι αποδεκτοί για αντιστάθμιση. Συγκεκριμένα, ενώ στο ΔΛΠ 39 τα μέσα αντιστάθμισης έπρεπε να έχουν ένα παράγωγο χαρακτήρα, με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται οι εταιρίες να ορίσουν παράγωγα αλλά και μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα (non-derivative financial instruments) ως μέσα αντιστάθμισης, αρκεί, βέβαια, αυτά να παρακολουθούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVTPL), ενώ επίσης απαιτείται και η συμμετοχή ενός εξωτερικού μέρους στα χρηματοπιστωτικά αυτά μέσα. Επίσης, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται μια εταιρία να ορίσει μια συγκεντρωτική έκθεση σε κινδύνους ( σύνθεση ενός ανοίγματος που

αποτελείται από ένα παράγωγο και ένα μη παράγωγο στοιχείο), αρκεί η συγκεντρωτική έκθεση (aggregated exposure) να μεταχειρίζεται ως μία έκθεση, ενώ επίσης θα επιτρέπεται με μεγαλύτερη ευκολία, καθώς θα απομακρυνθούν ή θα χαλαρώσουν ορισμένοι περιορισμοί που υπήρχαν με το ΔΛΠ 39, ο καθορισμός μιας ομάδας στοιχείων ως αντισταθμισμένο στοιχείο (groups as a hedged item), με στόχο την καλύτερη απεικόνιση της εταιρικής πολιτικής διαχείρισης κινδύνων. Ακόμη, θα επιτρέπεται στις εταιρίες να αντισταθμίζουν την καθαρή θέση της έκθεσης σε κίνδυνο μιας ομάδας στοιχείων (a group risk exposures as a net position), για παράδειγμα στην περίπτωση που μια εταιρία έχει απαίτηση και υποχρέωση σε συνάλλαγμα, θα μπορεί να αντισταθμίσει το καθαρό ποσό. Επιπρόσθετα, υπό το νέο λογιστικό καθεστώς του ΔΠΧΑ 9 θα μπορούν να ορίζονται ως αντισταθμισμένα μέσα, στοιχεία κινδύνου (risk components), αρκεί αυτά να μπορούν να αναγνωρισθούν ξεχωριστά και οι μεταβολές στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές να μπορούν να μετρηθούν αξιόπιστα. Αυτό, σύμφωνα με τους αρθρογράφους, θα επιτρέψει σε περισσότερες οντότητες να εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμισης, η οποία θα αναπαριστά τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, που έχουν σχεδιάσει. Σχετικά με τον έλεγχο αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, τονίζεται ότι η μέθοδος αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9 θα είναι σημαντικά διαφοροποιημένη από αυτή του ΔΛΠ 39. Ο έλεγχος αποτελεσματικότητας, δηλαδή, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, θα είναι περισσότερο προσανατολισμένος στις αρχές παρά σε αυθαίρετους κανόνες και με το « βλέμμα στραμμένο προς το μέλλον» (prospective test), καθώς καταργείται ο υποχρεωτικός αναδρομικός έλεγχος (retrospective test) και η απαίτηση ο συντελεστής αντιστάθμισης να κυμαίνεται εντός των ορίων 80%-125%, με αποτέλεσμα να δίνεται στις εταιρίες μεγαλύτερη ευελιξία στο πως θα γνωστοποιούν τον έλεγχο αποτελεσματικότητας της αντισταθμιστικής τους σχέσης. Στην περίπτωση εμφάνισης αναποτελεσματικότητας στην αντιστάθμιση, το ΔΠΧΑ 9 δίνει την ευκαιρία στις οντότητες να προσπαθήσουν να επαναπροσδιορίσουν τη σχέση, χωρίς να απαιτείται αυτή να τερματιστεί αμέσως, όπως γινόταν υπό το ΔΛΠ 39 και αν δεν τα καταφέρουν, τότε να την τερματίσουν.

Οι Du-Plooy et al. σε άρθρο τους, που δημοσιεύθηκε το 2014, επιχειρώντας μια συνοπτική αλλά και περιεκτική επισκόπηση των αλλαγών που επέρχονται στη λογιστική αντιστάθμισης με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9, εκτιμούν ότι στην πράξη η λογιστική έχει εξελιχθεί σε έναν «οδηγό κλειδί» για το πώς οι υπεύθυνοι χρηματικών διαθεσίμων διαχειρίζονται τους κινδύνους, αντί απλά να αναπαριστά-αντανακλά το πως η διαχειριστική υπηρεσία μεταχειρίζεται τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Κάνοντας μια πρώτη και

συνολική εκτίμηση, θεωρούν ότι η λογιστική αντιστάθμισης υπό το ΔΠΧΑ 9 θα είναι και ευκολότερη και περισσότερο συνδεδεμένη με τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, ενώ εκτιμούν ότι εμπόδιο-δυσκολία παραμένει η υποχρεωτική διαδικασία της τεκμηρίωσης-απόδειξης της αντισταθμιστικής σχέσης. Οι αρθρογράφοι, επίσης, αναφέρουν πως με το ΔΠΧΑ 9 περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσα αντιστάθμισης, δεδομένου ότι επιτρέπεται, πλέον, ο ορισμός μη παράγωγων μέσων ως μέσα αντιστάθμισης, αρκεί αυτά να τηρούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων κι έτσι, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει για αρκετά περισσότερα μέσα να επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, δημιουργείται ένα νέο πλαίσιο εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, κάνοντας την εφαρμογή της ευκολότερη και τις ευκαιρίες εφαρμογής της περισσότερες. Όσον αφορά την τεκμηρίωση της αντισταθμιστικής σχέσης, τονίζουν ότι αυτή θα έχει ακόμη σημαντικότερο ρόλο με το ΔΠΧΑ 9, καθώς για να αποδειχθεί η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, η εταιρία θα πρέπει να είναι σε θέση να αποδείξει ότι η καθορισμένη σχέση αντιστάθμισης είναι σύμφωνη με την καταγεγραμμένη πολιτική διαχείρισης κινδύνων της εταιρίας και δεδομένου ότι αποτελεί το μόνο κριτήριο αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, θα πρέπει να είναι ακριβής. Τέλος, οι αρθρογράφοι διαβεβαιώνουν ότι συνολικά το ΔΠΧΑ 9 αποτελεί βελτίωση για τις εταιρίες που αντισταθμίζουν κινδύνους εμπορευμάτων, καθώς επιτρέπεται η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων μη χρηματοοικονομικών μέσων, ενώ για τις εταιρίες που αντισταθμίζουν μόνο συναλλαγματικό και επιτοκιακό κίνδυνο, ίσως δεν υπάρξουν τόσες αλλαγές.

Σε έκθεσή της η ελεγκτική (και όχι μόνο) εταιρία PWC (2017) θεωρεί ότι οι αλλαγές που επιφέρει το ΔΠΧΑ 9 είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να επιτραπεί στη λογιστική να απεικονίσει καλύτερα τη στρατηγική διαχείρισης των εταιρικών κινδύνων και ότι οι νέες γνωστοποιήσεις έχουν ως στόχο την αυξημένη διαφάνεια. Λαμβάνοντας υπόψη το στοιχείο αυτό, εκτιμούν ότι βελτιώνεται η χρησιμότητα των αποφάσεων, που βασίζονται στις οικονομικές καταστάσεις και παρέχεται μεγαλύτερη ευελιξία στην εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, καθώς οι εταιρίες θα μπορούν να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμιση, εκεί όπου με το παλαιό λογιστικό καθεστώς ( ΔΛΠ 39) δε θα μπορούσαν να το κάνουν. Το γεγονός αυτό, θεωρούν ότι παρέχει μια ευκαιρία στους υπεύθυνους χρηματικών διαθεσίμων των εταιριών και στα διοικητικά τους συμβούλια να επαναπροσδιορίσουν τις υφιστάμενες στρατηγικές αντιστάθμισης και από λογιστικής πλευράς και να αναρωτηθούν εάν συνεχίζουν να είναι βέλτιστοι υπό το νέο λογιστικό καθεστώς. Από την άλλη πλευρά, όσον αφορά τις απαιτήσεις λογιστικής αντιστάθμισης σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, τονίζουν ότι αυτές είναι

ευρείες, εκτεταμένες και ξεπερνούν τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, ενώ η εφαρμογή τους μπορεί να απαιτήσει αλλαγές σε συστήματα, διαδικασίες και στη διαδικασία τεκμηρίωσης της αντισταθμιστικής σχέσης, ενώ σε μερικές περιπτώσεις αλλαγές στον τρόπο με τον οποίο οι εταιρίες αντιλαμβάνονται και διαχειρίζονται τον κίνδυνο. Επίσης, γνωστοποιούν ότι το ΔΠΧΑ 9 περιέχει, σίγουρα, μεγάλο βαθμό λεπτομέρειας και ότι σύμφωνα με τα μέχρι τότε δεδομένα, κατά την πρώιμη δοκιμή του από τις εταιρίες, είναι περισσότερο σύνθετο και περιλαμβάνει μεγαλύτερες προκλήσεις από το αναμενόμενο.

Σε παρόμοια έκθεσή της, που δημοσιεύθηκε το 2013, η ελεγκτική (και όχι μόνο) εταιρία KPMG αναφέρει πως πολλοί θα υποστηρίξουν το νέο πρότυπο ( ΔΠΧΑ 9), καθώς αυτό παρέχει μια μέθοδο περισσότερο επικεντρωμένη σε αρχές παρά σε κανόνες (more principles-based approach), η οποία φέρνει πιο κοντά τη λογιστική αντιστάθμισης με τη διαχείριση των εταιρικών κινδύνων. Από την άλλη πλευρά, επισημαίνει ότι μερικές οντότητες σε συγκεκριμένους κλάδους δραστηριοποίησης, όπως στον τραπεζικό και στον ασφαλιστικό, ίσως να θεωρούν ότι το νέο πρότυπο δε θα τους επηρεάσει, καθώς αυτές ενδιαφέρονται περισσότερο για τις ρυθμίσεις που σχετίζονται με τη μακροοικονομική αντιστάθμιση (macro hedging), θέμα το οποίο θα συζητιόταν στη διάσκεψη του IASB το 2014. Σχετικά με τις αεροπορικές εταιρίες, τους κατασκευαστές και άλλες οντότητες, που πρέπει να διαχειριστούν σημαντικές εκθέσεις στις τιμές των εμπορευμάτων, τονίζεται ότι αυτοί θα λάβουν τις περισσότερες ωφέλειες από το νέο πλαίσιο λογιστικής αντιστάθμισης, δεδομένου ότι θα είναι σε θέση να αντισταθμίσουν στοιχεία κινδύνων μη χρηματοοικονομικών μέσων ( risk components of non-financial items), ενώ αυτοί που διαχειρίζονται συναλλαγματικούς κινδύνους με βάση τις καθαρές εκθέσεις τους στον κίνδυνο ( foreign exchange risk based on net exposures), ίσως επίσης επωφεληθούν καθώς με το ΔΠΧΑ 9 θα πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης σχετικά με τις καθαρές εκθέσεις σε κίνδυνο ( net exposures). Παρόλα αυτά, στη έκθεση της KPMG επισημαίνεται, επίσης, ότι αν και οι αρχές του νέου προτύπου θα παρέχουν μεγαλύτερη ανακούφιση στους ενδιαφερόμενους, οι οδηγίες εφαρμογής τους παραμένουν σε κάποιες περιπτώσεις σύνθετες, καθώς σημαντική προσπάθεια ίσως χρειάζεται για να αναλυθούν οι νέες απαιτήσεις, να προβλεφθούν εναλλακτικές και να καθορισθεί πως αυτές θα εφαρμοσθούν στις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε οντότητας με το καλύτερο δυνατό τρόπο. Έτσι, ενώ κάποιες οντότητες μπορεί να είναι ανυπόμονες να εφαρμόσουν το νέο μοντέλο αντιστάθμισης, ίσως χρειάζεται να εφαρμόσουν μεγαλύτερου βαθμού κρίση για να συμμορφωθούν με αυτό. Τέλος, διαπιστώνουν ότι προϋπόθεση για να εφαρμοστεί μια μέθοδος περισσότερο βασισμένη σε αρχές, είναι η παροχή επιπρόσθετων

γνωστοποιήσεων, ώστε να πληροφορηθούν οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων για το πώς η οντότητα διαχειρίζεται τους κινδύνους.

## **2.6 Συμπεράσματα βιβλιογραφικής επισκόπησης**

Η επισκόπηση της βιβλιογραφίας που υλοποιήθηκε και παρουσιάστηκε παραπάνω, επιβεβαιώνοντας τη χρηματοοικονομική θεωρία σχετικά με τους λόγους σχεδιασμού και χρήσης των παραγώνων, αναγνωρίζει ότι η αντιστάθμιση κινδύνων αποτελεί το κύριο κίνητρο χρήσης των παραγώνων από τις εταιρίες, καθώς έτσι επιτυγχάνουν μείωση της έκθεσης στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Η κερδοσκοπική συμπεριφορά με παράγωγα σε αρκετές περιπτώσεις δεν αποκλείεται, καθώς επιλέγεται και υλοποιείται από τις επιχειρήσεις, κυρίως από τα τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία τη χρησιμοποιούν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, ενώ επιλέγεται και σε περιπτώσεις, στις οποίες εμφανίζεται αστάθεια και μεταβλητότητα στην αγορά.

Σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης, τα ευρήματα από την ανάλυση της βιβλιογραφίας είναι μικτά και σε μεγάλο βαθμό διφορούμενα, χωρίς να επιτρέπουν ασφαλή και βέβαια συμπεράσματα. Αρκετές εμπειρικές εργασίες επιβεβαιώνουν τις υποθέσεις της χρηματοοικονομικής θεωρίας, η οποία υποστηρίζει ότι μέσω της αντιστάθμισης αυξάνεται η εταιρική αξία, καθώς μειώνεται η μεταβλητότητα των ταμιακών ροών της εταιρίας, με αποτέλεσμα να μειωθούν ορισμένα χρηματοοικονομικά κόστη της εταιρίας. Από αυτά τα κόστη, η μείωση του κόστους χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και της πτώχευσης, φαίνεται να συνδέεται περισσότερο με την εταιρική συμπεριφορά αντιστάθμισης, σύμφωνα με τις εργασίες που παρουσιάστηκαν. Άλλες εργασίες, βέβαια, δε βρίσκουν εμπειρική υποστήριξη περί εταιρικές αντιστάθμισης και αύξησης της εταιρικής αξίας ή βρίσκουν αποδείξεις για μερικές από τις υποθέσεις της χρηματοοικονομικής θεωρίας ( π.χ. μείωση κόστους εξωτερικής χρηματοδότης, μείωση αναμενόμενων φορολογικών οφειλών και αντιστάθμισης), ενώ για άλλες δε παρέχεται κάποια συσχέτιση. Μερικές εργασίες και μελέτες συνδέουν την εταιρική συμπεριφορά αντιστάθμισης και με άλλα χαρακτηριστικά εταιριών, όπως για παράδειγμα το μέγεθος της επιχείρησης, η ρευστότητα, η μόχλευση, η διαχειριστική ιδιοκτησία κ.α.



Όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμιση, από την ανάλυση και επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, συμπεραίνεται ότι το κύριο κίνητρο και η κύρια λειτουργία της λογιστικής αντιστάθμισης έγκειται στο γεγονός ότι αποτρέπει τις εταιρίες από το να εμφανίσουν αυξημένη μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματά τους, η οποία μεταβλητότητα πηγάζει από το διαφορετικό χρόνο αναγνώρισης των αποτελεσμάτων της αντισταθμιστικής σχέσης και η οποία δε δικαιολογείται οικονομικά. Επίσης, το κυριότερο συμπέρασμα που εξάγεται είναι ότι η λογιστική αντιστάθμιση έχει σημαντικό αντίκτυπο στη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων των εταιριών και επηρεάζει, σε πολλές περιπτώσεις, τη συμπεριφορά αντιστάθμισης που θα ακολουθήσει η εταιρία και αν θα αντισταθμίσει ή όχι. Οι διευθυντές των εταιριών ανησυχούν σημαντικά για τα αναφερόμενα κέρδη τους και είναι πρόθυμοι να προσαρμόσουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων στους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, ώστε να απαλλαγούν από την αυξημένη μεταβλητότητα στα αποτελέσματά τους. Στην προσπάθειά τους αυτή, θυσιάζουν πολλές φορές τη βέλτιστη πολιτική αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα να μην είναι βέλτιστοι σε επίπεδο διαχείρισης των κινδύνων, καθώς η πολυπλοκότητα, το πλήθος των ρυθμίσεων και απαιτήσεων και η δυσκολία εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, δεν τους επιτρέπει να εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμιση για τη βέλτιστη αντισταθμιστική συμπεριφορά που επιθυμούν να υλοποιήσουν. Στόχος, επομένως, όπως τονίζεται από αρκετούς συγγραφείς, είναι η απλοποίηση των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης, ώστε οι επιχειρήσεις να μπορούν να εφαρμόζουν λογιστική αντιστάθμιση, σύμφωνα με την καθιερωμένη και επιλεγμένη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων τους.

Τέλος, όσον αφορά το νέο πλαίσιο λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτό ορίζεται με το ΔΠΧΑ 9, συμπεραίνεται ότι ο βασικός στόχος για το σχεδιασμό και την υλοποίηση του, είναι να απλοποιήσει ορισμένες ρυθμιστικές απαιτήσεις για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, ώστε να αυξηθεί η δυνατότητα χρήσης και εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης και κυρίως να επιτρέψει στις οντότητες να απεικονίζουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, που υλοποιούν, στις οικονομικές καταστάσεις, δηλαδή να επιτευχθεί μια σύγκλιση ανάμεσα στις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων και στους κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης. Οι μελέτες και οι εκθέσεις που παρουσιάστηκαν παραπάνω, συνηγορούν στο γεγονός ότι το ΔΠΧΑ 9 παρέχει μια προσέγγιση περισσότερο προσανατολισμένη στις αρχές παρά σε σκληρούς-άκαμπτους κανόνες, όπως το ΔΛΠ 39, επιτρέπει τη μεγαλύτερη σύνδεση μεταξύ πρακτικών διαχείρισης κινδύνων των εταιριών και εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ επισημαίνεται ότι αυξάνεται η εφαρμογή της, τουλάχιστον για ορισμένες

οντότητες ή κλάδους δραστηριοποίησης, καθώς οι εταιρίες έχουν περισσότερες επιλογές όσον αφορά τα μέσα αντιστάθμισης, που μπορούν να ορίσουν, και τα αντισταθμισμένα στοιχεία, που μπορούν να καθορίσουν. Βέβαια, σύμφωνα με ορισμένες εκθέσεις, η πολυπλοκότητα και η λεπτομέρεια στο ΔΠΧΑ 9 δεν έχει εκλείψει, καθώς και η δυσκολία κατανόησης και εφαρμογής των ρυθμίσεων που επιβάλλει και ότι θα είναι ένα στοίχημα για τις εταιρίες, όσον αφορά το πως θα το διαχειριστούν και θα το εφαρμόσουν.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ (ΔΠΧΑ)**

#### **3.1 Εισαγωγή**

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζονται τα παράγωγα μέσα από χρηματοοικονομικής πλευράς, δίνεται ο ορισμός τους και τα βασικά χαρακτηριστικά τους, ενώ επίσης παρουσιάζονται και τα βασικότερα είδη παραγώγων που συναντώνται στην αγορά παραγώγων. Στη συνέχεια, τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αναλύονται από λογιστικής πλευράς και καταγράφεται αναλυτικά το θεσμικό πλαίσιο των παραγώγων μέσων, σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, όπως και ο λογιστικός χειρισμός τους.

### **3.2 Τι είναι τα παράγωγα προϊόντα**

Ένα παράγωγο προϊόν είναι ένα συμβόλαιο ή μια συμφωνία μεταξύ 2 αντισυμβαλλόμενων μερών, η αξία του οποίου παράγεται ή εξαρτάται από την αξία ενός υποκείμενου στοιχείου (underlying item), το οποίο υποκείμενο στοιχείο μπορεί να είναι οτιδήποτε, από μετοχές, ομόλογα, νομίσματα, χρηματιστηριακούς δείκτες, μέχρι βασικά εμπορεύματα, όπως το σιτάρι, το καλαμπόκι, το πετρέλαιο, πολύτιμα μέταλλα (χρυσός, ασήμι, πλατίνα) ή ακόμη και γεγονότα, όπως ένα πολιτικό γεγονός ή οι καιρικές συνθήκες. Η αξία του παραγώγου, δηλαδή, είναι συνδεδεμένη και επηρεάζεται από την αξία ή την τιμή του υποκείμενου τίτλου, από τον οποίο παράγεται και η οποία αξία του υποκείμενου τίτλου μεταβάλλεται συνεχώς, ακολουθώντας τις μεταβολές μιας υποκείμενης μεταβλητής στην αγορά, όπως οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια κ.α. Γενικά, οι σημαντικότερες μεταβλητές, οι οποίες επηρεάζουν και διαμορφώνουν την αξία ενός παραγώγου, είναι οι τιμές των εμπορευμάτων, οι τιμές των μετοχών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια. Για παράδειγμα, ένα παράγωγο με υποκείμενο στοιχείο μια εμπορεύσιμη μετοχή, επηρεάζεται και διαμορφώνει την αξία του, ανάλογα με τις μεταβολές της τιμής της συγκεκριμένης μετοχής, ενώ ένα παράγωγο συνδεδεμένο με ένα βασικό εμπόρευμα, όπως π.χ. το σιτάρι, θα αποκτά αξία, θετική ή αρνητική, ανάλογα με τη διαμορφούμενη κάθε φορά τιμή του σιταριού. Ανάλογα με τον τύπο του υποκείμενου τίτλου μιας παράγωγης συμφωνίας, είναι δυνατόν τα παράγωγα να διακριθούν στα χρηματοοικονομικά παράγωγα (financial derivatives), όταν το υποκείμενο στοιχείο είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο, όπως ένα ομόλογο, μια μετοχή, ένα νόμισμα ή ένας δείκτης χρηματιστηρίου και στα παράγωγα εμπορευμάτων (commodity derivatives), όταν το υποκείμενο στοιχείο του συμβολαίου είναι ένα βασικό εμπόρευμα ή ένας δείκτης βασικών εμπορευμάτων (commodity index).

Συνήθως, τα παράγωγα αναφέρονται σε συμφωνίες μεταξύ 2 αντισυμβαλλομένων για την αγορά ή πώληση μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός υποκείμενου στοιχείου, είτε αυτό είναι ένα εμπόρευμα είτε μια μετοχή είτε οτιδήποτε άλλο, σε προκαθορισμένη τιμή και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Το μέλος που έχει συμφωνήσει να αγοράσει, κατέχει μακρά θέση(long position), ενώ ο πωλητής έχει λάβει βραχεία θέση (short position), με αποτέλεσμα για κάθε μακρά θέση στην αγορά παραγώγων, να υφίσταται μια αντίστοιχη βραχεία θέση κι έτσι η συνολική καθαρή αξία των παραγώγων στην οικονομία να είναι μηδενική (Kolb & Overdahl 2007, σελ. 2). Ένα αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των παραγώγων, το οποίο τα διαφοροποιεί με αρκετές άλλες συναλλαγές της αγοράς, αποτελεί το γεγονός ότι ένα παράγωγο συμβόλαιο αναπαριστά μια υπόσχεση ή μια συμφωνία για μεταφορά-παράδοση της κυριότητας του υποκείμενου στοιχείου σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, τοποθεσία και τιμή, χωρίς να μεταφέρεται η κυριότητα του στοιχείου τη χρονική στιγμή, κατά την οποία το συμβόλαιο έχει ισχύ. Στην πράξη, οι περισσότερες παράγωγες συμφωνίες διακανονίζονται και διευθετούνται χωρίς καν να συμβεί μελλοντικά η παράδοση του υποκείμενου τίτλου, αλλά διακανονίζονται συμψηφιστικά, τοις μετρητοίς. (Kolb & Overdahl 2007).

Τα παράγωγα μπορούν να διαπραγματευθούν είτε σε οργανωμένες αγορές (organized exchanges ή exchange-traded markets) παραγώγων, όπως είναι τα χρηματιστήρια παραγώγων, είτε σε μη οργανωμένες αγορές, οπότε γίνεται λόγος για έξω-χρηματιστηριακές συναλλαγές παραγώγων (over-the-counter), στις οποίες συναλλαγές, συνήθως, ο ένας από τους δύο αντισυμβαλλόμενους είναι τραπεζικό ίδρυμα. Το χαρακτηριστικό των οργανωμένων αγορών παραγώγων έγκειται στο γεγονός ότι σε αυτές τις αγορές διαπραγματεύονται τυποποιημένα (standardized contracts) συμβόλαια, τα οποία καθορίζονται από την οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Στις οργανωμένες αγορές παραγώγων, δηλαδή, οι όροι του συμβολαίου είναι προκαθορισμένοι, όπως για παράδειγμα η ημερομηνία που θα διακανονιστεί το συμβόλαιο, το είδος, η ποσότητα, η ποιότητα του υποκείμενου στοιχείου που γίνεται αντικείμενο διαπραγμάτευσης, καθώς και η τοποθεσία παράδοσης του υποκείμενου στοιχείου. Στα πλαίσια της χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων, λειτουργεί ένας οργανισμός εκκαθάρισης συναλλαγών (clearinghouse) , ο οποίος θέτει τους κανόνες εκκαθάρισης των συναλλαγών, που διενεργούνται στην αγορά των παραγώγων, ενώ εγγυάται ότι όλοι οι συναλλασσόμενοι στην αγορά των παραγώγων θα εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Για να διασφαλιστεί ότι δε θα συμβεί κάποια αθέτηση υποχρέωσης από τη μεριά κάποιου συναλλασσόμενου, για κάθε συναλλαγή υπολογίζεται ένα περιθώριο ασφαλείας

(margin account), το οποίο δεσμεύεται από τους επενδυτές και το οποίο προσαρμόζεται στο τέλος κάθε ημέρας, ανάλογα με το ύψος των ζημιών ή κερδών που έχουν προκύψει. Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η ομαλή πορεία και διεξαγωγή των συναλλαγών στην αγορά παραγώγων, ενώ εξαλείφεται και ο κίνδυνος του αντισυμβαλλομένου, δηλαδή ο πιστωτικός κίνδυνος.

Αντίθετα, τα παράγωγα που διαπραγματεύονται σε μη οργανωμένη αγορά, διακανονίζονται χωρίς την ύπαρξη κάποιου διαμεσολαβητή-χρηματιστή, δεν είναι τυποποιημένα, δεν ακολουθούν, δηλαδή, κάποιους συγκεκριμένους κανόνες και ρυθμίσεις, ούτε διενεργούνται υπό την εποπτεία κάποιας αρχής ή οργανωμένης αγοράς, αλλά η διαπραγμάτευσή τους υλοποιείται άμεσα και απευθείας από τους δύο συναλλασσόμενους, μέσω ενός τηλεφωνικού δικτύου σύνδεσης ή ενός δικτύου σύνδεσης υπολογιστών. Στις συναλλαγές παραγώγων εκτός οργανωμένης αγοράς, οι δύο αντισυμβαλλόμενοι είναι συνήθως τράπεζες ή ο ένας είναι τραπεζικό ίδρυμα, ενώ ο αντισυμβαλλόμενος αποτελεί τον πελάτη της τράπεζας ή με άλλα λόγια τον επενδυτή. Το χαρακτηριστικό αυτών των συναλλαγών είναι ότι δεν είναι τυποποιημένες, αλλά προσαρμοσμένες (customized), προσαρμόζονται δηλαδή οι όροι του συμβολαίου στις ιδιαίτερες ανάγκες των συναλλασσόμενων, παρέχοντας έτσι ευελιξία, ελευθερία και πληθώρα επιλογών στη διαμόρφωση των όρων ενός συμβολαίου, που θα καλύπτει ακριβώς τις απαιτήσεις των συναλλασσόμενων. Το μειονέκτημα των συναλλαγών αυτών, δημιουργείται από το γεγονός ότι υφίσταται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος μπορεί να προκύψει, εάν ένας από τους συμβαλλόμενους αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη σύμβαση και αθετήσει τη συμφωνία, καθώς στις έξω-χρηματιστηριακές συναλλαγές δεν υπάρχει κάποια αρχή, που να εγγυάται ότι θα εκπληρωθούν οι συμβατικές υποχρεώσεις των δύο μερών.

### **3.3 Σκοποί-κίνητρα χρήσης παραγώγων**

Τα παράγωγα μπορούν να χρησιμοποιηθούν και να αποτελέσουν αποτελεσματικά εργαλεία είτε με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνων (hedging) είτε με σκοπό την κερδοσκοπία (speculation), ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων. Μέσω της αντιστάθμισης, στόχος είναι να εξαλειφθούν διάφοροι κίνδυνοι (π.χ. συναλλαγματικός, επιτοκιακός), στους οποίους υπόκειται μια οικονομική μονάδα και αυτό

επιτυγχάνεται με τη λήψη της κατάλληλης θέσης σε ένα παράγωγο προϊόν, η οποία δημιουργεί αντίθετα αποτελέσματα από αυτά της θέσης που κατέχει ήδη στην υποκείμενη αγορά, θέσης που επιθυμεί να αντισταθμίσει. Η αντιστάθμιση κινδύνων με παράγωγα, έχει ως αποτέλεσμα την ανάληψη και ταυτόχρονη κατοχή δύο επενδυτικών θέσεων στην αγορά ( η μια από αυτές στην αγορά παραγώγων), οι οποίες παρέχουν την εξασφάλιση ή την εγγύηση ότι οι πιθανές ζημίες από τη κατοχή της μιας θέσης, θα εξισορροπηθούν ή θα αντισταθμιστούν με κέρδη αντίστοιχου μεγέθους από την κατοχή της δεύτερης και αντίθετης της πρώτης θέσης. Για παράδειγμα, μια εταιρία που έχει αγοράσει και κατέχει στα περιουσιακά της στοιχεία ένα ομολόγο με σταθερό επιτόκιο, υπόκειται στον επιτοκιακό κίνδυνο, καθώς σε μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων στην αγορά, είναι γνωστό από τη χρηματοοικονομική θεωρία ότι η αξία του ομολόγου θα μειωθεί, λόγω της αρνητικής σχέσης μεταξύ τιμής ομολόγων και επιτοκίων, με αποτέλεσμα η εύλογη αξία του ομολόγου να είναι εκτεθειμένη. Εάν η επιχείρηση επιθυμεί να εξαλείψει τον κίνδυνο αυτόν, είναι σε θέση να εισέλθει στην αγορά παραγώγων και συγκεκριμένα να συνάψει μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap) με μια τράπεζα, ώστε να εισπράττει ροές με μεταβαλλόμενο επιτόκιο και να καταβάλλει ροές σε σταθερό επιτόκιο, αντιμετωπίζοντας έτσι κι εξαλείφοντας τον επιτοκιακό κίνδυνο, που σχετίζεται με την κατοχή του ομολόγου.

Αντίθετα, ο κύριος σκοπός της κερδοσκοπικής θέσης με παράγωγα, δεν είναι η μείωση της έκθεσης σε κινδύνους που υφίσταται μια οικονομική μονάδα, αλλά το κέρδος που θα προκύψει, εάν εκτιμηθεί σωστά η κατεύθυνση, στην οποία θα κινηθεί η αξία του υποκείμενου στοιχείου. Οι οντότητες, με άλλα λόγια, που κερδοσκοπούν, χρησιμοποιούν τα παράγωγα, ώστε να επωφεληθούν από τις μεταβολές στις τιμές της αγοράς των υποκείμενων στοιχείων κι έτσι να κάνουν κέρδος, κέρδος που θα προκύψει, εάν έχουν εκτιμήσει σωστά τη μεταβολή της αξίας του υποκείμενου μέσου. Διαφορετικά, εάν η αγορά κινηθεί αντίθετα από τις προσδοκίες τους, είναι εκτεθειμένοι και θα υποστούν ζημίες. Συνεπώς, η λήψη κερδοσκοπικών θέσεων με παράγωγα, αυξάνει την έκθεση στον κίνδυνο μιας οικονομικής μονάδας, σε αντίθεση με την αντισταθμιστική θέση, η οποία μειώνει την έκθεση στους κινδύνους. Ένα παράδειγμα κερδοσκοπικής θέσης στην αγορά παραγώγων, αποτελεί η περίπτωση, όπου ένας επενδυτής-κερδοσκόπος εκτιμά ότι μια μετοχή είναι υπερεκτιμημένη και ότι η τιμή της θα κινηθεί πτωτικά στο μέλλον. Για να επωφεληθεί από αυτήν την εκτίμηση, μπορεί να υπογράψει μια σύμβαση, με την οποία θα δανειστεί τις υπερεκτιμημένες μετοχές, με την προϋπόθεση, ότι θα τις επιστρέψει σε ένα συμφωνημένο χρονικό διάστημα. Στη συνέχεια κι επειδή θεωρεί ότι η τιμή της μετοχής θα πέσει, προβαίνει σε πώληση των

μετοχών στην αγορά, με σκοπό να τις επαναγοράσει, όταν η τιμή των μετοχών 'θα είναι μικρότερη και να τις επιστρέψει σε αυτόν που του τις δάνεισε, αποκομίζοντας, έτσι κέρδος, από τη διαφορά της τιμής αγοράς και πώλησης των μετοχών.

Μία τρίτη κατηγορία στρατηγικής στην αγορά παραγώγων, η οποία αναγνωρίζεται από τη χρηματοοικονομική θεωρία και συναντάται στην πράξη, αποτελεί η εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage). Οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι (arbitrageurs), σε αντίθεση με τους κερδοσκόπους, δεν επιδιώκουν να πραγματοποιήσουν κέρδος, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα ρίσκο, αλλά να εκμεταλλευτούν προσωρινές ανισορροπίες στην αγορά και να επιτύχουν σίγουρο κέρδος, χωρίς την ταυτόχρονη ανάληψη κινδύνου. Για να το επιτύχουν αυτό, εντοπίζουν διαφορές που υπάρχουν στις τιμές για ένα υποκείμενο στοιχείο σε διαφορετικές αγορές, λαμβάνουν ταυτόχρονα αντίθετη θέση στις δύο αγορές, ώστε να αποκομίσουν κέρδος από αυτήν την απόκλιση στις τιμές, χωρίς να λαμβάνουν κάποιο ρίσκο από τη συγκεκριμένη συναλλαγή. Οι διαφορές των τιμών, ανάμεσα στην τρέχουσα αγορά και στην αγορά παραγώγων πρέπει να βρίσκονται μεταξύ συγκεκριμένων ορίων, ενώ εάν η τιμή ενός υποκείμενου στοιχείου στην αγορά παραγώγων, εμφανιστεί σε μεγάλη απόκλιση από την αντίστοιχη τιμή του στοιχείου στην τρέχουσα αγορά, εισέρχονται στην αγορά οι εξισορροπητικοί κερδοσκόποι, εκμεταλλευόμενοι την πρόσκαιρη ανισορροπία στην αγορά και αποκομίζουν ένα σίγουρο, ακίνδυνο κέρδος (riskless profit), ενώ με την επέμβαση τους αυτή, συμβάλλουν στο να επέλθει ισορροπία στις δύο αγορές (Νούλας 2006, σελ.339).

Παρόλα αυτά κι ενώ είναι γενικά παραδεκτό στη χρηματοοικονομική θεωρία, ότι τα κίνητρα χρήσης και οι στρατηγικές επένδυσης στην αγορά των παραγώγων διακρίνονται στην αντιστάθμιση κινδύνων (hedging), στην κερδοσκοπία (speculation) και στην εξισορροπητική κερδοσκοπία (arbitrage), η κύρια χρήση των παραγώγων από τις επιχειρήσεις, αλλά και ο αρχικός σκοπός σχεδιασμού και η μετέπειτα ραγδαία εξέλιξή τους, αποτελεί η αντιστάθμιση κινδύνων, οι οποίοι είναι σύμφυτοι με τον επιχειρηματικό κόσμο και την οικονομία της ελεύθερης αγοράς. Έτσι, λοιπόν τα παράγωγα επινοήθηκαν και αυξάνονταν ολοένα και περισσότερο η χρήση τους από τις επιχειρήσεις αλλά και τους επενδυτές, με σκοπό να προστατεύσουν την αξία των διαφόρων επενδυτικών θέσεων που είχαν λάβει στην αγορά, θέσεις που ήταν εκτεθειμένες σε διάφορους κινδύνους, όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου, ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων ή μετοχών και πολλοί άλλοι.

Σε ένα τέτοιο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον, εκτεθειμένο σε μεγάλες μεταβλητότητες της αξίας των διαφόρων επενδύσεων, τα παράγωγα αποτέλεσαν εξαιρετικά εργαλεία διαχείρισης των κινδύνων για τις οικονομικές μονάδες, προσφέροντας μεγάλη

ευελιξία και αμέτρητες επιλογές στα οικονομούντα άτομα, ώστε να συνεχίσουν τις επιχειρηματικές κι επενδυτικές τους δραστηριότητες, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι δε θα ζημιωθούν από διάφορες ανεπιθύμητες μεταβολές της αγοράς, που θα απειλούσαν την αξία των επενδύσεων τους, την κερδοφορία αλλά και τη βιωσιμότητα τους. Επίσης, σύμφωνα και με τον Κόντο (2019, σελ.438-440), επισημαίνεται ότι τα παράγωγα επινοήθηκαν σε έναν οικονομικό κόσμο, που χαρακτηρίζονταν από έντονη μεταβλητότητα της αγοράς, αβεβαιότητα και κινδύνους, με αποτέλεσμα να υπάρχει πρόσφορο έδαφος για την ανάπτυξη αντισταθμιστικών εργαλείων, που θα προστάτευαν τις οικονομικές μονάδες από τις συνθήκες αυτές.

Κρίσιμο ρόλο στην εξέλιξη των παραγώγων, αποτέλεσε και η κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton-Woods το 1971, όταν από ένα σύστημα κλειδωμένων ισοτιμιών με το δολάριο ΗΠΑ, το οποίο ήταν συνδεδεμένο με το χρυσό (35 δολάρια=1 ουγγιά χρυσού), δημιουργήθηκε ένα σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών στην παγκόσμια αγορά, με αποτέλεσμα να εμφανιστεί μεγάλη μεταβλητότητα μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών κι έτσι να εμφανιστεί ο συναλλαγματικός και ο επιτοκιακός κίνδυνος ( Κόντος 2019, σελ.438-440). Η κατάσταση αυτή, της μεγάλης μεταβλητότητας στην παγκόσμια αγορά απαιτούσε την προσαρμογή στις νέες ιδιαίτερες συνθήκες και την εμφάνιση νέων εργαλείων και μεθόδων αντισταθμιστικής δραστηριότητας, η οποία αντισταθμιστική δραστηριότητα, βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων και στην χρήση των παραγώγων ως αντισταθμιστικών μέσων. Θα μπορούσε να ειπωθεί, λοιπόν, ότι η αντιστάθμιση κινδύνων, αποτέλεσε το θεμέλιο ή την αφετηρία της εξέλιξης των παραγώγων και έδωσε την ώθηση, ώστε αυτά να χρησιμοποιηθούν και ως κερδοσκοπικά μέσα για τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές.

### **3.4 Έννοια αντιστάθμισης κινδύνων και ανάλυση κινδύνων**

Ο όρος αντιστάθμιση κινδύνων περιγράφει τη διαδικασία, με την οποία εξαλείφονται τα ανοίγματα ή οι εκθέσεις στους επιχειρηματικούς κινδύνους, που υπόκειται μια οικονομική μονάδα. Στις περισσότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον, εμπεριέχονται κίνδυνοι και αβεβαιότητες, που είναι σε θέση να επηρεάσουν την αξία μιας οικονομικής μονάδας μελλοντικά, με αποτέλεσμα αυτές να επιθυμούν να μην



αναλάβουν τέτοια ρίσκα, αλλά να εξουδετερώσουν τους κινδύνους, που είναι σύμφυτοι με το επιχειρηματικό τους περιβάλλον κι έτσι να προστατεύσουν την αξία των επενδυτικών τους θέσεων ή το αντίτιμο των υποχρεώσεών τους και κατ' επέκταση την αξία των μετοχών τους.

Για παράδειγμα, ένας εισαγωγέας εμπορευμάτων, όταν συναλλάσσεται σε ξένο νόμισμα, διατρέχει τον κίνδυνο να μεταβληθεί η υποκείμενη συναλλαγματική ισοτιμία και να αναγκαστεί να καταβάλλει μεγαλύτερο αντίτιμο για τις εισαγωγές του, στην περίπτωση που ανατιμηθεί το ξένο νόμισμα, υπόκειται, δηλαδή, στο συναλλαγματικό κίνδυνο. Εάν δε θέλει να αναλάβει έναν τέτοιο κίνδυνο, μπορεί με τις κατάλληλες ενέργειες να τον εξουδετερώσει, να χρησιμοποιήσει, δηλαδή, ένα κατάλληλο αντισταθμιστικό μέσο, το οποίο θα αντισταθμίσει τις ανεπιθύμητες μεταβολές της αγοράς, της συναλλαγματικής ισοτιμίας εν προκειμένω. Για να το πετύχει αυτό, θα μπορούσε να εισέλθει στην προθεσμιακή αγορά παραγώγων και να κλειδώσει τη συναλλαγματική ισοτιμία, με την οποία θα συναλλαχθεί, έτσι ώστε να είναι προστατευμένος σε περίπτωση ανατίμησης του ξένου νομίσματος.

Στο πλαίσιο αυτό, λοιπόν, ολόένα και περισσότερες επιχειρήσεις, αναπτύσσουν μια συνολική στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, με την οποία διαχειρίζονται τις εκθέσεις στους πάσης φύσεως κινδύνους που εκτίθενται, επειδή ακριβώς δεν είναι σε θέση να προβλέψουν τις μεταβολές των υποκείμενων μεταβλητών της αγοράς (επιτόκια, τιμές εμπορευμάτων, συναλλαγματικές ισοτιμίες, κ.λπ.) και σε καμία περίπτωση δεν είναι διατεθειμένες να υποστούν ζημιές, οι οποίες θα επηρεάσουν την κατάσταση αποτελεσμάτων τους και κατά συνέπεια την αξία των μετοχών τους. Με τη διαδικασία διαχείρισης των κινδύνων τους, οι οικονομικές μονάδες εντοπίζουν τις θέσεις τους στην αγορά, οι οποίες είναι εκτεθειμένες σε έναν ή περισσότερους κινδύνους και αποφασίζουν αν και πώς θα πρέπει να τις αντισταθμίσουν, ορίζουν δηλαδή τα στοιχεία προς αντιστάθμιση ή αντισταθμισμένα στοιχεία, τα οποία θα προσπαθήσουν στη συνέχεια να αντισταθμίσουν, χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα στην κάθε περίπτωση αντισταθμιστικά μέσα, είτε με τη χρήση παράγωγων χρηματοοικονομικών στοιχείων είτε μη παράγωγων στοιχείων. Εδώ, θα πρέπει να αναφερθεί, ότι ανάλογα με τον τύπο του αντισταθμιστικού μέσου που θα χρησιμοποιηθεί, η αντιστάθμιση που θα ακολουθηθεί μπορεί να διακριθεί στη χρηματοοικονομική αντιστάθμιση (financial hedging), όταν για το σκοπό αντιστάθμισης χρησιμοποιούνται παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, αλλά και στη λειτουργική αντιστάθμιση, όταν δε χρησιμοποιούνται παράγωγα μέσα αλλά επιλέγεται η αντιστάθμιση του κινδύνου με φυσικό τρόπο. Ένα παράδειγμα αντιστάθμισης κινδύνων με φυσικό τρόπο, αποτελεί ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα, στην περίπτωση που μια επιχείρηση σκοπεύει να χρηματοδοτήσει μια

αλλοδαπή μονάδα παραγωγής, εξαλείφοντας, έτσι, τον κίνδυνο να απωλέσει αξία η επένδυση, στην περίπτωση που υποτιμηθεί το ξένο νόμισμα και να εμφανιστούν αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές για την επιχείρηση. Παρόλο που οι κίνδυνοι μπορούν να διαχειριστούν και με τους δύο τρόπους, εμπειρικές μελέτες στη διεθνή βιβλιογραφία, υποδεικνύουν ότι η λειτουργική αντιστάθμιση δεν αποτελεί ένα τέλειο υποκατάστατο της χρηματοοικονομικής αντιστάθμισης (Allayannis et al. 2001) και ότι η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση είναι περισσότερο αποτελεσματική από τη λειτουργική αντιστάθμιση, κυρίως λόγω της ευελιξίας, που προσφέρουν τα παράγωγα μέσα, και των χαμηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων της επένδυσης σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα (Kim et al. 2006).

Στην παρούσα εργασία, έμφαση θα δοθεί στη διαδικασία αντιστάθμισης με τη χρήση παράγωγων μέσων, δηλαδή στη χρηματοοικονομική αντιστάθμιση και στη διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Οι σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (non-financial corporations), είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος, ο επιτοκιακός κίνδυνος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων (Servaes et al. 2009). Βέβαια, οι επιχειρήσεις, στο πλαίσιο των λειτουργικών αλλά και χρηματοοικονομικών τους δραστηριοτήτων, αντιμετωπίζουν και πολλούς άλλους κινδύνους, οι οποίοι συνολικά παρουσιάζονται και αναλύονται, εν συντομία, παρακάτω, ώστε να γίνει καλύτερα αντιληπτό το γενικότερο πλαίσιο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων και το πώς αυτές διαχειρίζονται συνολικά τις εκθέσεις στους διάφορους κινδύνους. Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (financial risks), που υπόκεινται οι οικονομικές μονάδες είναι οι εξής:

- **κίνδυνος της αγοράς (market risk):** ο κίνδυνος της αγοράς αναφέρεται στην περίπτωση η εύλογη αξία ή οι μελλοντικές ταμιακές ροές μιας επένδυσης ή μιας υποχρέωσης και γενικότερα ενός χρηματοοικονομικού μέσου να διακυμανθούν, λόγω της μεταβολής στις τιμές της αγοράς. Ο κίνδυνος της αγοράς αναλύεται στους κάτωθι κινδύνους:
  1. **συναλλαγματικός κίνδυνος (currency risk):** είναι ο κίνδυνος η εύλογη αξία ή οι μελλοντικές ταμιακές ροές ενός χρηματοοικονομικού μέσου να επηρεαστούν από μεταβολές στις υποκείμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες (foreign exchange rates). Όταν μια επιχείρηση έχει υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα, έχει δηλαδή αρνητική συναλλαγματική θέση (short position στο συγκεκριμένο νόμισμα) και δεν διαθέτει ισόποσες απαιτήσεις στο ίδιο νόμισμα, προκαλείται διάσταση μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων στο συγκεκριμένο νόμισμα και συνεπώς η

επιχείρηση υπόκειται στο συναλλαγματικό κίνδυνο και υπάρχει η πιθανότητα να υποστεί ζημίες, σε μία ενδεχόμενη ανατίμηση του ξένου νομίσματος. Το ιδεατό για κάθε επιχείρηση, είναι να παρουσιάζει εξισωμένη θέση σε ένα νόμισμα στον ισολογισμό της, ώστε να μην επηρεάζεται από τις διακυμάνσεις του ξένου νομίσματος.

2. **κίνδυνος επιτοκίου (interest rate risk):** είναι ο κίνδυνος η εύλογη αξία ή οι μελλοντικές ταμιακές ροές ενός χρηματοοικονομικού μέσου, είτε στοιχείου του ενεργητικού είτε των υποχρεώσεων, να υποστεί διακυμάνσεις, εξ' αιτίας μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς. Στην περίπτωση, που μια επιχείρηση κατέχει ένα ομόλογο με σταθερό επιτόκιο, διατρέχει τον επιτοκιακό κίνδυνο, εάν τα επιτόκια στην αγορά αυξηθούν, με αποτέλεσμα να μειωθεί η εύλογη αξία του ομολόγου κι έτσι να εμφανίσει ζημίες στα αποτελέσματά της. Ή, επίσης, όταν μια επιχείρηση έχει λάβει δάνειο με μεταβλητό επιτόκιο, κινδυνεύει να κληθεί να καταβάλλει αυξημένο κόστος δανεισμού, εάν τα επιτόκια στην αγορά κινηθούν ανοδικά μελλοντικά.
3. **κίνδυνος τιμής (price risk):** αναφέρεται στην περίπτωση, που η εύλογη αξία ή οι μελλοντικές ταμιακές ροές ενός χρηματοοικονομικού μέσου ή μη, εμφανίσουν μεταβλητότητα μελλοντικά, ως αποτέλεσμα μεταβολών στις τιμές της αγοράς, οι οποίες προκαλούνται από παράγοντες, που συνδέονται με το συγκεκριμένο υποκείμενο στοιχείο. Οι σημαντικότεροι κίνδυνοι τιμής που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, αποτελούνται από τον κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων (commodity price risk) και τον κίνδυνο τιμής μετοχών (stock price risk). Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που έχει ανάγκη την προμήθεια πετρελαίου για τις παραγωγικές της δραστηριότητες, είναι εκτεθειμένη σε μια ενδεχόμενη αύξηση των τιμών πετρελαίου στην αγορά, προκαλούμενη από διάφορες συνθήκες (π.χ. μειωμένη παραγωγή πετρελαίου για μια περίοδο), με αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος παραγωγής της και ίσως να θιγεί η κερδοφορία της. Επίσης, εάν μια οικονομική μονάδα διαθέτει στο ενεργητικό της επενδύσεις σε μετοχές άλλων επιχειρήσεων, διατρέχει τον κίνδυνο να απωλέσουν αξία οι μετοχές αυτές, σε μια περίπτωση πτώσης των τιμών των μετοχών στην αγορά, που μπορεί να προκύψει είτε από μια χρηματοοικονομική κρίση είτε από άλλους παράγοντες της αγοράς κι έτσι να ζημιωθούν τα αποτελέσματά της και η αξία των περιουσιακών της στοιχείων.
- **πιστωτικός κίνδυνος (credit risk):** καλύπτει την πιθανότητα τα στοιχεία ενεργητικού μιας επιχείρησης και συγκεκριμένα οι απαιτήσεις της να απωλέσουν μέρος ή ακόμη και

το σύνολο της αξίας τους, εάν ο αντισυμβαλλόμενος αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει και που συνήθως απορρέουν από μια υπογεγραμμένη σύμβαση. Στην περίπτωση ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου, π.χ. ενός δανείου για μια τράπεζα, ο πιστωτικός κίνδυνος ή διαφορετικά ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου, μπορεί να αναγκάσει την τράπεζα να καταγράψει ζημίες απομείωσης από το εν λόγω δάνειο κι έτσι να χάσει μέρος ή το σύνολο των κεφαλαίων που δάνεισε. Ο πιστωτικός κίνδυνος, μπορεί να εξουδετερωθεί μέσω της μεταφοράς του σε ένα άλλο μέρος, με τα λεγόμενα πιστωτικά παράγωγα (credit derivatives), το οποίο άλλο μέρος θα επωμιστεί τον κίνδυνο, λαμβάνοντας βέβαια το ανάλογο ασφάλιστρο.

- **κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk):** είναι ο κίνδυνος μια οικονομική μονάδα να αντιμετωπίσει δυσκολίες να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της ή στο να μετατρέψει ένα περιουσιακό στοιχείο σε χρηματικά διαθέσιμα, με ταχύτητα και χωρίς να απολέσει μέρος της αξίας του. Μια τράπεζα, για παράδειγμα, όταν αδυνατεί να προσελκύσει νέες καταθέσεις, τις οποίες θα επενδύσει σε δάνεια ή σε άλλου είδους επενδύσεις ή όταν καθυστερούν οι δανειολήπτες της στην καταβολή των τοκοχρεωλυτικών τους δόσεων, είναι εξαιρετικά πιθανό να αντιμετωπίσει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας, που μπορεί να έχουν αντίκτυπο στην κερδοφορία της, ακόμη και στη βιωσιμότητά της.

Εκτός από τους βασικούς προαναφερόμενους κινδύνους, βέβαια, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν και άλλης φύσεως κινδύνους, οι οποίοι για κάποιες οντότητες είναι σημαντικότεροι, ενώ για κάποιες άλλες όχι σε τόσο μεγάλο βαθμό, ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης, τον κλάδο δραστηριοποίησης και το γενικότερο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον, που υπόκειται μια οικονομική οντότητα. Ένας κίνδυνος, που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες, εάν όχι όλες, επιχειρήσεις, είναι ο λειτουργικός κίνδυνος, ο οποίος σχετίζεται με τη γενικότερη λειτουργία μιας επιχείρησης και με το πόσο αποδοτικά και αποτελεσματικά διοικείται και λειτουργεί μια επιχείρηση. Ο λειτουργικός κίνδυνος, σχετίζεται με το ανθρώπινο δυναμικό μιας επιχείρησης, τις διαδικασίες και τα συστήματα λειτουργίας της, το νομικό της περιβάλλον, τους ανταγωνιστές της και γενικά με το πώς μια οικονομική μονάδα είναι ικανή να ανταποκρίνεται σε νέες ευκαιρίες, να προσαρμόζεται σε νέες και δύσκολες συνθήκες και να δημιουργεί αξία για τους μετόχους της, μέσω μιας αποτελεσματικής και εύρυθμης λειτουργίας.

Κλείνοντας, θα πρέπει να αναφερθεί, ότι, μέσω της αντιστάθμισης κινδύνων, οι επιχειρήσεις στοχεύουν να μειώσουν τη μεταβλητότητα των οικονομικών τους αποτελεσμάτων, αποφεύγοντας ή εξαλείφοντας ορισμένα χρηματοοικονομικά κόστη, που

σχετίζονται με το εν γένει οικονομικό τους περιβάλλον. Η μείωση της μεταβλητότητας και η αναφορά σταθερών αποτελεσμάτων από τις επιχειρήσεις, αποτελεί βασικό στόχο για τους διευθυντές των εταιριών, καθώς είναι γνωστό ότι στο χρηματοοικονομικό κόσμο η μεταβλητότητα στην αξία των επιχειρήσεων, εκλαμβάνεται ως κίνδυνος από την αγορά. Κατά συνέπεια, εάν μια επιχείρηση εμφανίζει συστηματική μεταβλητότητα στα αποτελέσματά της και άρα στην αξία των μετοχών της, αυτό αποτυπώνεται από την αγορά ως σήμα κινδύνου, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να αντιμετωπίζεται ως μια μη ασφαλής επένδυση κι έτσι να χάσει την ευκαιρία να προσελκύσει νέα κεφάλαια ή να κληθεί να δανειστεί με αυξημένο κόστος δανεισμού, με ανάλογο αντίκτυπο στην κερδοφορία της, τη ρευστότητά της και την ομαλή λειτουργία της. Μέσω της αντιστάθμισης, λοιπόν, μια επιχείρηση μπορεί να διαχειριστεί κατάλληλα τους κινδύνους που αντιμετωπίζει, εξαλείφοντας ανεπιθύμητες ζημιές από μεταβολές των τιμών της αγοράς κι έτσι να σταθεροποιήσει τα αποτελέσματά της και την κερδοφορία της και κατ' επέκταση την αξία των μετοχών της , δημιουργώντας παράλληλα προσδοκίες για ανάπτυξη και αύξηση του πλούτου των μετόχων μελλοντικά.

### **3.5 Βασικά είδη παραγώγων: forwards, futures, options, swaps**

#### **3.5.1 Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)**

Τα προθεσμιακά συμβόλαια αποτελούν συμφωνίες μεταξύ 2 μερών, με τις οποίες το ένα μέρος συμφωνεί να αγοράσει και το άλλο μέρος να πωλήσει σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, μια συγκεκριμένη ποσότητα ενός υποκείμενου στοιχείου (π.χ. μετοχές, εμπορεύματα, νομίσματα κ.λπ.) και σε μια προσυμφωνημένη τιμή, η οποία ονομάζεται τιμή παράδοσης (delivery price). Ο αντισυμβαλλόμενος που συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική στιγμή, έχει λάβει μακρά θέση (long position) στο συμβόλαιο, ενώ ο πωλητής έχει λάβει βραχεία θέση (short position).

Τα προθεσμιακά συμβόλαια χρησιμεύουν και μπορούν να αποτελέσουν αποτελεσματικά μέσα αντιστάθμισης, στην περίπτωση που μια οικονομική μονάδα ενδιαφέρεται και «αγωνιά» για την εξέλιξη μιας συγκεκριμένης οικονομικής μεταβλητής της αγοράς κι επιθυμεί να μη διακινδυνέψει μια ανεπιθύμητη μεταβολή στην τιμή του υποκείμενου στοιχείου, είτε πρόκειται για την τιμή μιας μετοχής, ενός εμπορεύματος, για μια συναλλαγματική ισοτιμία ή για τα επιτόκια στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Έτσι, όταν γίνεται αγορά ενός προθεσμιακού συμβολαίου (long hedge), ο αγοραστής του συμβολαίου προσδοκά αύξηση της τιμής του υποκείμενου στοιχείου στο μέλλον και για αυτό το λόγο συμφωνεί στο παρόν να συναλλαχθεί σε συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον, ώστε σε περίπτωση που τελικά αυξηθεί η τιμή του υποκείμενου στοιχείου, να επωφεληθεί της χαμηλότερης συμφωνημένης τιμής κι έτσι να απαλλαγεί από πρόσθετη οικονομική επιβάρυνση. Αντίθετα, όταν κάποιος πουλά ένα προθεσμιακό συμβόλαιο (short hedge), περιμένει πτώση της τιμής του υποκείμενου στοιχείου στο μέλλον και συμφωνεί να πωλήσει σε μια συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον, ώστε εάν τελικά εκτίμησε ορθά και κινηθεί πτωτικά η τιμή του υποκείμενου στοιχείου, να επωφεληθεί της υψηλότερης προσυμφωνημένης τιμής κι έτσι να μη ζημιωθεί από την εξέλιξη της τιμής του υποκείμενου προϊόντος.

Η εύλογη αξία ενός προθεσμιακού συμβολαίου μεταβάλλεται συνεχώς κι επηρεάζεται από μεταβολές τόσο στην τρέχουσα τιμή (spot price) του υποκείμενου στοιχείου όσο και στην προθεσμιακή τιμή του (forward price), ενώ οι μεταβολές στην αξία του προθεσμιακού συμβολαίου, μπορούν να υπολογιστούν, είτε χρησιμοποιώντας την προθεσμιακή τιμή, εάν στόχος είναι να υπολογιστεί η συνολική αξία του συμβολαίου, είτε την τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου, εάν στόχος είναι να υπολογιστεί το τρέχον στοιχείο του συμβολαίου (spot element). Γενικά, ισχύει η εξής ταυτότητα:

**Προθεσμιακό στοιχείο = συνολική αξία - τρέχον στοιχείο**

Κατά τη στιγμή της συμφωνίας, η τιμή παράδοσης του συμβολαίου ή η προθεσμιακή του τιμή, συνήθως επιλέγεται με τέτοιο τρόπο, ώστε το συμβόλαιο να έχει μηδενική αξία τόσο για τον αγοραστή του συμβολαίου όσο και για τον πωλητή, ενώ μετά τη στιγμή της συμφωνίας, η αξία του συμβολαίου μεταβάλλεται και επηρεάζεται, όπως προαναφέρθηκε, και από τα 2 στοιχεία του συμβολαίου (spot & forward element), με αποτέλεσμα το συμβόλαιο να αποκτά θετική αξία για τον έναν συμβαλλόμενο και αρνητική για τον άλλον. Κατά την ημερομηνία παράδοσης, για τον αγοραστή του προθεσμιακού συμβολαίου, υπάρχει κέρδος εάν η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου είναι μεγαλύτερη από την τιμή παράδοσης που έχει συμφωνηθεί, ενώ εάν είναι μικρότερη, υφίσταται ζημία. Δηλαδή, εάν συμβολίσουμε

με  $S$  την τιμή παράδοσης και με  $P$  την τρέχουσα τιμή του στοιχείου, το κέρδος ανά μονάδα για τον αγοραστή ισούται με  $P-S$ . Τα ακριβώς αντίθετα ισχύουν για τον πωλητή του προθεσμιακού συμβολαίου, ο οποίος θα λάβει κέρδος από την συναλλαγή, κατά την ημερομηνία παράδοσης πάντα, εάν  $S > P$ .

Έτσι, εάν υποθέσουμε ότι ένας εισαγωγέας εμπορευμάτων με έδρα την Ευρωζώνη, σε 6 μήνες από τώρα θα κληθεί να καταβάλλει 100.000 δολάρια ΗΠΑ σε έναν Αμερικανό προμηθευτή για τις αγορές του, μπορεί να συνάψει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με μια τράπεζα να αγοράσει από αυτήν 100.000 δολάρια ΗΠΑ σε συμφωνημένη συναλλαγματική ισοτιμία, έστω 1 δολάριο ΗΠΑ = 0.90 ευρώ, δηλαδή να καταβάλλει σε αυτήν 90.000 ευρώ ως αντάλλαγμα των 100.000 δολαρίων ΗΠΑ κι έτσι να προστατευθεί από ενδεχόμενη ανατίμηση του δολαρίου, η οποία θα ακριβύνει τις αγορές του. Εάν την ημερομηνία παράδοσης η συναλλαγματική ισοτιμία στην αγορά είναι 1 δολάριο ΗΠΑ = 0.95 ευρώ, τότε ο εισαγωγέας θα έχει επιτύχει ένα κέρδος της τάξεως του 5000 ευρώ, καθώς για 100.000 δολάρια ΗΠΑ, κατέβαλλε 90.000 ευρώ, ενώ εάν δεν είχε συνάψει την προθεσμιακή συμφωνία θα καλούνταν να καταβάλλει 95.000 ευρώ για να αγοράσει το εμπόρευσμά του, πέτυχε κέρδος, δηλαδή, επειδή η τρέχουσα τιμή του συναλλάγματος  $P$  είναι μεγαλύτερη από την προθεσμιακή συναλλαγματική ισοτιμία  $S$ .

Κλείνοντας την παρουσίαση των προθεσμιακών συμβολαίων, πρέπει να επισημανθεί πως οι προθεσμιακές πράξεις αποτελούν έξω-χρηματιστηριακά προϊόντα (over-the-counter, OTC), δηλαδή δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές παραγώγων, όπως τα χρηματιστήρια, δεν είναι τυποποιημένες συμφωνίες, αλλά είναι προσαρμοσμένες πράξεις στις ανάγκες και στα μέτρα των αντισυμβαλλομένων, με αποτέλεσμα να μπορούν να συναφθούν για οποιοδήποτε ποσό και για οποιοδήποτε υποκείμενο προϊόν, παρέχοντας έτσι μεγάλη ευελιξία και δυνατότητα επιλογών ως προς τους όρους του συμβολαίου, στο οποίο θα συμφωνήσουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Επίσης, δεν απαιτείται δέσμευση χρημάτων μέχρι την καταβολή του υποκείμενου στοιχείου, ενώ δεν απαιτούν και κάποια ειδική τοποθεσία για τη σύναψη της σύμβασης, καθώς μπορούν να πραγματοποιηθούν σε οποιοδήποτε μέρος.

Στα μειονεκτήματα των προθεσμιακών συμβολαίων, περιλαμβάνεται το γεγονός ότι αποτελούν υποχρεωτικές πράξεις και υπάρχει δυσκολία αναίρεσης της υποχρέωσης, άρα πρέπει να πραγματοποιηθούν ανεξαρτήτως του εάν είναι συμφέρον ή όχι κατά την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, ενώ και τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη υπόκεινται στον πιστωτικό κίνδυνο, που απορρέει από τη μη τήρηση των συμφωνημένων όρων του συμβολαίου. Τέλος, τα προθεσμιακά συμβόλαια, παρέχουν πολύ χαμηλή ρευστότητα, καθώς

δεν είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά, σε αντίθεση με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), που θα αναλυθούν παρακάτω, τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στη δευτερογενή αγορά και παρέχουν, συνεπώς, υψηλή ρευστότητα.

### **3.5.2 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Futures)**

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αποτελούν κι αυτά, όπως και τα προθεσμιακά συμβόλαια, προϊόν της προθεσμιακής αγοράς παραγώγων, είναι όμοια στα περισσότερα χαρακτηριστικά τους με τα προθεσμιακά συμβόλαια, εκτός του ότι διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές παραγώγων, όπως είναι τα χρηματιστήρια παραγώγων και ότι αποτελούν τυποποιημένα συμβόλαια, δεν διαμορφώνονται δηλαδή στα μέτρα και στις ιδιαίτερες προτιμήσεις των αντισυμβαλλομένων. Με τον όρο τυποποιημένα συμβόλαια, εννοείται ότι το υποκείμενο προϊόν, η ημερομηνία παράδοσης, η αξία του συμβολαίου είναι προσδιορισμένα εξ' αρχής από το εκάστοτε χρηματιστήριο παραγώγων και δε δίνεται, έτσι, η δυνατότητα προσαρμογής του συμβολαίου στις ανάγκες ενός επενδυτή. Συνεπώς, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή ΣΜΕ ορίζονται όμοια με τα προθεσμιακά συμβόλαια, ως δεσμευτικές συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων για την αγορά ή πώληση σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία ενός υποκείμενου στοιχείου, είτε πρόκειται για χρηματοοικονομικό μέσο, είτε για φυσικό εμπόρευμα (physical commodity), σε προκαθορισμένη τιμή.

Ο αγοραστής του συμβολαίου έχει την υποχρέωση να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο στη λήξη του συμβολαίου, ενώ ο πωλητής να πωλήσει το υποκείμενο προϊόν, ενώ για τις θέσεις του αγοραστή και του πωλητή του συμβολαίου, καθώς και για το πότε πραγματοποιούνται κέρδη, ισχύουν τα προαναφερόμενα για τα προθεσμιακά συμβόλαια. Αυτό που διαφοροποιεί τα ΣΜΕ από τα προθεσμιακά συμβόλαια, είναι το γεγονός ότι υπάρχει η επιλογή του κλεισίματος της θέσης για κάθε επενδυτή, καθώς τα ΣΜΕ διακανονίζονται καθημερινά, καταγράφονται σε καθημερινή βάση τα κέρδη και οι ζημιές των ανοικτών θέσεων, ενώ οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ή να πωλήσουν ανά πάσα στιγμή τα ΣΜΕ και όχι μόνο την ημέρα που λήγουν. Το στοιχείο αυτό προσδίδει υψηλή ρευστότητα στην αγορά των ΣΜΕ και ευελιξία για τους συναλλασσόμενους, καθώς ανάλογα με τις



συνθήκες στην αγορά και τις προτιμήσεις τους, μπορούν πολύ εύκολα να κλείσουν τη θέση τους στην αγορά παραγώγων.

Με άλλα λόγια, τα ΣΜΕ διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά, δημιουργώντας ρευστότητα στην αγορά, ενώ μόνο ένα μικρό ποσοστό των συναλλαγών σε ΣΜΕ εκπληρώνεται, δηλαδή πραγματοποιείται η μεταφορά του υποκείμενου στοιχείου από τον πωλητή του συμβολαίου στον αγοραστή, κατά τη λήξη του συμβολαίου. Στην πράξη, βασικά, ο αγοραστής του συμβολαίου συμφωνεί να αγοράσει ορισμένη ποσότητα ενός υποκείμενου στοιχείου σε συγκεκριμένη μελλοντική στιγμή, το οποίο όμως υποκείμενο στοιχείο δεν έχει παραχθεί ακόμα από τον πωλητή για τη συμφωνημένη τιμή, με αποτέλεσμα η συμμετοχή στην αγορά των ΣΜΕ να μην σημαίνει αναγκαστικά ότι πραγματοποιείται με σκοπό τη λήψη ή την παράδοση του υποκείμενου στοιχείου, αλλά με σκοπό την αντιστάθμιση των κινδύνων ή την κερδοσκοπία στην εξέλιξη των τιμών του υποκείμενου στοιχείου.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό των ΣΜΕ, το οποίο αποτελεί κι ένα συγκριτικό πλεονέκτημα σε σχέση με τα προθεσμιακά συμβόλαια, είναι το γεγονός ότι στην αγορά των ΣΜΕ δεν υφίσταται ο πιστωτικός κίνδυνος, καθώς αυτός αναλαμβάνεται από το χρηματιστήριο παραγώγων και συγκεκριμένα από έναν εκκαθαριστικό οίκο (clearing house), η λειτουργία του οποίου βασίζεται στην καθημερινή εκκαθάριση των συναλλαγών και στον υπολογισμό του περιθωρίου ασφάλισης (margin account) για κάθε συναλλαγή σε ΣΜΕ. Το περιθώριο ασφάλισης αποτελεί μια μορφή εγγύησης ότι οι επενδυτές θα τηρήσουν τις υποχρεώσεις τους και στην ουσία αποτελεί μια μικρή χρηματική δέσμευση εις βάρος των επενδυτών, η οποία μεταβάλλεται καθημερινά, ανάλογα με τα υφιστάμενα κέρδη και ζημιές στο ΣΜΕ και η οποία δέσμευση απελευθερώνεται και επιστρέφεται στον επενδυτή, όταν αυτός κλείσει τη θέση του.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως προαναφέραμε και παραπάνω, αποτελούν αμφότερα παράγωγα της προθεσμιακής αγοράς, με αποτέλεσμα να παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες στον τρόπο λειτουργίας τους (π.χ. θέση long και θέση short, προθεσμιακή τιμή και τρέχουσα τιμή κ.λπ.), αν εξαιρέσουμε, βέβαια, βασικές διαφορές μεταξύ τους, όπως ότι διαπραγματεύονται τα μεν σε μη οργανωμένες αγορές, ενώ τα δε σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές και ότι τα προθεσμιακά συμβόλαια, σε αντίθεση με τα ΣΜΕ, δεν αποτελούν τυποποιημένες συμφωνίες. Συνεπώς, και στις δύο αγορές, συναντώνται τα βασικά παράγωγα της προθεσμιακής αγοράς, τρία από τα οποία θα παρουσιαστούν παρακάτω και τα οποία αποτελούν αντικείμενο καθημερινής

συναλλαγής από τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές, αλλά αποτελούν, επίσης, το θεμέλιο της εξέλιξης πολλών άλλων παραγώγων. Αυτά είναι τα κάτωθι:

1. **Παράγωγα συναλλάγματος (currency derivatives)** : Τα παράγωγα συναλλάγματος, όσον αφορά την περίπτωση των προθεσμιακών συμβολαίων και των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αποτελούν δεσμευτικές συμφωνίες στην αγορά συναλλάγματος, σύμφωνα με τις οποίες ο ένας αντισυμβαλλόμενος υποχρεούται να αγοράσει και ο άλλος να πωλήσει συγκεκριμένη ποσότητα ενός νομίσματος σε συμφωνημένη συναλλαγματική ισοτιμία και σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία, συμφωνείται δηλαδή μια μελλοντική συναλλαγή σε ένα νόμισμα, με «κλειδωμένη» τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Ας υποθέσουμε, λοιπόν, ότι μια επιχείρηση εγκατεστημένη σε χώρα της Ευρωζώνης, έχει συναλλαγές σε δολάρια με επιχειρήσεις των ΗΠΑ και αναμένει σε έξι μήνες να εισπράξει το ποσό των 500.000 δολαρίων ΗΠΑ. Η επιχείρηση αυτή, είναι εκτεθειμένη στο συναλλαγματικό κίνδυνο από αυτές τις συναλλαγές, καθώς σε μια ενδεχόμενη υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ μελλοντικά, θα εισπράξει μικρότερο ποσό σε ευρώ. Έτσι, εάν η τωρινή συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δολαρίου και ευρώ είναι 1 USD( δολάριο ΗΠΑ)=0,80 EUR, αυτό σημαίνει, ότι, εάν γινόταν τώρα η συναλλαγή, η επιχείρηση θα εισέπραττε 400.000 EUR, ενώ εάν μελλοντικά η συναλλαγματική ισοτιμία μεταβαλλόταν σε 1USD=0,75EUR, δηλαδή είχαμε ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, η ευρωπαϊκή εταιρία θα εισέπραττε 375.000EUR, με αποτέλεσμα να ήταν ζημιωμένη από τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά  $400.000-375.000=25.000$  EUR.

Αυτό που θα μπορούσε να κάνει η επιχείρηση, εάν δεν ήθελε να επωμιστεί το συναλλαγματικό κίνδυνο και αν προσδοκά ότι υπάρχει η περίπτωση υποτίμησης του δολαρίου έναντι του ευρώ, είναι να εισέλθει στην προθεσμιακή αγορά και να υπογράψει μια συμφωνία πώλησης δολαρίων σε συγκεκριμένη συναλλαγματική ισοτιμία, έστω 1USD=0.7960, ώστε να εισπράξει το ποσό των 398.000 EUR και να είναι προστατευμένη σε μια ενδεχόμενη περαιτέρω υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ, η οποία θα έπληττε σημαντικά το ποσό των ευρώ, που θα εισέπραττε.

Η επιχείρηση, δηλαδή, προκειμένου να αντισταθμίσει το συναλλαγματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει, θα χρησιμοποιούσε ένα μέσο αντιστάθμισης, το οποίο εν προκειμένω θα ήταν ένα παράγωγο συναλλάγματος (currency derivative) της προθεσμιακής αγοράς. Εάν η επιχείρηση αποκτούσε το παράγωγο αυτό στην έξω-χρηματιστηριακή αγορά, δηλαδή υπέγραφε την παράγωγη συμφωνία με μια τράπεζα, το παράγωγο αυτό θα ονομαζόταν προθεσμιακό παράγωγο συναλλάγματος (fx forward), ενώ εάν διαπραγματευόταν τη

συμφωνία σε μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, θα ονομαζόταν συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης συναλλάγματος (fx future).

2. **Παράγωγα επιτοκίου (interest rate derivatives)** : Τα παράγωγα επιτοκίου, όσον αφορά τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, αφορούν δεσμευτικές συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων, με τις οποίες συμφωνείται στο παρόν ένα σταθερό επιτόκιο, ενός μελλοντικού δανείου ή μιας επένδυσης, για μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, χωρίς να ανταλλάξουν κεφάλαια, παρά μόνο την επιτοκιακή διαφορά, μεταξύ του προθεσμιακού επιτοκίου, που έχει συμφωνηθεί και του τρέχοντος επιτοκίου της αγοράς, κατά την ημερομηνία διακανονισμού του συμβολαίου.

Με τον τρόπο αυτό, δίνεται η δυνατότητα σε κάποιον να κλειδώσει το επιτόκιο ενός μελλοντικού δανείου που σχεδιάζει να λάβει σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, εάν θεωρεί ότι στο μέλλον τα επιτόκια θα αυξηθούν, ώστε να προστατευθεί από το αυξανόμενο κόστος δανεισμού μελλοντικά, ενώ ο αντισυμβαλλόμενος στην ίδια συναλλαγή, κλειδώνει το επιτόκιο ενός μελλοντικού δανείου, που σχεδιάζει να χορηγήσει (αποτελεί επένδυση για αυτόν το δάνειο), επειδή προσδοκά ότι τα επιτόκια στο μέλλον ίσως μειωθούν, με αποτέλεσμα να εισπράξει λιγότερα έσοδα από τόκους μελλοντικά. Και τα δύο μέλη, δηλαδή, της σύμβασης μελλοντικού επιτοκίου, επιδιώκουν να αντισταθμίσουν τον επιτοκιακό κίνδυνο, αλλά έχουν διαφορετικές προσδοκίες για τη μελλοντική κίνηση των επιτοκίων, με αποτέλεσμα να συμφωνούν σήμερα σε ένα σταθερό επιτόκιο δανεισμού ενός μελλοντικού ποσού δανείου, το οποίο θα ξεκινήσει σε συγκεκριμένη μελλοντική περίοδο, έστω σε 6 μήνες από τη συμφωνία και θα έχει συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης, έστω 5 μήνες. Στις συναλλαγές αυτές, το ονομαστικό ποσό δανεισμού δε διακανονίζεται, απλά χρησιμοποιείται ως βάση για να υπολογιστούν οι πληρωμές των τόκων μεταξύ των αντισυμβαλλομένων.

Για καλύτερη κατανόηση, ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση αναμένει σε 6 μήνες από σήμερα την είσπραξη ενός συγκεκριμένου ποσού από απαιτήσεις της, έστω 100.000 EUR, τα οποία επιθυμεί να επενδύσει στη συνέχεια με χρονικό ορίζοντα 5 μηνών. Η επιχείρηση, επειδή προσδοκά ότι σε 6 μήνες από σήμερα ενδέχεται τα επιτόκια στην αγορά να πέσουν, θεωρεί ότι τα προθεσμιακά επιτόκια που ξεκινούν σε 6 μήνες από σήμερα και καλύπτουν χρονικό ορίζοντα επένδυσης 5 μηνών, αποτελούν μια καλή επιλογή επένδυσης. Έτσι, είναι σε θέση να συνάψει μια σύμβαση μελλοντικού επιτοκίου π.χ. με μια τράπεζα, στην οποία θα συμφωνεί να λάβει ένα συγκεκριμένο προθεσμιακό επιτόκιο με ισχύ σε 6 μήνες από σήμερα και για χρονική περίοδο 5 μηνών. Εάν, τα επιτόκια στην αγορά, κατά την

ημερομηνία έναρξης του συμβολαίου, δηλαδή σε 6 μήνες από σήμερα, δε μεταβληθούν, τότε η επιχείρηση δεν είναι κερδισμένη, ούτε χαμένη από τη συναλλαγή, ενώ, εάν επαληθευθούν οι προσδοκίες της για πτώση των επιτοκίων σε 6 μήνες από σήμερα, θα πραγματοποιήσει αύξηση των εσόδων από τόκους, καθώς θα έχει συμφωνήσει σε υψηλότερο επιτόκιο, δηλαδή το προθεσμιακό επιτόκιο του συμβολαίου, θα είναι μεγαλύτερο από το τρέχον επιτόκιο της αγοράς, όσον αφορά πάντα 6 μήνες από σήμερα.

Τέλος, εάν η επιχείρηση πραγματοποιήσει τη συναλλαγή αυτή εκτός χρηματιστηρίων (over-the-counter), δηλαδή συνάψει τη συμφωνία με ένα τραπεζικό ίδρυμα, τότε η συμφωνία αυτή, ονομάζεται συμφωνία μελλοντικού επιτοκίου (Forward Rate Agreement-FRA), ενώ αν διαπραγματευτεί σε μια οργανωμένη αγορά παραγώγων και συνάψει δηλαδή ένα τυποποιημένο συμβόλαιο μελλοντικού επιτοκίου, τότε ονομάζεται συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης επιτοκίου (future επιτοκίου).

**3. Παράγωγα εμπορευμάτων (commodity derivatives):** Τα παράγωγα εμπορευμάτων, τα οποία μπορούν να σχεδιασθούν, είτε με τη μορφή ενός προθεσμιακού συμβολαίου, είτε με τη μορφή ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης ΣΜΕ, αποτελούν δεσμευτικές υποχρεώσεις μεταξύ 2 μερών, για την αγορά ή πώληση μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός εμπορεύματος (π.χ. σιτάρι, καφές, πετρέλαιο, χρυσός κ.λπ.), σε προσυμφωνημένη τιμή παράδοσης και σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Αποτελούν αντισταθμιστικά μέσα της μεταβλητότητας της τιμής βασικών εμπορευμάτων, καθώς επιτρέπουν στους συμμετέχοντες στην αγορά των παραγώγων, να κλειδώσουν την τιμή συναλλαγής σε ένα εμπόρευμα που χρειάζονται σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και να προστατευθούν, έτσι, από ανεπιθύμητες διακυμάνσεις των τιμών στην αγορά των εμπορευμάτων (commodity market).

Ο αγοραστής ενός παράγωγου εμπορευμάτων, προσδοκά άνοδο της τιμής του εμπορεύματος στο μέλλον, η οποία άνοδος θα τον αναγκάσει να καταβάλλει υψηλότερο τίμημα στο μέλλον για την αγορά του εμπορεύματος και συνεπώς, αποφασίζει να συμφωνήσει στο παρόν σε μια συγκεκριμένη τιμή (προθεσμιακή τιμή του συμβολαίου), ώστε να προστατευθεί από τον κίνδυνο τιμής των εμπορευμάτων. Αντίθετα, ο πωλητής του συμβολαίου περιμένει πτώση της τιμής του εμπορεύματος στο μέλλον, με αποτέλεσμα να εισπράξει μικρότερο ποσό μελλοντικά από την πώληση του εμπορεύματος κι έτσι αποφασίζει να συμφωνήσει να πωλήσει το εμπόρευμα στο μέλλον σε συγκεκριμένη τιμή, η οποία θεωρεί ότι θα είναι υψηλότερη από αυτήν που προσδοκά ότι θα υπάρχει στην

τρέχουσα αγορά την ημερομηνία παράδοσης, με αποτέλεσμα να προφυλαχθεί από τον κίνδυνο πτώσης των τιμών.

Ένα παράγωγο εμπορευμάτων που διαπραγματεύεται ιδιωτικά, σε μη χρηματιστηριακή αγορά, ονομάζεται προθεσμιακό συμβόλαιο εμπορευμάτων (forward commodity contract), ενώ το αντίστοιχο συμβόλαιο, που διαπραγματεύεται στη χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, λέγεται συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης εμπορευμάτων (future commodity contract). Η διαφορά μεταξύ των δύο, είναι ότι τα προθεσμιακά συμβόλαια, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, διακανονίζονται την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, κατά την παράδοση του εμπορεύματος και με πολύ υψηλό ποσοστό εκπλήρωσης της παράδοσης του υποκείμενου προϊόντος, με αποτέλεσμα να χρησιμεύουν κυρίως για αντιστάθμιση της τιμής των εμπορευμάτων και όχι για κερδοσκοπία των τιμών των εμπορευμάτων, καθώς δε διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά, με αποτέλεσμα οι αντισυμβαλλόμενοι να μη μπορούν να κλείσουν τις θέσεις τους στο συμβόλαιο, ανάλογα με τις κινήσεις των τιμών στην αγορά εμπορευμάτων. Αντίθετα, τα ΣΜΕ διακανονίζονται καθημερινά στην αγορά παραγώγων, υπολογίζονται καθημερινά, δηλαδή κέρδη και ζημιές από τη θέση των αντισυμβαλλομένων στο συμβόλαιο, ενώ οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν ανά πάσα στιγμή να κλείσουν τις θέσεις τους στο συμβόλαιο, ανάλογα με τις υπάρχουσες μεταβολές στις τιμές στην αγορά εμπορευμάτων και τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική κατεύθυνση των τιμών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, ένα πολύ μικρό ποσοστό σε ΣΜΕ να εκπληρώνεται μέχρι την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου, με αποτέλεσμα σε πολύ λίγες περιπτώσεις να πραγματοποιείται φυσική παράδοση των εμπορευμάτων, κατά τη λήξη του συμβολαίου. Συνεπώς, τα ΣΜΕ σε εμπορεύματα αποτελούν στις περισσότερες περιπτώσεις μέσα για κερδοσκοπία στις τιμές των εμπορευμάτων και προτιμώνται από κερδοσκόπους, που αποσκοπούν όχι στη συναλλαγή και παράδοση του υποκείμενου εμπορεύματος, ώστε να προστατευθούν από τον κίνδυνο τιμής των εμπορευμάτων, αλλά στο να προβλέψουν την κατεύθυνση κίνησης της τιμής των εμπορευμάτων, να πετύχουν κέρδος από τις μεταβολές των τιμών των εμπορευμάτων και να κλείσουν τη θέση τους, όταν το επιθυμούν και ανάλογα με την κάθε περίπτωση, χωρίς να υφίσταται τελικά η φυσική παράδοση του εμπορεύματος στη λήξη του συμβολαίου και η οποία ήταν το βασικό αντικείμενο συναλλαγής στη σύμβαση μελλοντικής εκπλήρωσης.

### **3.5.3 Δικαιώματα προαίρεσης (Options)**

Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων (τον αγοραστή του δικαιώματος και τον πωλητή του δικαιώματος), με τις οποίες ο αγοραστής του δικαιώματος έχει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα υποκείμενο στοιχείο (π.χ. μετοχές, εμπορεύματα, δείκτες μετοχών κ.λπ.) σε μια προσυμφωνημένη τιμή (τιμή άσκησης) σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, ή σε οποιοδήποτε χρονικό διάστημα μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, ενώ ο πωλητής του δικαιώματος αναλαμβάνει την υποχρέωση να αγοράσει ή να πωλήσει το υποκείμενο στοιχείο στην τιμή άσκησης, εάν το δικαίωμα εξασκηθεί από τον αγοραστή.

Τα δικαιώματα προαίρεσης διακρίνονται στα ευρωπαϊκά δικαιώματα, εάν το δικαίωμα μπορεί να ασκηθεί μόνο κατά την ημερομηνία λήξης του και στα αμερικανικά δικαιώματα, εάν το δικαίωμα μπορεί να ασκηθεί οποιαδήποτε στιγμή μέχρι τη λήξη του. Πρόκειται, λοιπόν, για συμφωνίες μελλοντικού διακανονισμού, όπως και οι προθεσμιακές πράξεις, που αναλύθηκαν παραπάνω, με τη σημαντική διαφορά ότι σε αυτή την περίπτωση, παρέχεται η δυνατότητα στον αγοραστή του δικαιώματος να μην εκτελέσει το δικαίωμα, εάν δεν είναι προς το συμφέρον του (δηλαδή τον συμφέρει να συναλλαχθεί στις τρέχουσες τιμές της αγοράς), αλλά να το αφήσει να εκπνεύσει στη λήξη του. Δεν είναι υποχρεωμένος, με άλλα λόγια, ο αγοραστής του δικαιώματος να προβεί στην εκτέλεση της συμφωνηθείσας συναλλαγής, εάν παρατηρήσει ότι η τιμή που έχει συμφωνηθεί (τιμή άσκησης) είναι μη συμφέρουσα, βάσει των διαμορφούμενων τιμών στην αγορά του υποκείμενου στοιχείου.

Διαπιστώνεται, συνεπώς, ότι ο αγοραστής του δικαιώματος βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση έναντι του πωλητή, καθώς ο πρώτος διαθέτει το δικαίωμα επιλογής και την ανάλογη ευελιξία να κινηθεί στην αγορά, ανάλογα με το τι τον συμφέρει να πράξει, στοιχείο που δεν προσφέρεται στον πωλητή, καθώς αυτός είναι υποχρεωμένος να τηρήσει τους όρους του συμβολαίου, αν και όποτε το ζητήσει ο αγοραστής του δικαιώματος. Για να μετριαστεί αυτή η ανισορροπία μεταξύ αγοραστή και πωλητή του δικαιώματος, ο αγοραστής, κατά την αγορά του δικαιώματος, υποχρεούται να καταβάλλει ένα αντίτιμο (τιμή του δικαιώματος) για την αγορά του δικαιώματος στον πωλητή, ένα είδος premium, δηλαδή, το οποίο θα εισπράξει ο πωλητής, ανεξαρτήτως του εάν εξασκηθεί ή όχι από τον αγοραστή και το οποίο premium (η αξία του) επηρεάζεται από παράγοντες, όπως η τιμή του υποκείμενου στοιχείου, η τιμή άσκησης του δικαιώματος, ο χρόνος μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, τα επιτόκια της αγοράς, η διακύμανση της τιμής του υποκείμενου στοιχείου κ.λπ.

Θα πρέπει να αναφερθεί ότι η αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης είναι συνάρτηση της εσωτερικής του αξίας (intrinsic value) και της υπεραξίας του δικαιώματος, που καταβάλλει ο

αγοραστής. Ισχύει, λοιπόν, η εξής εξίσωση : **Αξία δικαιώματος = εσωτερική αξία + υπεραξία**. Η εσωτερική αξία ενός δικαιώματος αγοράς αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της τρέχουσας τιμής (P) του υποκείμενου στοιχείου και της τιμής άσκησης (S), δηλαδή ισχύει εσωτερική αξία =  $P - S$ , καθώς στα δικαιώματα αγοράς ο αγοραστής του δικαιώματος προσδοκά άνοδο των τιμών για το υποκείμενο στοιχείο και για αυτό το λόγο συμφωνεί να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο σε μια μικρότερη τιμή, την τιμή άσκησης (S), με αποτέλεσμα εάν  $P > S$  τη στιγμή λήξης ή οποιαδήποτε στιγμή μέχρι τη λήξη του, το δικαίωμα να έχει θετική αξία ή να βρίσκεται, όπως λέγεται, εντός χρήματος (in the money) και να συμφέρει, συνεπώς, στον αγοραστή να εξασκήσει το δικαίωμα. Εάν,  $P < S$ , πάντα μιλώντας για τα δικαιώματα αγοράς του υποκείμενου στοιχείου, το δικαίωμα βρίσκεται εκτός χρήματος (out of the money), έχει δηλαδή αρνητική αξία και δε συμφέρει στον αγοραστή του δικαιώματος να το εκτελέσει, ενώ, τέλος, εάν  $P = S$ , το δικαίωμα λέγεται ότι είναι στο χρήμα (at the money) και ο επενδυτής είναι αδιάφορος εάν θα εκτελέσει ή όχι το δικαίωμα, καθώς η τιμή στην τρέχουσα αγορά και η τιμή άσκησης είναι ίδιες, ενώ το premium έχει ήδη καταβληθεί από τον αγοραστή και δε μπορεί να αναιρεθεί.

Τα ακριβώς αντίθετα ισχύουν για τα δικαιώματα πώλησης, όπου σε αυτά η εσωτερική αξία ισούται με  $S - P$ , καθώς ο επενδυτής αγόρασε το δικαίωμα να πωλήσει το υποκείμενο στοιχείο σε μια συγκεκριμένη τιμή, επειδή προσδοκά πτώση της τιμής του στοιχείου στο μέλλον και επιδιώκει να καλυφθεί από αυτήν την εξέλιξη. Έτσι, προσδοκά να ισχύει  $S - P$ , ώστε να έχει θετική αξία το δικαίωμα και να το εξασκήσει, πραγματοποιώντας κέρδος, ενώ σε άλλη περίπτωση δε θα το εξασκήσει ή θα είναι αδιάφορος εάν εκτελέσει το δικαίωμα. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του υποκείμενου στοιχείου σε σχέση με την τιμή άσκησης του, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η εσωτερική αξία ενός δικαιώματος αγοράς, ενώ το ακριβώς αντίθετο ισχύει για τα δικαιώματα πώλησης, ενώ για τα δικαιώματα που είναι στο χρήμα ( $P = S$ ) ή εκτός χρήματος, δεν υφίσταται εσωτερική αξία.

Όσον αφορά την υπεραξία του δικαιώματος, αυτή αντιπροσωπεύει διάφορους παράγοντες ( χρόνος μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, επιτόκια στην αγορά, διακύμανση τιμής υποκείμενου στοιχείου), οι οποίοι, όπως προαναφέρθηκε παραπάνω, επηρεάζουν την τιμή ή την αξία του δικαιώματος και προσδίδουν αξία στο δικαίωμα. Δηλαδή, δεν είναι απαραίτητο ότι ένα δικαίωμα χωρίς εσωτερική αξία, θα έχει μηδενική αξία ή ότι θα μπορούσε να αγοραστεί χωρίς κόστος. Συνεπώς, το ποσό κατά το οποίο η αξία ενός δικαιώματος υπερβαίνει την εσωτερική του αξία, αντιπροσωπεύει την υπεραξία του δικαιώματος, ενώ κατά την έναρξη ενός δικαιώματος η υπεραξία ταυτίζεται με την αξία του δικαιώματος,

δηλαδή η εσωτερική αξία του είναι μηδέν, ενώ κατά τη λήξη του ισχύει το αντίθετο, δηλαδή η υπεραξία του δικαιώματος μηδενίζεται, με αποτέλεσμα η αξία του δικαιώματος να συμπίπτει με την εσωτερική του αξία, εάν βέβαια υφίσταται εσωτερική αξία.

Ένας από τους παράγοντες που συνδέεται έντονα και σχετίζεται θετικά με την υπεραξία του δικαιώματος, είναι ο χρόνος που απομένει μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, ο οποίος αναφέρεται στη διεθνή βιβλιογραφία ως χρονική αξία του δικαιώματος (time value of the option). Συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος που απομένει μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, τόσες περισσότερες είναι οι πιθανότητες να συμβούν μεταβολές στην αξία του υποκείμενου στοιχείου, ώστε αυτό να βρεθεί εντός χρήματος (in the money) κι έτσι να αποκομίσει κέρδη ο επενδυτής, με αποτέλεσμα να είναι και μεγαλύτερο το τίμημα για την απόκτηση του δικαιώματος. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερο το χρονικό διάστημα μέχρι τη λήξη του δικαιώματος, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η υπεραξία του δικαιώματος και κατά συνέπεια η αξία-τιμή του δικαιώματος.

Ένα άλλο πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό των δικαιωμάτων προαίρεσης, αποτελεί το γεγονός ότι η μέγιστη ζημία για τον αγοραστή του δικαιώματος (αυτόν δηλαδή που καταβάλλει το premium και έχει τη δυνατότητα επιλογής εξάσκησης ή μη του δικαιώματος), είναι ίση με το τίμημα που καταβάλλει για το δικαίωμα (premium), καθώς δε θα ασκήσει το δικαίωμα, εάν αυτό συνεπάγεται σημαντικές ζημίες, ενώ τα κέρδη για τον αγοραστή του δικαιώματος μπορεί να είναι απεριόριστα, όση είναι η εσωτερική αξία του δικαιώματος, δηλαδή η διαφορά P-S. Αντίθετα, για τον πωλητή του δικαιώματος (αυτόν που εισπράττει το premium), το μέγιστο κέρδος του είναι το premium που εισπράττει, αλλά οι ζημίες του μπορεί να είναι απεριόριστες, καθώς ενδέχεται να υποχρεωθεί να διακανονίσει το συμβόλαιο, υπό πολύ δυσμενείς συνθήκες, π.χ. μπορεί να κληθεί να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο σε πολύ υψηλή τιμή άσκησης, ενώ η αξία του στοιχείου να έχει πέσει υπερβολικά στην τρέχουσα αγορά, κατά την ημερομηνία άσκησης του δικαιώματος. Στην αγορά των δικαιωμάτων προαίρεσης οι θέσεις που μπορούν να αναληφθούν από τους επενδυτές δεν είναι 2, όπως στην προθεσμιακή αγορά, δηλαδή η θέση αγοράς (long) και η θέση πώλησης (short), αλλά 4, οι οποίες αναλύονται συνοπτικά παρακάτω:

1. **Αγορά δικαιώματος αγοράς (long call)** : στην περίπτωση αυτή, ο επενδυτής αγοράζει το δικαίωμα να αγοράσει ένα υποκείμενο προϊόν, σε συγκεκριμένη τιμή άσκησης στο μέλλον, καθώς προσδοκά άνοδο της τιμής του υποκείμενου στοιχείου μελλοντικά κι επιθυμεί να κλειδώσει την τιμή αγοράς του στοιχείου στα τωρινά χαμηλά επίπεδα. Για την αγορά του δικαιώματος καταβάλλει το ανάλογο συμφωνηθέν premium και από τη στιγμή



της αγοράς του δικαιώματος, έχει τη δυνατότητα α) να ασκήσει το δικαίωμα στη λήξη του, β) να μην εκτελέσει το δικαίωμα, αλλά να το αφήσει να εκπνεύσει και γ) να κλείσει τη θέση του, πουλώντας το δικαίωμα σε κάποιον άλλον πριν τη λήξη του. Ο αγοραστής θα εξασκήσει το δικαίωμα εάν η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου είναι μεγαλύτερη από την τιμή άσκησης, δηλαδή  $P > S$ , ενώ σε αντίθετη περίπτωση δε θα το εκτελέσει και η ζημία του θα είναι ίση με το τίμημα του δικαιώματος, που κατέβαλλε (premium). Τέλος, εάν συμβολίσουμε με  $\Delta$  το premium που κατέβαλλε, τότε πραγματοποιεί κέρδος εάν  $P > S + \Delta$ , πραγματοποιεί ζημία εάν  $P < S + \Delta$  και έχει νεκρό σημείο, δηλαδή ούτε κέρδος ούτε ζημία στην περίπτωση που  $P = S + \Delta$ .

2. **Αγορά δικαιώματος πώλησης (long put) :** Ο επενδυτής αγοράζει ένα δικαίωμα πώλησης του υποκείμενου στοιχείου σε καθορισμένη τιμή στο μέλλον, δηλαδή έχει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πωλήσει το υποκείμενο στοιχείο και εισέρχεται στην αγορά, επειδή προσδοκά μείωση της τιμής του υποκείμενου προϊόντος κι έτσι να μπορέσει να πωλήσει σε υψηλότερη τιμή στο μέλλον. Οι επιλογές του επενδυτή είναι ίδιες με αυτές της παραπάνω περίπτωση. Το κέρδος του (ανά μονάδα) είναι ίσο με τη διαφορά  $S - (P + \Delta)$ , στην περίπτωση δηλαδή που η τιμή άσκησης είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα της τρέχουσας τιμής του στοιχείου και του καταβεβλημένου premium. Εάν  $S = P + \Delta$  δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος, ούτε ζημία, ενώ εάν  $S < P$  το δικαίωμα δε θα ασκηθεί και η ζημία του θα είναι ίση με το  $\Delta$ , δηλαδή το premium. Γενικά, η μέγιστη ζημία που μπορεί να δεχθεί ισούται με το τίμημα του δικαιώματος  $\Delta$ , ενώ τέλος υπάρχει η περίπτωση να ισχύει  $S > P$  μεν, δηλαδή το δικαίωμα είναι εντός χρήματος, αλλά να ισχύει, επίσης και  $S < P + \Delta$ , όπου θα πραγματοποιήσει ζημίες, οι οποίες, όμως, θα είναι μικρότερες του κόστους του premium, της μέγιστης, δηλαδή, ζημίας του.

3. **Πώληση δικαιώματος αγοράς (short call) :** στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής πουλά ένα δικαίωμα αγοράς, δηλαδή έχει την υποχρέωση να πωλήσει ένα υποκείμενο στοιχείο μελλοντικά στην τιμή άσκησης, που έχει συμφωνηθεί, εάν βέβαια το δικαίωμα εξασκηθεί από τον αγοραστή του δικαιώματος. Ο επενδυτής θα εισπράξει το ποσό του premium, επειδή πώλησε το δικαίωμα, ενώ προσδοκά πτώση της τιμής του υποκείμενου προϊόντος (συγκεκριμένα ελαφρά πτώση ή και σταθερότητα των τιμών), καθώς στην περίπτωση που κινούνταν ανοδικά η τιμή του στοιχείου, θα αναγκαζόταν να πωλήσει το υποκείμενο στοιχείο σε τιμή χαμηλότερη της αξίας του στην τρέχουσα αγορά.

Στη θέση αυτή, ο πωλητής του δικαιώματος αγοράς, υπάρχει η περίπτωση να κατέχει ήδη το υποκείμενο στοιχείο, οπότε γίνεται λόγος για καλυμμένη πώληση δικαιώματος

αγοράς (covered call writing), αλλά υπάρχει και η περίπτωση της ακάλυπτης πώλησης του δικαιώματος αγοράς (uncovered call writing ή short selling), όταν ο πωλητής δεν έχει στην κατοχή του τον υποκείμενο τίτλο, που έχει υποσχεθεί να πωλήσει. Η περίπτωση της καλυμμένης πώλησης του δικαιώματος αγοράς ακολουθείται, όταν ο επενδυτής κατέχει στην αγορά μια μακρά θέση (long position), π.χ. έχει αγοράσει μετοχές και επιδιώκει να καλύψει τη θέση του στην αγορά από μια προσδοκώμενη μικρή πτώση των τιμών των μετοχών, ενώ παράλληλα εισπράττει το premium για την πραγματοποίηση περισσότερων κερδών. Εάν η τιμή των μετοχών στην αγορά κινηθεί πτωτικά, το δικαίωμα δε θα ασκηθεί από πλευράς του αγοραστή, αλλά ο επενδυτής θα απωλέσει αξία στις μετοχές που ήδη κατέχει, ζημία, όμως, που αντισταθμίζεται από το premium που έχει εισπράξει. Η επιλογή αυτή του προσφέρει, δηλαδή, μια προστασία από ενδεχόμενη πτώση της τιμής της μετοχής, η οποία, όμως, προστασία έχει ως όριο το ποσό του premium που εισέπραξε. Σε περίπτωση, λοιπόν, μια μικρής πτώσης των τιμών, η ζημία του επενδυτή από τη μείωση της αξίας των μετοχών τους, μπορεί να αντισταθμιστεί ή και να υπέρ-αντισταθμιστεί από το εισπραττόμενο premium. Στην περίπτωση, όμως, ανόδου της τιμής της μετοχής, η οποία άνοδος ξεπεράσει σε αξία και το εισπραττόμενο premium, ο επενδυτής ενδέχεται να χάσει κέρδη (διαφυγόντα κέρδη), που θα μπορούσε να λάβει εάν πωλούσε τις μετοχές στην υψηλή τιμή της αγοράς.

Στην περίπτωση, τώρα, της ακάλυπτης πώλησης δικαιώματος αγοράς, ο επενδυτής, υπόσχεται να πωλήσει κάτι, το οποίο δεν κατέχει, με αποτέλεσμα να αποτελεί μια πολύ επικίνδυνη επενδυτική στρατηγική, εάν η αγορά κινηθεί αντίθετα από τις προσδοκίες του, κινηθεί ανοδικά, δηλαδή, καθώς τότε το δικαίωμα θα ασκηθεί και θα πρέπει να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο στην αγορά και μετέπειτα να το πωλήσει χαμηλότερα, πραγματοποιώντας ζημίες, οι οποίες μετριάζονται σε ένα βαθμό μόνο από το premium που εισέπραξε. Ο ακάλυπτος, επομένως, επενδυτής αυτής της περίπτωσης, προσδοκά σταθερότητα ή πτώση των τιμών στην αγορά, ώστε το δικαίωμα να μην ασκηθεί από τον αγοραστή κι έτσι να πραγματοποιήσει κέρδη μέσω του premium. Αποτελεί, συνεπώς, μια κερδοσκοπική ριψοκίνδυνη στρατηγική, με την οποία μπορεί να επιτευχθεί κέρδος, χωρίς να διατεθεί χρηματικό κεφάλαιο, παρά μόνο να αναληφθεί ρίσκο. Το μέγιστο κέρδος του είναι το τίμημα του δικαιώματος, ενώ οι ζημίες του μπορεί να είναι απεριόριστες, ανάλογα με το πόσο ανοδικά θα κινηθεί η αγορά του υποκείμενου στοιχείου.

4. **Πώληση δικαιώματος πώλησης ( short put )** : Αποτελεί την περίπτωση, στην οποία ο πωλητής του δικαιώματος πώλησης, έχει αναλάβει την υποχρέωση να αγοράσει το

υποκείμενο στοιχείο σε προσυμφωνημένη τιμή στο μέλλον, προσδοκώντας να κινηθούν οι τιμές ανοδικά (συγκεκριμένα μικρή άνοδο των τιμών ή και σταθερότητα των τιμών), ώστε να μην εξασκηθεί το δικαίωμα από τον αγοραστή, επειδή δε θα τον συμφέρει να πωλήσει χαμηλά, με αποτέλεσμα να πραγματοποιήσει κέρδος από την είσπραξη του τιμήματος του δικαιώματος. Μπορεί, βέβαια, όπως και στις άλλες περιπτώσεις, να κλείσει τη θέση του στην αγορά δικαιωμάτων, αγοράζοντας το ίδιο δικαίωμα κι έτσι να μην εξακολουθεί να διατηρεί την υποχρέωση να αγοράσει το υποκείμενο προϊόν. Στην περίπτωση που η αγορά κινηθεί αντίθετα από τις προσδοκίες του, κινηθεί πτωτικά, δηλαδή, τότε το δικαίωμα θα ασκηθεί και ο επενδυτής θα πρέπει να αγοράσει το υποκείμενο στοιχείο. Συγκεκριμένα, εάν η πτώση της τιμής του υποκείμενου στοιχείου είναι μικρότερη του premium που εισέπραξε, τότε θα πραγματοποιήσει πάλι κέρδος, καθώς η ζημία από την ακριβότερη αγορά του στοιχείου, υπερ-αντισταθμίζεται από την είσπραξη του premium, εάν η πτώση είναι ίση με το τίμημα του δικαιώματος που εισέπραξε, τότε δε θα έχει ούτε κέρδος, αλλά ούτε ζημία, ενώ εάν η πτώση υπερσχύσει του ποσού είσπραξης του premium, τότε ο επενδυτής θα υποστεί ζημίες, ανάλογες του μεγέθους της πτώσης της τιμής του υποκείμενου στοιχείου.

Κλείνοντας την παρουσίαση των options, πρέπει να αναφερθεί ότι τα δικαιώματα προαίρεσης, αποτελούν συμβόλαια που είναι δυνατόν να δημιουργηθούν και να διαπραγματευθούν είτε σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, οπότε γίνεται λόγος για τυποποιημένες συμφωνίες, είτε έξω-χρηματιστηριακά (OTC). Στις έξω-χρηματιστηριακές συναλλαγές σε δικαιώματα προαίρεσης, ο πωλητής του δικαιώματος είναι συνήθως τραπεζικό ίδρυμα, ενώ στις οργανωμένες αγορές των options, «χρέη» πωλητή αναλαμβάνει κυρίως το χρηματιστήριο παραγώνων. Τέλος, τα δικαιώματα προαίρεσης, αναφέρονται στη διεθνή βιβλιογραφία και σαν ενδεχόμενες απαιτήσεις (contingent claims), καθώς ο διακανονισμός τους δεν είναι σίγουρος και εξαρτάται από τις μελλοντικές αβέβαιες κινήσεις της υποκείμενης μεταβλητής, οι οποίες θα καθορίσουν εάν τελικά εξασκηθούν από τους αγοραστές των δικαιωμάτων.

### **3.5.4 Συμφωνίες ανταλλαγής (Swaps)**

Τα swaps αποτελούν συμφωνίες ανταλλαγής μελλοντικών χρηματοροών, μεταξύ δύο αντισυμβαλλομένων, με τρόπο και με όρους, που καθορίζονται από τους αντισυμβαλλόμενους στο συμβόλαιο. Οι χρηματοροές που ανταλλάσσονται ονομάζονται σκέλη (legs) του swap και υπολογίζονται πάνω σε ένα ονομαστικό ποσό, το οποίο συνήθως δεν ανταλλάσσεται, αλλά χρησιμοποιείται για να υπολογιστούν οι ροές που θα ανταλλαχθούν μεταξύ των 2 αντισυμβαλλομένων (Hull 2002,σελ.126). Οι ροές ενός swap, που ανταλλάσσονται, είναι δυνατόν να αντιπροσωπεύουν : α) ροές σε διαφορετικά νομίσματα, όταν το ένα μέρος συμφωνεί να εισπράττει ροές σε ένα νόμισμα (π.χ. σε ευρώ) και να καταβάλλει ροές σε άλλο νόμισμα (π.χ. σε δολάρια ΗΠΑ), ενώ το άλλο μέρος συμφωνεί σε αντίθετες ροές, δηλαδή στη είσπραξη δολαρίων ΗΠΑ και στην καταβολή ευρώ, αποτελώντας στην ουσία ένα παράγωγο συναλλάγματος και συγκεκριμένα ένα παράγωγο-συμβόλαιο ανταλλαγής συναλλάγματος (currency swap), β) ροές στο ίδιο νόμισμα αλλά με μη σταθερά ποσά, δηλαδή η μια ροή θα αποτελεί ένα σταθερό ποσό, ενώ η άλλη ροή θα αποτελεί μεταβαλλόμενο ποσό, περίπτωση που συμβαίνει, όταν οι δύο αντισυμβαλλόμενοι συμφωνούν το ένα μέρος να εισπράττει ροές σταθερού ποσού ( δηλαδή με σταθερό επιτόκιο) και να καταβάλλει ροές μεταβλητές ( δηλαδή με μεταβλητό επιτόκιο) στο ίδιο νόμισμα, ενώ το άλλο μέρος ακριβώς τις αντίθετες ροές, αποτελώντας, έτσι, ένα παράγωγο επιτοκίου και συγκεκριμένα μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων ( interest rate swap-irs) και γ) ένα συνδυασμό των παραπάνω δύο περιπτώσεων, δηλαδή ροές σε διαφορετικά νομίσματα και με διαφορετικά επιτόκια, όπου το ένα μέρος μπορεί να συμφωνήσει να εισπράττει ροές σε ένα νόμισμα, π.χ. σε δολάρια ΗΠΑ με σταθερό επιτόκιο και να καταβάλλει στον αντισυμβαλλόμενο ροές σε άλλο νόμισμα, π.χ. σε ευρώ με μεταβλητό επιτόκιο, αποτελώντας στην ουσία μια πιο σύνθετη μορφή παραγώγου, μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίου ( cross-currency interest rate swap).

Το ξεχωριστό στοιχείο των swaps είναι ότι με τη χρήση τους μια οικονομική μονάδα είναι σε θέση να αλλάξει τη δομή του ισολογισμού της και να μετασχηματίσει ήδη υφιστάμενους κινδύνους που υπάρχουν στον ισολογισμό της, από τις θέσεις που έχει λάβει στην αγορά, με αποτέλεσμα να αποτελούν ένα πολύ σημαντικό εργαλείο αντισταθμιστικής δραστηριότητας για τις επιχειρήσεις (Κόντος 2019,σελ.461). Το πώς θα αντισταθμίσει τους κινδύνους της και τι είδους swap θα υπογράψει, εξαρτάται από τη δομή του ισολογισμού της και τους κινδύνους που ενυπάρχουν σε αυτόν, από τις ιδιαίτερες ανάγκες και προτιμήσεις της κάθε οικονομικής μονάδας και τις προσδοκίες της για τις μελλοντικές κινήσεις των υποκείμενων μεταβλητών της αγοράς.

Συγκεκριμένα, μια οικονομική οντότητα που διατρέχει συναλλαγματικό κίνδυνο στον ισολογισμό της, ο οποίος προέρχεται από διάσταση μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα και την εμφάνιση, άρα, συναλλαγματικής θέσης σε αυτό το νόμισμα στον ισολογισμό της, είτε αυτή είναι θετική θέση- long position ( όταν Ενεργητικό > Παθητικό σε αυτό το νόμισμα), είτε αρνητική -short ( όταν Ε<Π στο συγκεκριμένο νόμισμα), τότε μπορεί με μια συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap), να ανταλλάξει ροές σε διαφορετικά νομίσματα. Να εισπράξει π.χ. ροές σε συνάλλαγμα και να καταβάλλει ροές σε τοπικό νόμισμα, εάν έχει αρνητική συναλλαγματική θέση στο ξένο νόμισμα, δηλαδή υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα > απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα, με αποτέλεσμα, πλέον, να έχει εξισωμένη συναλλαγματική θέση και να μην διατρέχει συναλλαγματικό κίνδυνο, καθώς το swap συναλλάγματος εξουδετέρωσε τις ροές σε ξένο νόμισμα και πλέον οι ροές τόσο στο ενεργητικό της , όσο και στο παθητικό της είναι στο τοπικό νόμισμα. Ένα παράδειγμα, για καλύτερη κατανόηση, αποτελεί η περίπτωση, στην οποία μια επιχείρηση και συγκεκριμένα μια τράπεζα έχει χορηγήσει δάνειο σε συνάλλαγμα, π.χ. δε δολάρια ΗΠΑ, ενώ οι υποχρεώσεις της στο παθητικό είναι εκφρασμένες σε ευρώ, με αποτέλεσμα να έχει θετική θέση-long σε δολάρια και να διατρέχει τον κίνδυνο να υποτιμηθεί το δολάριο έναντι του ευρώ και άρα το δάνειο, που αποτελεί περιουσιακό στοιχείο για αυτήν, να απωλέσει σε αξία. Υπογράφοντας ένα συμβόλαιο ανταλλαγής νομισμάτων, συγκεκριμένα ανταλλαγής δολαρίων και ευρώ, στο οποίο θα συμφωνήσει να εισπράττει ροές σε ευρώ (με συμφωνημένη συναλλαγματική ισοτιμία) και να καταβάλλει ροές σε δολάρια ίσου ποσού με αυτές που εισπράττει από το δάνειο, είναι σε θέση να εξισώσει τη συναλλαγματική της θέση στον ισολογισμό της, καθώς οι ροές σε δολάρια εξουδετερώνονται μέσω του currency swap κι έτσι να εξαλείψει το συναλλαγματικό της κίνδυνο.

Όμοια, μια επιχείρηση με επιτοκιακό κίνδυνο στον ισολογισμό της, π.χ. επειδή οι απαιτήσεις της είναι με σταθερό επιτόκιο, ενώ οι υποχρεώσεις της με κυμαινόμενο επιτόκιο, παρουσιάζει διάσταση στον ισολογισμό της μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων, όσον αφορά τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους, καθώς εισπράττει ροές με σταθερό επιτόκιο και πληρώνει ροές με μεταβλητό επιτόκιο, με αποτέλεσμα σε μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων στην αγορά, να διατρέχει σοβαρό κίνδυνο, καθώς θα είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει αυξημένο (μεταβλητό) επιτόκιο για τις υποχρεώσεις της και να εισπράττει μικρότερο ποσό τόκων ( σταθερό), έχοντας ως συνέπεια να πληγούν τα έσοδα της από τους τόκους. Για να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο αυτόν, μπορεί να συνάψει μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap-irs), με την οποία είναι σε θέση να μετατρέψει τις

ροές στον ισολογισμό της σε κυμαινόμενο επιτόκιο, εάν συμφωνήσει με μια τράπεζα να εισπράττει μεταβλητό επιτόκιο και να καταβάλλει ένα σταθερό επιτόκιο, έχοντας ως αποτέλεσμα να μη διατρέχει επιτοκιακό κίνδυνο, καθώς οι ροές της είναι, πλέον, σε κυμαινόμενο επιτόκιο και σε περίπτωση που αυξηθούν τα επιτόκια, οι αυξημένες καταβολές τόκων από τις υποχρεώσεις της, θα αντισταθμιστούν από τις εισροές μεταβλητού επιτοκίου του swap επιτοκίου.

Υπάρχει, όμως, και η περίπτωση μια επιχείρηση να είναι εκτεθειμένη και σε συναλλαγματικό κίνδυνο, αλλά και σε επιτοκιακό κίνδυνο, λόγω των θέσεων που έχει λάβει στην αγορά, με αποτέλεσμα να επιθυμεί να αντισταθμίσει και τους δύο κινδύνους. Μια τέτοια περίπτωση είναι όταν μια επιχείρηση έχει στο παθητικό της ένα ομολογιακό δάνειο σε ξένο νόμισμα, π.χ. σε δολάρια ΗΠΑ (USD) με κυμαινόμενο επιτόκιο, με αποτέλεσμα α) να διατρέχει συναλλαγματικό κίνδυνο από ενδεχόμενη ανατίμηση του δολαρίου, που θα κάνει ακριβότερες τις καταβολές των υποχρεώσεών της και β) να διατρέχει και επιτοκιακό κίνδυνο, καθώς σε μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων στην αγορά, θα κληθεί να καταβάλλει μεγαλύτερο ποσό τόκων, λόγω του κυμαινόμενου επιτοκίου που έχει συμφωνήσει να πληρώνει. Εάν η επιχείρηση αυτή δεν είναι διατεθειμένη να εξακολουθεί να είναι εκτεθειμένη και στους δύο αυτούς κινδύνους και θεωρεί πιθανή μια ενδεχόμενη ανατίμηση του δολαρίου και μια αύξηση των επιτοκίων στο μέλλον, μπορεί να εξουδετερώσει τις εκθέσεις σε αυτούς τους κινδύνους και να μεταβάλλει τη δομή του ισολογισμού της από ροές σε δολάρια με κυμαινόμενο επιτόκιο, σε ροές σε ευρώ με σταθερό επιτόκιο. Αυτό μπορεί να το επιτύχει με την υπογραφή μιας σύμβασης ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίου (cross-currency interest rate swap), στην οποία θα συμφωνεί να εισπράττει ροές σε δολάρια με κυμαινόμενο επιτόκιο, ίσες με αυτές που οφείλει να πληρώνει για το ομολογιακό δάνειο και να καταβάλλει ροές σε ευρώ με σταθερό επιτόκιο στον αντισυμβαλλόμενο. Το αποτέλεσμα θα είναι να έχει εξαλείψει τις ροές σε δολάρια με κυμαινόμενο επιτόκιο από το παθητικό της και να τις έχει αντικαταστήσει με ροές σταθερού επιτοκίου σε ευρώ, εξουδετερώνοντας, έτσι, το συναλλαγματικό και επιτοκιακό κίνδυνο, στους οποίους ήταν εκτεθειμένη.

Τέλος, οι συμφωνίες ανταλλαγής ροών-swaps διαπραγματεύονται εκτός χρηματιστηρίου (over-the-counter), με τον έναν αντισυμβαλλόμενο να είναι τραπεζικό ίδρυμα, ενώ ο άλλος συμβαλλόμενος να αποτελεί επενδυτή-πελάτη της τράπεζας, ενώ πολύ συχνή είναι η περίπτωση και οι δύο αντισυμβαλλόμενοι να αποτελούν τραπεζικά ιδρύματα. Επομένως, σε αυτές τις συναλλαγές (OTC) υφίσταται ο πιστωτικός κίνδυνος αθέτησης των όρων του συμβολαίου από κάποιο αντισυμβαλλόμενο, ενώ στα θετικά των συναλλαγών

αυτών αποτελεί το γεγονός ότι μπορούν να «φτιαχτούν» ακριβώς στα μέτρα του κάθε αντισυμβαλλόμενου και να προσαρμοστούν ανάλογα με τις προτιμήσεις τους. Κλείνοντας, ένας τύπος swap, που διαφέρει από τους προαναφερόμενους και έχει μεγάλη απήχηση σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων, είναι το συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου ( credit default swap-CDS), με το οποίο ο αγοραστής του συμβολαίου μεταφέρει-ανταλλάσσει τον πιστωτικό κίνδυνο, στον οποίον υπόκειται (π.χ. κατέχει ένα ομόλογο χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης), με έναν άλλον συμβαλλόμενο ( συνήθως επενδυτική τράπεζα) , η οποία επενδύει στο ρίσκο της αγοράς, αναλαμβάνει, δηλαδή, τον πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη της και εγγυάται ότι θα τον αποζημιώσει, σε περίπτωση που υπάρξει αθέτηση πληρωμών για τον πελάτη της. Σαν αντάλλαγμα, η τράπεζα εισπράττει μια «αξιοπρεπή» προμήθεια, ένα είδους ασφαλιστρου, το οποίο πληρώνει ο αγοραστής του swap στην τράπεζα για τη μεταφορά προς αυτήν του πιστωτικού του κινδύνου. Πρόκειται, λοιπόν, για μια συμφωνία ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου, στην οποία το ένα μέρος (αγοραστής swap) συμφωνεί να καταβάλλει ένα σταθερό-συγκεκριμένο ποσό (premium-ασφάλιση swap) και να εισπράξει ένα ενδεχόμενο- αβέβαιο ποσό στο μέλλον, ενώ η τράπεζα εισπράττει το premium και υποχρεούται να καταβάλλει μια ενδεχόμενη αποζημίωση στον πελάτη της, εάν τελικά συμβεί αθέτηση πληρωμών για τον πελάτη της και ενεργοποιηθεί το swap.

### **3.6 Τα παράγωγα από λογιστικής πλευράς**

Τα παράγωγα, από λογιστικής πλευράς, αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα και συνεπώς ακολουθούν τις οδηγίες και τις θεσπισμένες διατάξεις για τα χρηματοοικονομικά μέσα, όπως αυτές καθορίζονται από τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, τα οποία αποτελούν και το πλαίσιο λογιστικών κανόνων, που θα χρησιμοποιηθεί στην παρούσα εργασία, όσον αφορά τη λογιστική των παραγώγων, αλλά και τη λογιστική της αντιστάθμισης, η οποία αναλύεται μετέπειτα. Συγκεκριμένα, ένα παράγωγο, από λογιστικής πλευράς, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (Προσάρτημα Α), αποτελεί ένα χρηματοοικονομικό μέσο, το οποίο διαθέτει τα 3 ακόλουθα χαρακτηριστικά:

1. η αξία του μεταβάλλεται ακολουθώντας τις μεταβολές μιας συγκεκριμένης μεταβλητής (π.χ. τιμή εμπορευμάτων, συναλλαγματική ισοτιμία, επιτόκια κ.λπ.)

2. δεν απαιτεί αρχική καθαρή επένδυση ή στην περίπτωση που προβλέπεται αρχική καθαρή επένδυση, αυτή είναι ελάχιστη σε σύγκριση με άλλες συμβάσεις με παρόμοια συμπεριφορά στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς
3. διακανονίζεται σε μελλοντική ημερομηνία

Εν συντομία, τα ΔΠΧΑ, τα οποία καταρτίζονται και εκδίδονται από το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), αποτελούν ένα κοινό-ομοιόμορφο λογιστικό πλαίσιο κανόνων, το οποίο σχεδιάστηκε και εφαρμόστηκε ως μια προσπάθεια εναρμόνισης των λογιστικών πρακτικών που χρησιμοποιούνταν από τις επιχειρήσεις ανά τον κόσμο, με απώτερο σκοπό την επίτευξη συγκρισιμότητας στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, την αποφυγή της χρηματοοικονομικής παραπλάνησης στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και τη δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης στους επενδυτές και στις χρηματοοικονομικές αγορές. Με ημερομηνία έναρξης το 2005, τα ΔΠΧΑ έχουν αναγκαστική εφαρμογή για όλες τις εισηγμένες σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές επιχειρήσεις χωρών της ΕΕ, ενώ εκτός από τις χώρες της ΕΕ, χρησιμοποιήθηκαν και χρησιμοποιούνται και από πολλές χώρες παγκοσμίως ( Νεγκάκης 2015,σελ.24-27)..

Τα παράγωγα, λοιπόν, ως χρηματοοικονομικά μέσα, ακολουθούν τις οδηγίες εφαρμογής των σχετικών προτύπων (ΔΠΧΑ) που ασχολούνται και καλύπτουν τα χρηματοοικονομικά μέσα. Συγκεκριμένα τα πρότυπα αυτά είναι : το ΔΛΠ 32 (Χρηματοοικονομικά Μέσα: Παρουσίαση), το οποίο δίνει τον ορισμό των χρηματοοικονομικών μέσων και θεσπίζει τις αρχές παρουσίασης τους στις οικονομικές καταστάσεις, το ΔΠΧΑ 9 (Χρηματοοικονομικά Μέσα), το οποίο καλύπτει θέματα, όπως η αναγνώριση και η διαγραφή των χρηματοοικονομικών μέσων στις οικονομικές καταστάσεις, η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων, ενώ θεσπίζει και τους κανόνες για τη λογιστική αντιστάθμισης και το οποίο (ΔΠΧΑ 9) έχει αναγκαστική ισχύ από 1-1-2018, αντικαθιστώντας το προκάτοχό του, δηλαδή το ΔΛΠ 39 (Χρηματοοικονομικά Μέσα : Αναγνώριση και Επιμέτρηση). Το ΔΠΧΑ 7 (Χρηματοοικονομικά Μέσα : Γνωστοποιήσεις), το οποίο παρουσιάζει και θέτει όλες τις πρόσθετες πληροφορίες που πρέπει να δημοσιοποιεί μια οικονομική οντότητα, όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά μέσα που κατέχει ή έχει εκδώσει και όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης, αν βέβαια εφαρμόζει.



### 3.6.1 Η έννοια του χρηματοοικονομικού μέσου σύμφωνα με το ΔΛΠ 32

Τα παράγωγα, όπως αναφέραμε παραπάνω, αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα και λογιστικοποιούνται ως τέτοια, επομένως για να κατανοηθεί ο λογιστικός χειρισμός των παραγώγων, πρέπει πρώτα να ορισθεί και να κατανοηθεί τι είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο, από τι αποτελείται και πως χειρίζεται λογιστικά. Τα παράγωγα, δηλαδή, στα πλαίσια των ΔΠΧΑ, εντάσσονται στην κατηγορία των χρηματοοικονομικών μέσων, όπως και τα ομόλογα, οι μετοχές, τα δάνεια κ.λπ., με αποτέλεσμα να αποτελούν ένα υποσύνολο των χρηματοοικονομικών μέσων και να ακολουθούν τους κανόνες λογιστικής που διέπουν τα χρηματοοικονομικά μέσα.

Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΛΠ 32 (IAS 32), παρ. 11, ένα χρηματοοικονομικό μέσο (financial instrument) αποτελεί κάθε σύμβαση, η οποία δημιουργεί ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο για τη μια συμβαλλόμενη οικονομική μονάδα και μία χρηματοοικονομική υποχρέωση ή ένα συμμετοχικό τίτλο (στοιχείο καθαρής θέσης) για την άλλη συμβαλλόμενη οικονομική μονάδα.

Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (financial assets) αποτελούν τα ταμειακά διαθέσιμα ως το κοινό μέσο ανταλλαγής, τα δάνεια εισπρακτέα, ομόλογα κατεχόμενα, χρεόγραφα προς είσπραξη, οι καταθέσεις στην τράπεζα, τόκοι εισπρακτέοι, απαιτήσεις από πελάτες και γενικά κάθε στοιχείο του ενεργητικού που περιέχει ένα συμβατικό δικαίωμα για τη λήψη μετρητών ή ενός άλλου χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού από μια άλλη οικονομική μονάδα, όπως χαρακτηριστικά ορίζει το ΔΛΠ 32 στην ίδια παράγραφο.

Κατά συνέπεια, οι απαιτήσεις κατά των φορολογικών αρχών, δεν αποτελούν χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, καθώς το δικαίωμα για λήψη μετρητών δεν πηγάζει συμβατικά, δηλαδή με τη συμφωνία και υπογραφή ενός συμβολαίου μεταξύ δύο συμβαλλόμενων που συναλλάσσονται με τη θέλησή τους, αλλά προκύπτει ύστερα από την επιβολή και εφαρμογή των φορολογικών νόμων, ούτε αποτελούν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τα στοιχεία ενεργητικού με φυσική υπόσταση (εμπορεύματα, γήπεδα, κτίρια, οικόπεδα) ή με άυλη μορφή (φήμη-πελατεία, εμπορικά σήματα), καθώς αυτά τα στοιχεία δεν περιλαμβάνουν άμεσα δικαίωμα για τη λήψη μετρητών, αλλά χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις με σκοπό τη μελλοντική εισροή μετρητών ή τη μελλοντική δημιουργία άλλων χρηματοοικονομικών μέσων (π.χ. απαιτήσεις από πωλήσεις εμπορευμάτων), (Κόντος 2019, σελ.123).

Επίσης, οι μετοχές μιας επιχείρησης, που κατέχονται από άλλη επιχείρηση, αποτελούν χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο για την επιχείρηση που τις αγόρασε, καθώς είναι στοιχείο καθαρής θέσης για την άλλη συμβαλλόμενη μονάδα. Εξαίρεση αποτελούν οι ίδιες μετοχές για μια επιχείρηση, καθώς αυτές αποτελούν μετοχές της ίδιας οικονομικής μονάδας, η οποία, ενώ τις εξέδωσε, τις αγόρασε πίσω και αποτελούν, έτσι, αφαιρετικό στοιχείο της καθαρής της θέσης. Τέλος, όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, το ΔΛΠ 32 επιτρέπει το χαρακτηρισμό ενός συμβολαίου, το οποίο θα ή ενδέχεται να τακτοποιηθεί με μετοχές της υπό εξέταση οικονομικής μονάδας (ίδιες μετοχές δηλαδή), ως χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, βέβαια. Συγκεκριμένα, εάν το συμβόλαιο είναι πρωτογενές, δηλαδή μη παράγωγο και η οικονομική μονάδα υποχρεωθεί ή μπορεί να υποχρεωθεί να λάβει μεταβλητό αριθμό δικών της μετοχών, τότε δημιουργείται χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο για την οικονομική μονάδα.

Αντίθετα, χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (financial liabilities) αποτελούν τα δάνεια που έχει λάβει μια επιχείρηση, ομολογιακά δάνεια που έχει εκδώσει, γραμμάτια πληρωτέα, υποχρεώσεις σε προμηθευτές, τόκοι πληρωτέοι και γενικά κάθε στοιχείο υποχρέωσης που περιλαμβάνει συμβατική υποχρέωση για καταβολή μετρητών ή ενός άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου σε μια άλλη οικονομική μονάδα, όπως χαρακτηριστικά περιγράφεται στο ΔΛΠ 32, παρ.11. Επίσης, χρηματοοικονομική υποχρέωση μπορεί να αποτελέσει και ένα συμβόλαιο, σύμφωνα με το οποίο η οικονομική μονάδα θα ή μπορεί να υποχρεωθεί να παραδώσει σε μια άλλη οικονομική μονάδα, ένα μεταβλητό αριθμό δικών της μετοχών, δηλαδή συμβόλαιο που θα διακανονιστεί με ιδιοκατεχόμενες μετοχές, όπως και στην παραπάνω περίπτωση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, απλά σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση θα παραδώσει (δε θα λάβει) μεταβλητό αριθμό δικών της μετοχών για το διακανονισμό ενός συμβολαίου, για παράδειγμα για την αγορά ενός ακινήτου.

Όσον αφορά τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία μας απασχολούν ιδιαίτερα στην παρούσα εργασία, αυτά μπορεί να αποτελέσουν είτε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, εάν διαμορφώσουν θετική αξία, είτε χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις εάν εμφανίσουν αρνητική αξία. Είναι γνωστό ότι τα παράγωγα μέσα έχουν, συνήθως, μηδενική αξία τη στιγμή της δημιουργίας τους, αλλά μετά από αυτή τη στιγμή, η αξία τους μεταβάλλεται συνεχώς, ανάλογα με τις κινήσεις στην αγορά της υποκείμενης μεταβλητής, ενώ πολλές φορές ένα παράγωγο με θετική αξία και άρα χρηματοοικονομικό περιουσιακό

στοιχείο, μπορεί να απωλέσει την αξία του και να εμφανίσει αρνητική αξία, δημιουργώντας έτσι μια χρηματοοικονομική υποχρέωση για τη μια συμβαλλόμενη μονάδα.

Επίσης, όσον αφορά τα παράγωγα, στην περίπτωση ενός συμβολαίου που θα τακτοποιηθεί με σταθερό αριθμό μετοχών της ίδια οικονομικής μονάδας, δηλαδή με ίδιες μετοχές, τότε για να δημιουργηθεί από αυτή τη συναλλαγή ένα παράγωγο χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού (εάν έχει θετική αξία) ή ένα παράγωγο χρηματοοικονομικό στοιχείο υποχρέωσης (εάν έχει αρνητική αξία), θα πρέπει ο διακανονισμός της συναλλαγής να μη γίνει με φυσική παράδοση των μετοχών, αλλά να διακανονιστεί συμψηφιστικά, δηλαδή χωρίς την ανταλλαγή των μετοχών (Κόντος 2019, σελ.123-124). Σε αυτήν την περίπτωση, δηλαδή, εάν η συναλλαγή οριστεί να γίνει συμψηφιστικά και όχι με φυσική παράδοση των μετοχών, η οικονομική οντότητα θα πρέπει να αναγνωρίσει ένα παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο, είτε ενεργητικού, είτε παθητικού, ανάλογα με την αξία του στην αγορά.

Σχετικά με έναν τίτλο συμμετοχής (equity instrument), το ΔΛΠ 32, παρ. 11 ορίζει ότι αποτελεί κάθε σύμβαση, η οποία αποδεικνύει το δικαίωμα που έχει κάποιος επί των καθαρών περιουσιακών στοιχείων μιας οντότητας, αφού, δηλαδή, αφαιρεθούν όλες οι υποχρεώσεις της. Τίτλοι συμμετοχής, επομένως, αποτελούν οι μετοχές, είτε κοινές, είτε προνομιούχες, καθώς αντιπροσωπεύουν το μερίδιο που έχει κάποιος σε μια οικονομική οντότητα. Όταν μια επιχείρηση, για παράδειγμα, αγοράζει μετοχές από μια άλλη επιχείρηση, για την αγοράστρια επιχείρηση οι μετοχές αυτές αποτελούν χρηματοοικονομικό στοιχείο του ενεργητικού της και αντιπροσωπεύουν ένα δικαίωμα επί των καθαρών περιουσιακών στοιχείων της άλλης επιχείρησης, ενώ για την πωλήτρια επιχείρηση τα κεφάλαια που άντλησε αποτελούν στοιχείο της καθαρής της θέσης ή των ιδίων κεφαλαίων της. Σε αρκετές περιπτώσεις, βέβαια, ειδικότερα σε συμβάσεις με πολύπλοκους όρους, είναι δυσδιάκριτη η κατάταξη ανάμεσα σε χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και σε στοιχεία της καθαρής θέσης. Για παράδειγμα, όταν μια οντότητα εκδίδει ένα χρηματοοικονομικό μέσο, π.χ. ένα ομολογιακό δάνειο ή μετοχές, ώστε να αντλήσει κεφάλαια, πολλές φορές δημιουργούνται αμφιβολίες εάν πρέπει να κατατάξει τα αντλούμενα κεφάλαια ως υποχρεώσεις ή ως στοιχεία της καθαρής θέσης, αμφιβολίες που πηγάζουν κυρίως από τις σχετικές συμβάσεις των υποκείμενων δανείων και των υποχρεώσεων που απορρέουν από τις συμβάσεις αυτές.

Το ΔΛΠ 32, για να αντιμετωπίσει το πρόβλημα αυτό, ορίζει ότι η βασική αρχή για τη διάκριση μεταξύ υποχρεώσεων και στοιχείων της καθαρής θέσης, αποτελεί η ουσία της κάθε συναλλαγής και όχι ο νομικός τύπος της κάθε σύμβασης. Συγκεκριμένα, ορίζει, παρ. 15-18,

ότι όταν μια επιχείρηση αντλεί κεφάλαια από μια συναλλαγή, για να τα κατατάξει ως στοιχείο της καθαρής της θέσης, θα πρέπει να μην υποχρεούται από τη σύμβαση, δηλαδή να μην έχει αναλάβει συμβατική υποχρέωση για καταβολή μετρητών ή ενός άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου σε μια άλλη οντότητα ή να μην έχει υποχρεωθεί για ανταλλαγή χρηματοοικονομικών μέσων με την άλλη οντότητα με όρους πιθανά δυσμενείς. Σε αντίθετη περίπτωση, εάν δηλαδή η σύμβαση προβλέπει τη δέσμευση για καταβολή μετρητών από πλευράς δανειζόμενου, τότε αποτελεί στοιχείο υποχρέωσης και όχι στοιχείο καθαρής θέσης. Για παράδειγμα, οι κοινές και προνομιούχες μετοχές δικαιούνται μέρισμα, δηλαδή καταβολή μετρητών, αλλά αυτή η καταβολή μετρητών δεν αποτελεί συμβατική υποχρέωση για τη διανέμουσα εταιρία, καθώς δεν είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει μέρισμα κάθε φορά, αλλά θα το πράξει, εάν υπάρχουν κέρδη, βέβαια, και αν επιθυμεί να διανείμει μέρισμα σε κάθε περίπτωση (Κόντος 2019, σελ.133). Παρόλα αυτά, σύμφωνα με το ΔΛΠ 32, στην περίπτωση μιας προνομιούχας μετοχής, η οποία απαιτούσε από τον εκδότη την υποχρεωτική εξόφλησή της σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε συγκεκριμένο ποσό, τότε αυτή η μετοχή θα αντιπροσώπευε στοιχείο χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, καθώς περιλαμβάνει συμβατική υποχρέωση για καταβολή μετρητών.

Τέλος, υπάρχει και η περίπτωση ένα χρηματοοικονομικό μέσο να περιλαμβάνει τόσο ένα στοιχείο χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, όσο και ένα στοιχείο καθαρής θέσης, με αποτέλεσμα, από λογιστικής πλευράς, να αναγνωρίζεται τόσο στοιχείο χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, όσο και στοιχείο καθαρής θέσης (Νεγκάκης 2015, σελ.352-353). Στην περίπτωση αυτή, γίνεται λόγος για σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα ή για τα λεγόμενα υβριδικά χρηματοπιστωτικά μέσα, ένα παράδειγμα των οποίων αποτελούν οι ομολογίες, οι οποίες είναι μετατρέψιμες, μπορούν να μετατραπούν δηλαδή σε συγκεκριμένο αριθμό μετοχών. Σε αυτήν την περίπτωση, λοιπόν, σύμφωνα με το ΔΛΠ 32, παρ.29, η οικονομική οντότητα που έχει εκδώσει τις ομολογίες, θα πρέπει να αναγνωρίσει διακεκριμένα στον ισολογισμό της ένα στοιχείο υποχρέωσης (συμβατική υποχρέωση για καταβολή μετρητών από το δάνειο), καθώς και ένα στοιχείο καθαρής θέσης (που αφορά το δικαίωμα του κατόχου των ομολογιών για απόκτηση μετοχών του εκδότη). Στην ουσία, δηλαδή, για λογιστικούς σκοπούς, θα πρέπει η αξία του σύνθετου χρηματοπιστωτικού μέσου να διασπαστεί σε 2 συστατικά στοιχεία, στην αξία της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης και στην αξία που αφορά το στοιχείο της καθαρής θέσης, ώστε να μπορεί να πραγματοποιηθεί ξεχωριστή αναγνώριση των 2 στοιχείων, ζήτημα που δημιουργεί δυσκολίες όσον αφορά το διαχωρισμό της αξίας του σύνθετου χρηματοοικονομικού μέσου σε 2 ξεχωριστά μέρη. Για να υλοποιηθεί,

λοιπόν, η προσέγγιση αυτή, θα πρέπει αφ' ενός, πρώτα, να προσδιορισθεί η εύλογη αξία του σύνθετου μέσου και αφ' ετέρου να υπολογισθεί η αξία που σχετίζεται με το στοιχείο της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, ενώ από τη διαφορά των 2 μπορεί να αποτιμηθεί και η αξία που σχετίζεται με το στοιχείο της καθαρής θέσης. Για να αποτιμηθεί, όμως, η χρηματοοικονομική υποχρέωση, θα πρέπει να υπολογιστούν οι ταμιακές εκροές που σχετίζονται με αυτήν, π.χ. σε ένα ομολογιακό δάνειο ταμιακές εκροές αποτελούν οι ετήσιες, συνήθως, καταβολές τόκων και η επιστροφή του κεφαλαίου στο τέλος του δανείου, ενώ στη συνέχεια χρησιμοποιώντας το επιτόκιο στην αγορά μιας παρόμοιας υποχρέωσης, η οποία δεν περιλαμβάνει, όμως, δικαίωμα μετατροπής σε μετοχές, προεξοφλούνται οι ταμιακές εκροές στο παρόν, με αποτέλεσμα να υπολογισθεί η παρούσα αξία της υποχρέωσης και κατά συνέπεια και η αξία του στοιχείου της καθαρής θέσης του σύνθετου μέσου, απλά αφαιρώντας την παρούσα αξία της υποχρέωσης από την εύλογη αξία του σύνθετου χρηματοπιστωτικού μέσου (Νεγκάκης 2015, σελ.353-354).

### **3.6.2 Αναγνώριση και παύση αναγνώρισης χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9**

Γενικότερα, όσον αφορά το θέμα της αναγνώρισης ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας υποχρέωσης από μια οικονομική οντότητα, τίθενται ορισμένα σημαντικά ζητήματα, όπως σε ποιες περιπτώσεις μπορεί μια οικονομική οντότητα να προβαίνει σε αναγνώριση στο λογιστικό της κύκλωμα και στις οικονομικές της καταστάσεις ενός νέου στοιχείου-κονδυλίου, είτε αυτό είναι στοιχείο ενεργητικού, είτε παθητικού, ή σε ποιο χρονικό διάστημα θα πρέπει να συμβαίνει η αναγνώριση. Για παράδειγμα, εάν γίνει μια παραγγελία εμπορευμάτων, τίθενται το ζήτημα εάν θα αναγνωριστούν τα εμπορεύματα κατά τη στιγμή της παραγγελίας, κατά τη στιγμή της αποστολής τους από τη συμβαλλόμενη μονάδα, όταν καταβληθεί το αντίτιμο κ.λπ.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τις βασικές αρχές που διέπουν τα ΔΠΧΑ, αναγνώριση ενός νέου στοιχείου στις οικονομικές καταστάσεις μια οντότητας, συμβαίνει όταν και μόνο όταν είναι πιθανή η εισροή ή η εκροή από την οικονομική οντότητα μελλοντικά οικονομικών ωφελειών που σχετίζονται με αυτό το στοιχείο και η αξία του στοιχείου αυτού μπορεί να μετρηθεί με

αξιόπιστο τρόπο. Για παράδειγμα, όταν μια οντότητα λάβει δάνειο, μελλοντική εκροή αποτελεί η καταβολή των τόκων και η επιστροφή του κεφαλαίου, με αποτέλεσμα να αναγνωρισθεί μια χρηματοοικονομική υποχρέωση για την οντότητα. Όμως, για την αναγνώρισή της, θα πρέπει η αξία της να προκύπτει αντικειμενικά και με αξιόπιστο τρόπο, δηλαδή για να αναγνωρισθεί ένα οποιοδήποτε στοιχείο, απαραίτητο είναι ο υπολογισμός της αξίας του, να βασίζεται σε επαρκείς και αξιόπιστες πληροφορίες και όχι σε υποθέσεις και υποκειμενικές κρίσεις, διαφορετικά δεν πραγματοποιείται η αναγνώριση.

Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 3.1, μια οικονομική μονάδα οφείλει να αναγνωρίσει ένα χρηματοοικονομικό μέσο στον ισολογισμό της, είτε αυτό είναι χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού, είτε χρηματοοικονομικό στοιχείο παθητικού, όταν και μόνο όταν καταστεί συμβαλλόμενη στη σύμβαση του σχετικού χρηματοπιστωτικού μέσου. Δηλαδή, απαραίτητη προϋπόθεση για την αναγνώριση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου για μια οικονομική οντότητα αποτελεί η κατάρτιση της σχετικής σύμβασης, στην οποία οι δύο αντισυμβαλλόμενοι συμφωνούν τους σχετικούς όρους της συμφωνίας. Σύμφωνα, βέβαια, με τον Κόντο (2019, σελ.129-120), το πότε κάποιος καθίσταται συμβαλλόμενος σε μια τέτοια σύμβαση δεν τυγχάνει ομοφωνίας και συμφωνίας σε όλα τα μέρη του κόσμου, αλλά θα πρέπει να εξετασθεί σε συνάρτηση με το ισχύον νομικό πλαίσιο της κάθε χώρας, στην οποία εκδίδεται το χρηματοπιστωτικό μέσο. Έτσι, συνεχίζει, σύμφωνα με το ελληνικό νομικό πλαίσιο και συγκεκριμένα με το ελληνικό Αστικό Δίκαιο, οι συμβάσεις δανείων-καταθέσεων-ομολογιακών δανείων, οι οποίες δημιουργούν χρηματοπιστωτικά μέσα, αποτελούν παραδοτικές συμβάσεις, το οποίο σημαίνει ότι για την αναγνώρισή τους δεν αρκεί απλώς η κατάρτιση και η υπογραφή της σχετικής σύμβασης, αλλά επιβάλλεται η παράδοση των χρημάτων στον δανειολήπτη στην περίπτωση των δανείων, η καταβολή του ποσού κατάθεσης στην τράπεζα στην περίπτωση των καταθέσεων, η μεταβίβαση των σχετικών τίτλων στην περίπτωση του ομολογιακού δανείου.

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 3.2.3, μια οικονομική οντότητα διαγράφει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο από τον ισολογισμό της, είτε ολόκληρό είτε μέρος αυτού, όταν και μόνο όταν εκπνεύσουν τα συμβατικά δικαιώματα επί των χρηματοροών, που απορρέουν από το στοιχείο αυτό, ή όταν μεταβιβάσει το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο. Για παράδειγμα, στην περίπτωση μιας αναγνωρισθείσας απαίτησης από μια οντότητα, εάν ο οφειλέτης προσέλθει και καταβάλλει το οφειλόμενο ποσό, τότε τα συμβατικά δικαιώματα από τις χρηματοροές της απαίτησης έχουν λήξει, με αποτέλεσμα να διαγραφεί η σχετική απαίτηση.

Στην περίπτωση της μεταβίβασης ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού, θα πρέπει να εξεταστεί, εάν μεταβιβάζονται οι κίνδυνοι και τα οφέλη, που σχετίζονται με το στοιχείο αυτό, δεν αρκεί, δηλαδή, η μεταβίβαση της κυριότητας του στοιχείου, από νομικής πλευράς, για να διαγραφεί το στοιχείο από τις οικονομικές καταστάσεις της οντότητας. Συνεπώς, για να διαγραφεί ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, θα πρέπει να έχουν μεταβιβαστεί οι κίνδυνοι και τα οφέλη που το συνοδεύουν, ενώ στην περίπτωση που μεταβιβαστεί η κυριότητα από νομικής πλευράς του στοιχείου αλλά δεν έχουν μεταβιβαστεί οι σχετικοί κίνδυνοι και ωφέλειες του στοιχείου, τότε δεν προκύπτει από-αναγνώριση του στοιχείου αυτού. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η σύμβαση της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), όπου ενώ ο εκμισθωτής (συνήθως τράπεζα) δεν μεταβιβάζει την κυριότητα των μισθωμένων στοιχείων, απλά τα παραχωρεί για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο μισθωτή για να τα χρησιμοποιήσει, προβαίνει σε παύση αναγνώρισης των στοιχείων αυτών, τα οποία αναγνωρίζει στον ισολογισμό του ο μισθωτής, παρόλο που δεν του ανήκουν, επειδή σε αυτού του είδους των συμβάσεων μεταβιβάζονται οι κίνδυνοι και οι ωφέλειες που απορρέουν από τα στοιχεία, με αποτέλεσμα, ενώ από νομικής πλευράς, να μην υπάρχει μεταβίβαση κυριότητας, από οικονομικής πλευράς να θεωρείται ότι υπάρχει. Στην περίπτωση που μια οντότητα μεταβιβάζει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, αλλά δε διατηρεί, ούτε, όμως μεταβιβάζει τους κινδύνους και τα οφέλη της κυριότητας του στοιχείου, τότε κριτήριο για το αν θα συνεχίσει να αναγνωρίζει ή όχι τα μεταβιβασθέντα στοιχεία, αποτελεί το εάν συνεχίζει ή όχι να έχει τον έλεγχο των στοιχείων αυτών. Εάν διατηρεί τον έλεγχο συνεχίζει να αναγνωρίζει τα στοιχεία, ενώ αν δεν τον διατηρεί, προβαίνει σε παύση αναγνώρισης των στοιχείων, ενώ κριτήριο για το πότε συνεχίζει να ελέγχει τα στοιχεία, αποτελεί η δυνατότητα του εκδοχέα (αυτός που έχει λάβει τα στοιχεία) να προβεί σε πώληση των στοιχείων σε τρίτο, μη συνδεδεμένο μέρος (ΔΠΧΑ 9, παρ. 3.2.6-3.2.9).

Τέλος, όσον αφορά τη διαγραφή των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων, το ΔΠΧΑ 9, παρ. 3.3.1, ορίζει ότι αυτή πραγματοποιείται, όταν και μόνο όταν η χρηματοοικονομική υποχρέωση εξοφλείται, ακυρώνεται ή εκπνέει. Επίσης, όπως ορίζεται στο οικείο πρότυπο, εάν τροποποιηθούν οι σχετικοί όροι της σύμβασης της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, για παράδειγμα μειωθεί το ύψος της υποχρέωσης, ως μια ελάφρυνση στον οφειλέτη, τότε λογιστικά αντιμετωπίζεται ως εξόφληση της αρχικής υποχρέωσης, άρα διαγραφή της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης και ως αναγνώριση μιας νέας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης. Λογίζεται, δηλαδή, σαν μια ανταλλαγή χρηματοοικονομικών μέσων, ενώ

οποιαδήποτε διαφορά στην αξία μεταξύ αρχικής και νέας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης παρουσιαστεί, αυτή θα αναγνωρισθεί στα αποτελέσματα χρήσης (ΔΠΧΑ 9, παρ. 3.3.2-3.3.3).

### **3.6.3 Αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων κατά την αρχική αναγνώριση-ΔΠΧΑ 9**

Αρχικά, θα πρέπει να αναφερθεί ότι σχετικά με την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων, το ΔΠΧΑ 9, όπως και ο προκάτοχός του, δηλαδή το ΔΛΠ 39, καθιερώνουν ένα μικτό σύστημα αποτίμησης (mixed measurement model) για τα χρηματοοικονομικά μέσα, το οποίο επιτρέπει για ορισμένα χρηματοοικονομικά μέσα να επιμετρούνται μεταγενέστερα στο κόστος, συγκεκριμένα στο αποσβεσμένο κόστος, ενώ για όλα τα υπόλοιπα, συμπεριλαμβάνοντας και τα παράγωγα, εφαρμόζεται η επιμέτρηση στην εύλογη αξία. Κι ενώ αυτά θα παρουσιαστούν παρακάτω, σε αυτό το στάδιο κρίνεται θεμιτό να εξηγηθούν, εν συντομία, ορισμένα θέματα σχετικά με την έννοια του ιστορικού κόστους και την έννοια της εύλογης αξίας, ως οι 2 βασικές μέθοδοι αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μιας οικονομικής οντότητας.

Το ιστορικό κόστος ως βάση αποτίμησης, αναφέρεται στο αρχικό ποσό που κατέβαλλε μια επιχείρηση για την απόκτηση ενός περιουσιακού στοιχείου ή στο αρχικό ποσό που συμφώνησε για την ανάληψη μιας υποχρέωσης. Σύμφωνα, δηλαδή, με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους, μια οικονομική μονάδα πρέπει να αποτιμά τα στοιχεία του ισολογισμού της στην αρχική αξία κτήσης τους, ανεξάρτητα από την τρέχουσα αξία τους, με εξαίρεση, βέβαια, τις περιπτώσεις απομείωσης της αξίας τους, στις οποίες η οντότητα οφείλει να αναπροσαρμόσει προς τα κάτω την αξία τους, αναγνωρίζοντας ζημίες απομείωσης. Με την έννοια του ιστορικού κόστους είναι στενά συνδεδεμένη η αρχή της συνέσης-συντηρητικότητας, η οποία ορίζει ότι οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες θα πρέπει να αναγνωρίζονται άμεσα, ενώ τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη θα πρέπει να αναγνωρίζονται μόνο όταν πραγματοποιηθούν, ενώ με το ιστορικό κόστος είναι συνδεδεμένες και άλλες βασικές αρχές της λογιστικής, η εξέταση των οποίων δεν είναι αντικείμενο της παρούσης εργασίας.



Η έννοια της εύλογης αξίας, ως μέθοδος αποτίμησης, ορίζει ότι μια επιχείρηση πρέπει να αποτιμά τα στοιχεία του ισολογισμού της στις τρέχουσες αξίες τους, όπως αυτές αποτυπώνονται στην αγορά, και όχι στην αρχική αξία κτήσης τους, δηλαδή οι αξίες των στοιχείων θα πρέπει να αναπροσαρμόζονται συνεχώς, αντανακλώντας τις μεταβολές που λαμβάνουν χώρα στην αγορά και οι οποίες μεταβολές επηρεάζουν την αξία των υποκείμενων στοιχείων. Σχετικά με την εύλογη αξία, έχει καταρτισθεί ένα ξεχωριστό πρότυπο, το ΔΠΧΑ 13, το οποίο δίνει τον ορισμό της εύλογης αξίας και παραθέτει τις βασικές αρχές αποτίμησης στην εύλογη αξία, δηλαδή πώς οι οικονομικές οντότητες πρέπει να υπολογίζουν και να αποτιμούν στην εύλογη αξία.

Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΠΧΑ 13, παρ. 24, εύλογη αξία είναι « η τιμή που θα εισπραττόταν κατά την πώληση ενός στοιχείου ενεργητικού ή που θα καταβαλλόταν για τη μεταφορά ενός στοιχείου υποχρέωσης στην κύρια ή την πιο πλεονεκτική αγορά, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, κάτω από τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς (δηλ. μια τιμή εξόδου), αδιάφορο το κατά πόσον η τιμή αυτή είναι άμεσα παρατηρήσιμη ή υπολογίζεται με τη χρησιμοποίηση μιας άλλης τεχνικής αποτίμησης». Κύρια αγορά αποτελεί η αγορά με το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών και επίπεδο δραστηριότητας για το υποκείμενο στοιχείο, ενώ πιο πλεονεκτική αγορά είναι η αγορά στην οποία μεγιστοποιείται το ποσό εισπραξης από την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου και ελαχιστοποιείται το ποσό καταβολής για το διακανονισμό μιας υποχρέωσης, λαμβάνοντας υπόψη έξοδα συναλλαγής και μεταφορικά έξοδα. Σύμφωνα, όμως, με το ΔΠΧΑ 13, παρ. 25, τα έξοδα συναλλαγής δε λαμβάνονται υπόψη κατά τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας ενός στοιχείου. Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 13, οι οικονομικές οντότητες θα πρέπει να στηρίζονται σε δεδομένα της αγοράς και κυρίως σε άμεσα παρατηρήσιμες τιμές, οι οποίες προκύπτουν από οργανωμένες αγορές, στις οποίες το υποκείμενο στοιχείο αποτίμησης αποτελεί αντικείμενο αγοραπωλησίας, ενώ στις περιπτώσεις, στις οποίες δεν υπάρχει οργανωμένη αγορά για το υποκείμενο στοιχείο, το πρότυπο δίνει τη δυνατότητα εναλλακτικού υπολογισμού της εύλογης αξίας, μέσω της χρησιμοποίησης συγκεκριμένων τεχνικών αποτίμησης, οι οποίες, όμως, θα πρέπει να μεγιστοποιούν τη χρήση παρατηρήσιμων-μετρήσιμων τιμών και να ελαχιστοποιούν τη χρήση μη μετρήσιμων εισροών, για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας. Έτσι, εάν για ένα στοιχείο προς αποτίμηση υπάρχει οργανωμένη ενεργή αγορά (ενεργή σημαίνει με ικανοποιητική συχνότητα και όγκο συναλλαγών), τότε η τιμή στην αγορά αυτή αποτελεί και την εύλογη αξία του στοιχείου, ενώ εάν δεν υπάρχει χρησιμοποιούνται εναλλακτικές μέθοδοι υπολογισμού της εύλογης αξίας.

Σύμφωνα με το πρότυπο, οι τεχνικές αποτίμησης είναι 3: η προσέγγιση της αγοράς, η οποία χρησιμοποιεί τιμές και δεδομένα παρόμοιων ή συγκρίσιμων στοιχείων ενεργητικού ή υποχρεώσεων, η προσέγγιση του κόστους και η προσέγγιση του εσόδου, η οποία για την αποτίμηση της εύλογης αξίας, χρησιμοποιεί τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών για το υποκείμενο στοιχείο. Τέλος, το πρότυπο καθιερώνει μια ιεραρχική κατάταξη στις αποτιμήσεις σε εύλογη αξία, η οποία βασίζεται στην ποιότητα των δεδομένων ή των τιμών που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό της εύλογης αξίας, όταν χρησιμοποιείται μια τεχνική αποτίμησης. Έτσι, οι αποτιμήσεις των στοιχείων στην εύλογη αξία κατατάσσονται στο 1ο επίπεδο, όταν χρησιμοποιούνται επίσημες, χρηματιστηριακές τιμές για πανομοιότυπα στοιχεία, στο 2ο επίπεδο, όταν δε χρησιμοποιούνται επίσημες τιμές προσφερόμενες από κάποιο χρηματιστήριο, αλλά χρησιμοποιούνται τιμές οι οποίες είναι παρατηρήσιμες είτε άμεσα είτε έμμεσα και στο 3ο επίπεδο, (το οποίο αποτελεί και τη τελευταία βαθμίδα στην ιεραρχική κατάταξη και το οποίο θα πρέπει να χρησιμοποιείται όχι με μεγάλη συχνότητα), όταν οι τιμές-τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται, κατά τον υπολογισμό της εύλογης αξίας, δεν είναι ούτε προσφερόμενες τιμές από κάποια οργανωμένη αγορά, αλλά ούτε αποτελούν παρατηρήσιμες- μετρήσιμες τιμές ή εισροές.

Επιστρέφοντας, λοιπόν, στο βασικό ζήτημα της αρχικής αναγνώρισης των χρηματοοικονομικών μέσων, γνωρίζεται ότι, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 5.1, τα χρηματοοικονομικά μέσα, είτε στοιχεία ενεργητικού είτε υποχρεώσεων, καταχωρούνται κατά τη φάση της αρχικής αναγνώρισης στην εύλογη αξία, η οποία τις περισσότερες φορές συμπίπτει με την τιμή συναλλαγής, η οποία αφορά την τιμή στην οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Υπάρχουν, όμως, ορισμένες περιπτώσεις, όπου η εύλογη αξία διαφέρει από την τιμή συναλλαγής, με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια λογιστική απόκλιση-αναντιστοιχία, η οποία τακτοποιείται με μεταφορά της διαφοράς αυτής στα αποτελέσματα χρήσης, με την αναγνώριση είτε κέρδους, είτε ζημίας, ανάλογα με την περίπτωση ( ΔΠΧΑ 9, B5.1.2A). Τέτοιες περιπτώσεις απόκλισης εύλογης αξίας και τιμής συναλλαγής, συναντώνται, συνήθως, σε συναλλαγές, στις οποίες λαμβάνεται η χρονικά αξία του χρήματος και στις οποίες το ονομαστικό ποσό συναλλαγής προεξοφλείται με σκοπό τον υπολογισμό της εύλογης αξίας του στοιχείου. Για παράδειγμα, εάν μια επιχείρηση χορηγήσει ένα δάνειο σε κάποιον ποσού 50.000 ευρώ, εισπρακτέο μετά από δύο χρόνια, τότε η εύλογη αξία του δανείου, με την οποία θα το αναγνωρίσει κατά την αρχική αναγνώριση, δεν είναι 50.000 ευρώ, καθώς το ποσό αυτό δεν αντιπροσωπεύει την εύλογη αξία του δανείου, δηλαδή την αξία με την οποία θα μπορούσε η επιχείρηση να το πωλήσει σήμερα σε κάποιον άλλον, καθώς αυτό ( το δάνειο)

είναι εισπρακτέο μετά από 2 χρόνια και με δεδομένη τη χρονική αξία του χρήματος, η αξία του δανείου είναι μικρότερη από 50.000 ευρώ, ανάλογα με τα επιτόκια που επικρατούν στην αγορά για ανάλογες συναλλαγές. Δεδομένων αυτών, λοιπόν, η επιχείρηση θα αναγνωρίσει το δάνειο στην εύλογη αξία του, η οποία είναι ίση με την παρούσα αξία των 50.000 ευρώ, τα οποία θα εισπραχτούν μετά από 2 χρόνια και εάν υποθέσουμε ότι τα επιτόκια στην αγορά για παρόμοιες συναλλαγές είναι 5% τότε, παρούσα αξία δανείου=  $50.000/(1.05)^2= 45.351$  ευρώ, με αποτέλεσμα να αναγνωρίσει την απαίτηση από το δάνειο στην αξία αυτή, ενώ η διαφορά μεταξύ των 50.000 ευρώ και των 45.351 ευρώ θα καταχωρηθεί στα αποτελέσματα χρήσης, ως έξοδο τόκων .

Σχετικά με τα έξοδα συναλλαγής που έχουν άμεση σχέση με την απόκτηση ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή την έκδοση μιας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, το πρότυπο ορίζει, παρ. 5.1, ότι αυτά περιλαμβάνονται κατά την αρχική αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων, δηλαδή προσαυξάνουν την αξία κτήσης ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου και αφαιρούνται από το κόστος αναγνώρισης μιας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης. Εξαιρέση αποτελούν τα χρηματοοικονομικά μέσα που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, στα οποία τα έξοδα συναλλαγής δεν περιλαμβάνονται στην εύλογη αξία, με την οποία θα αποτιμηθούν κατά τη φάση της αρχικής αναγνώρισης.

Τέλος, όσον αφορά τις εμπορικές απαιτήσεις μια οντότητας που δεν περιλαμβάνουν ένα σημαντικό σκέλος χρηματοδότησης, δηλαδή τις απαιτήσεις από πώληση αγαθών-υπηρεσιών με πίστωση, θέμα με το οποίο ασχολείται το ΔΠΧΑ 15 (Εσοδα από συμβάσεις με πελάτες), το ΔΠΧΑ 9, παρ. 5.1.3, ορίζει ότι αυτές, κατά την αρχική αναγνώριση, αποτιμώνται στην τιμή συναλλαγής, αποτελώντας εξαίρεση από το βασικό κανόνα αρχικής αποτίμησης που παρουσιάστηκε παραπάνω.

### **3.6.4 Μεταγενέστερη αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με ΔΠΧΑ 9 και αναφορά στο αντίστοιχο παλαιό λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ**

**39**

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 4.1, οι οικονομικές οντότητες, κατά την αρχική αναγνώριση, οφείλουν να ταξινομήσουν τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία, για σκοπούς μεταγενέστερης αποτίμησης, σε 3 κατηγορίες:

- σε αυτά που αποτιμώνται μεταγενέστερα στο αναπόσβεστο κόστος (amortised cost) με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (Προσάρτημα Α), το αποσβεσμένο κόστος χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή χρηματοοικονομικής υποχρέωσης είναι το ποσό με το οποίο αναγνωρίζεται αρχικά το στοιχείο, μείον τις αποπληρωμές κεφαλαίου, συν ή μείον τη σωρευμένη απόσβεση, με χρήση της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου, τυχόν διαφορών ανάμεσα στο εν λόγω αρχικό ποσό και το ποσό στη λήξη και, για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, αναπροσαρμοσμένο με τυχόν προβλέψεις ζημίας.
- σε αυτά που αποτιμώνται μεταγενέστερα στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων (fair value through other comprehensive income-fvtoci), δηλαδή στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, δηλαδή σε λογαριασμό της Καθαρής Θέσης και από εκεί η διαφορά αποτίμησης ανακυκλώνεται στα αποτελέσματα χρήσης κατά την πώληση του στοιχείου. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι για τα στοιχεία αυτά οι εισπραχθέντες τόκοι, τα συναλλαγματικά κέρδη ή ζημίες, καθώς και οι απομειώσεις αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης, δηλαδή μόνο οι διαφορές αποτίμησης της εύλογης αξίας μεταφέρονται σε λογαριασμό της Καθαρής Θέσης, στα λοιπά συνολικά εισοδήματα. Για χρεωστικούς τίτλους, π.χ. ομόλογα, που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, οι τόκοι έσοδα του ομολόγου αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα, με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, όπως ακριβώς εφαρμόζεται για τα μέσα που αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος. Συνεπώς, οι οντότητες για αυτούς τους χρεωστικούς τίτλους, θα χρειάζεται να παρακολουθούν και το αναπόσβεστο κόστος, αλλά και την εύλογη αξία τους, ενώ τα ποσά (τόκοι) που θα καταγράφονται στα αποτελέσματα, θα αντανakλούν το αναπόσβεστο κόστος και ο ισολογισμός (balance sheet), θα αναπαριστά την εύλογη αξία των στοιχείων (BDO 2018, σελ.23).
- σε αυτά που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων χρήσης (fair value through profit or loss-fvtpl), δηλαδή αποτιμώμενα στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα αποτελέσματα χρήσης.

Η ταξινόμηση αυτή των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού βασίζεται σε δύο κριτήρια, που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές οντότητες, τα οποία είναι τα εξής: το επιχειρηματικό μοντέλο με το οποίο μια οικονομική οντότητα διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (business model test) και τα χαρακτηριστικά των συμβατικών χρηματοροών των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού. Βάσει, λοιπόν, αυτών των κριτηρίων και συγκεκριμένα ανάλογα με το είδος του επιχειρηματικού μοντέλου της επιχείρησης και των συμβατικών χρηματοροών του στοιχείου, οι επιχειρήσεις θα κατατάξουν και θα αποτιμούν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού τους σε μία από τις τρεις κατηγορίες που αναφέρθηκαν παραπάνω. Για το πότε ταξινομούν ένα στοιχείο στην κάθε κατηγορία, γίνεται λόγος παρακάτω, αφού εξηγηθούν, εν συντομία, τα δύο προαναφερόμενα κριτήρια ταξινόμησης, ως προς το τί αναπαριστούν.

Το επιχειρηματικό μοντέλο (business model) αντανακλά τον τρόπο με τον οποίον μια οικονομική μονάδα διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία, έτσι ώστε να δημιουργηθούν ταμιακές ροές και να επιτευχθεί η απαιτούμενη ρευστότητα στην επιχείρηση (ΔΠΧΑ 9, B4,1.2A). Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 (B4,1.2), το επιχειρηματικό μοντέλο μιας οντότητας δεν αφορά το πώς η οντότητα επιθυμεί να διαχειριστεί ένα μεμονωμένο στοιχείο, αλλά αντανακλά τη γενικότερη προσέγγιση της οντότητας για το πώς διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία, ενώ είναι δυνατόν να αναπτύσσει παραπάνω από ένα επιχειρηματικά μοντέλα για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία, αναπτύσσοντας, δηλαδή, ένα επιχειρηματικό μοντέλο για συγκεκριμένα στοιχεία και ένα δεύτερο για ορισμένα άλλα στοιχεία, εάν αποσκοπεί σε διαφορετικούς επιχειρηματικούς σκοπούς. Το επιχειρηματικό μοντέλο μιας επιχείρησης είναι δυνατόν να αποσκοπεί 1) στην είσπραξη των συμβατικών ροών και μόνο από το στοιχείο, δηλαδή, σκοπός είναι η διακράτηση ενός στοιχείου (π.χ. δάνεια) για την είσπραξη των συμβατικών ροών του στοιχείου (δηλ. για δάνεια είσπραξη τόκων και κεφαλαίου), 2) στην πώληση των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, δηλαδή αποκτάται ένα στοιχείο (π.χ. μετοχές) με σκοπό την πώληση του με κέρδος ή 3) στην διακράτηση του στοιχείου με σκοπό την είσπραξη των συμβατικών ροών του στοιχείου αλλά και την πώληση του με κέρδος, δηλαδή ο σκοπός της επιχείρησης σε αυτήν την περίπτωση είναι διττός και αφορά την είσπραξη των συμβατικών ροών αλλά και την πώληση του στοιχείου, προκειμένου να επιτύχει κέρδη ή να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι στην περίπτωση του επιχειρηματικού μοντέλου με σκοπό μόνο την είσπραξη των συμβατικών ροών του στοιχείου, δε σημαίνει απαραίτητα ότι οι επιχειρήσεις οφείλουν να διακρατούν το

στοιχείο μέχρι τη λήξη του, αλλά αντίθετα είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί πώληση του στοιχείου, όποτε και εάν αυτή προκύψει, ενώ η διαφορά αυτού του μοντέλου με το επιχειρηματικό μοντέλο που αποσκοπεί και στην πώληση του στοιχείου αλλά και στην είσπραξη των συμβατικών ροών του, είναι ότι στη δεύτερη περίπτωση, δηλαδή σε αυτή με τον διπλό σκοπό, οι πωλήσεις που πραγματοποιούνται είναι συχνότερες αλλά και μεγαλύτερες σε αξία και κυριαρχεί ο σκοπός της πώλησης του στοιχείου, ο οποίος είναι θεμελιώδους σημασίας σε ένα τέτοιο επιχειρηματικό μοντέλο. Αντίθετα, στην περίπτωση του επιχειρηματικού μοντέλου με σκοπό την πώληση του στοιχείου, η οικονομική οντότητα αποσκοπεί σε μια διαχείριση του στοιχείου με τρόπο που θα της αποφέρει κέρδη από την πώλησή του και για αυτό το λόγο επικεντρώνεται και παρακολουθεί ενεργά την εύλογη αξία του στοιχείου, έτσι ώστε να επιτύχει κέρδη από τη μεταβολή της εύλογης αξίας του στην αγορά, ενώ παρόλο που είναι δυνατόν σε ένα τέτοιο μοντέλο να εισπράττει τις συμβατικές ροές του στοιχείου για όσο διάστημα το διακρατεί, δεν αποσκοπεί σε αυτή την ενέργεια αλλά στην πώληση του στοιχείου και στην επίτευξη κέρδους. Τέλος, όπως ορίζεται στην παράγραφο B4.1.2B του εν λόγω προτύπου, το επιχειρηματικό μοντέλο μιας επιχείρησης δεν αποτελεί απλώς έναν ισχυρισμό της διοίκησης της επιχείρησης για το τι επιδιώκει και που αποσκοπεί, αλλά αντιπροσωπεύει πραγματικά γεγονότα, τα οποία αποτυπώνονται στον τρόπο με τον οποίον η επιχείρηση διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού στην πράξη, έτσι ώστε να επιτύχει τους επιδιωκόμενους επιχειρηματικούς στόχους της. Συνεπώς, κατά την αξιολόγηση του επιχειρηματικού μοντέλου, η επιχείρηση θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη της πραγματικές καταστάσεις και πραγματικά περιστατικά, όπως τον όγκο και τη συχνότητα των πωλήσεων των στοιχείων, τους κινδύνους και τη διαχείριση των κινδύνων που επηρεάζουν την απόδοση του επιχειρηματικού μοντέλου, το πώς καθορίζονται οι αποζημιώσεις-αμοιβές των διευθυντών, τον τρόπο εκτίμησης της απόδοσης του επιχειρηματικού μοντέλου κ.λπ.

Όσον αφορά το δεύτερο κριτήριο ταξινόμησης, δηλαδή των χαρακτηριστικών των συμβατικών ροών ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού, οι οικονομικές οντότητες οφείλουν να καθορίσουν τη φύση των χρηματοροών που απορρέουν από το στοιχείο και συγκεκριμένα εάν αυτές αποτελούνται αποκλειστικά από πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του ανεξόφλητου υπολοίπου κεφαλαίου, σε συγκεκριμένες ημερομηνίες (ΔΠΧΑ 9,παρ. B4.1.7). Οι συμβατικές ταμιακές ροές θεωρούνται ότι αποτελούνται μόνο από καταβολές τόκων και κεφαλαίου (solely payments of principal and interest-SPPI) , όταν οι όροι της σύμβασης του στοιχείου δημιουργούν μόνο ταμιακές ροές που είναι μόνο πληρωμές

κεφαλαίου και τόκων επί του άληκτου κεφαλαίου σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Στην ουσία, τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διακρίνονται σε τοκοφόρα στοιχεία, όπως τα δάνεια και τα ομόλογα, στα οποία ο τόκος αντανakλά, κυρίως, τη διαχρονική αξία του χρήματος και την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου και σε μη τοκοφόρα στοιχεία, όπως είναι για παράδειγμα οι μετοχές και τα παράγωγα. Κατά συνέπεια, μόνο οι χρεωστικοί τίτλοι (π.χ. δάνεια, ομόλογα) μπορούν να πληρούν το κριτήριο οι συμβατικές ταμιακές ροές να αποτελούνται αποκλειστικά από καταβολές κεφαλαίου και τόκων επί του ανεξόφλητου υπολοίπου κεφαλαίου σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, ενώ άλλα μέσα, όπως τα παράγωγα περιουσιακά στοιχεία και οι επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους δεν πληρούν το προαναφερθέν κριτήριο, καθώς, όσον αφορά τις μετοχές, αυτές ποτέ δεν είναι δυνατόν να δημιουργήσουν ταμιακές ροές από κεφάλαιο και τόκους επί του άληκτου κεφαλαίου σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, όπως και τα παράγωγα, κυρίως, εξαιτίας της μόχλευσης που δημιουργούν (BDO 2018,σελ.16) . Οι συμβατικές ταμιακές ροές, οι οποίες αφορούν μόνο την καταβολή κεφαλαίου και τόκων επί του άληκτου κεφαλαίου, είναι συνδεδεμένες με την έννοια μιας βασικής σύμβασης δανεισμού, στην οποία η διαχρονική αξία του χρήματος και ο πιστωτικός κίνδυνος είναι τα βασικά συστατικά στοιχεία των τόκων, ενώ στο ποσό των τόκων μπορεί να περιλαμβάνεται κι ένα περιθώριο κέρδους (profi margin), καθώς και κάποιοι άλλοι παράγοντες, οι οποίοι είναι συμβατοί με την έννοια της βασικής σύμβασης δανεισμού (ΔΠΧΑ 9, παρ. B4.1.7A). Αντίθετα, εάν οι όροι μιας δανειακής σύμβασης δημιουργούν έκθεση σε κινδύνους ή μεταβλητότητα στις συμβατικές ταμιακές ροές, με αποτέλεσμα να μην σχετίζονται με μια βασική σύμβαση δανεισμού, τότε θεωρείται ότι οι συμβατικές ταμιακές ροές δεν αποτελούνται μόνο από καταβολές κεφαλαίων και τόκων επί του ανεξόφλητου κεφαλαίου σε συγκεκριμένες ημερομηνίες και άρα δεν πληρούν το κριτήριο των συμβατικών ταμιακών ροών. Ένα παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση ενός ομολόγου, του οποίου οι καταβολές τόκων είναι συνδεδεμένες με την τιμή ενός εμπορεύματος, με αποτέλεσμα ο τόκος σε αυτήν την περίπτωση να μην αντανakλά τη διαχρονική αξία του χρήματος και τον πιστωτικό κίνδυνο, οι οποίοι είναι οι βασικοί παράγοντες των τόκων σε μια βασική σύμβαση δανεισμού, αλλά να αντανakλά τη συγκεκριμένη τιμή του εμπορεύματος κι έτσι να μην πληρείται το κριτήριο των συμβατικών ταμιακών ροών (SPPI test) (BDO 2018,σελ. 21).

Δεδομένων, λοιπόν, των όσων ειπώθηκαν και σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 9, παρ.4.1, η κατάταξη και αποτίμηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων γίνεται ως εξής:

- Εάν ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο κατέχεται με μόνο σκοπό την είσπραξη των συμβατικών ροών και οι συμβατικές ταμιακές ροές του στοιχείου, οι οποίες δημιουργούνται σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, αποτελούνται από την καταβολή κεφαλαίου και τόκων επί του ανεξόφλητου υπολοίπου κεφαλαίου, τότε το στοιχείο αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος (amortised cost). Στην κατηγορία αυτή αποτίμησης, εντάσσεται το μεγαλύτερο ποσοστό των δανείων, που χορηγούνται με σκοπό την είσπραξη των τόκων και του κεφαλαίου, καθώς και ομόλογα τα οποία διακρατούνται με σκοπό την είσπραξη των συμβατικών χρηματοροών, ώστε να αντιμετωπιστούν προβλήματα ρευστότητας, ενώ ενδέχεται και να πωληθούν σε ορισμένες περιπτώσεις, ιδίως για να καλυφθούν έκτακτες ανάγκες. (Κόντος 2019, σελ.192).
- Εάν ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο κατέχεται με σκοπό την είσπραξη των συμβατικών ταμιακών ροών αλλά και την πώληση του και οι συμβατικές ταμιακές ροές, οι οποίες δημιουργούνται σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, συνίστανται σε αποπληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του άληκτου κεφαλαίου, τότε αποτιμάται στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (fvntoci). Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται τα ομόλογα τα οποία αγοράζονται και κατέχονται με σκοπό την είσπραξη των συμβατικών χρηματοροών αλλά και την πώλησή τους για την πραγματοποίηση κέρδους από την πώληση σε υψηλότερη τιμή, σε περιπτώσεις που τα επιτόκια στην αγορά κινηθούν πτωτικά και γενικά εντάσσονται χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποκτώνται στο πλαίσιο ενός επιχειρηματικού μοντέλου, στο οποίο τόσο η είσπραξη των συμβατικών χρηματοροών, όσο και η πώληση είναι θεμελιώδους σημασίας για την επίτευξη του σκοπού του μοντέλου.
- Εάν ένα περιουσιακό στοιχείο δεν επιμετρείται στο αποσβεσμένο κόστος ή στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, τότε αποτιμάται στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα αποτελέσματα χρήσης. Σε αυτήν την κατηγορία αποτίμησης, εντάσσονται τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία δεν διακρατούνται με σκοπό την είσπραξη των συμβατικών ροών και την πώληση του στοιχείου, αλλά κατέχονται κυρίως για σκοπούς εμπορικούς και πραγματοποίησης κερδών, μέσω της ενεργούς παρακολούθησης των μεταβολών της εύλογης αξίας τους και της πώλησής τους και των οποίων στοιχείων οι συμβατικές ροές δεν συνίστανται μόνο από τις καταβολές κεφαλαίου και τόκων επί του άληκτου

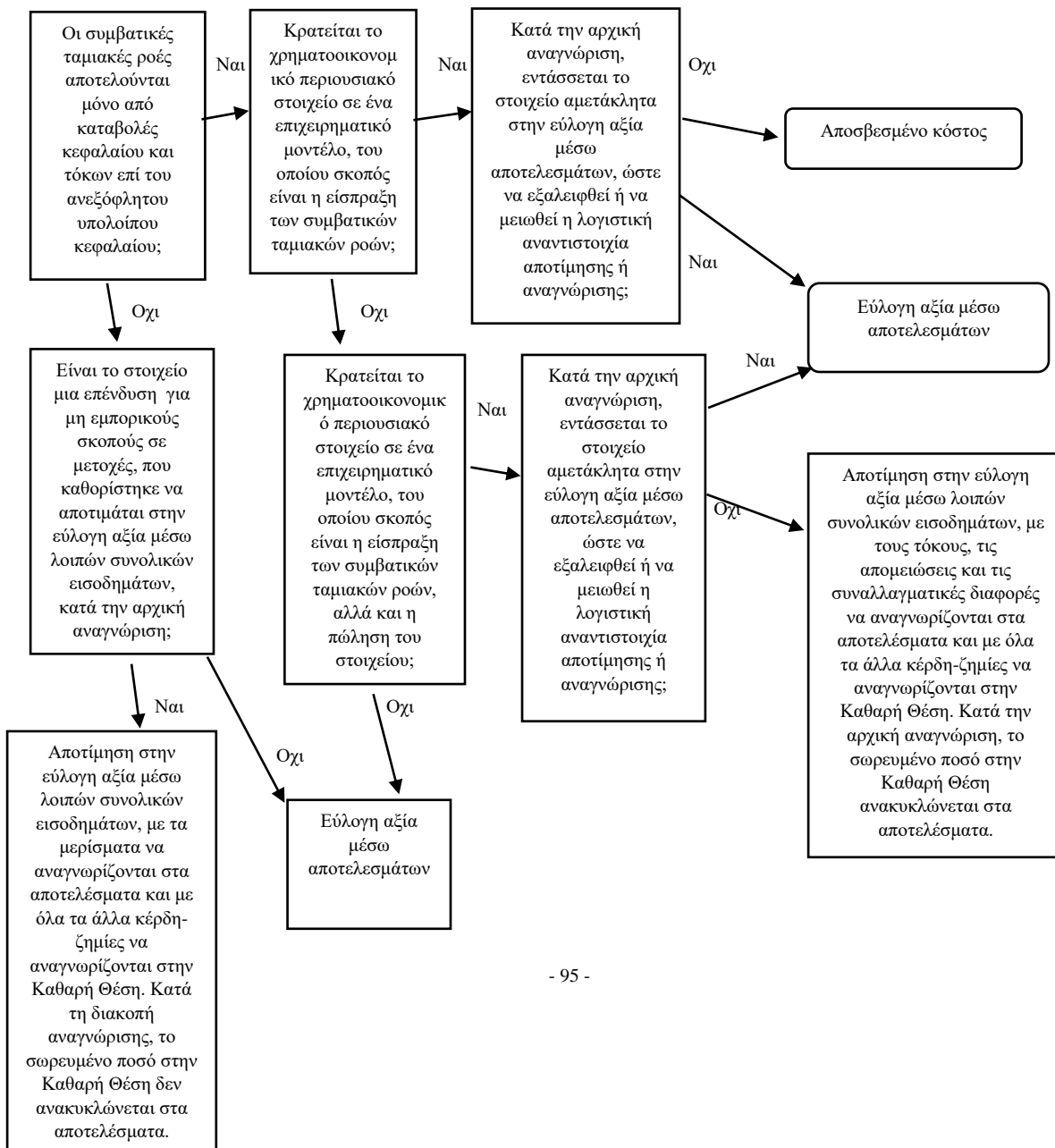


κεφαλαίου. Στην εύλογη αξία, λοιπόν, μέσω αποτελεσμάτων αποτιμώνται η πλειοψηφία των κατεχόμενων μετοχών για εμπορικούς σκοπούς, ορισμένα ομόλογα (π.χ. δομημένα ομόλογα, μετατρέψιμα ομόλογα σε μετοχές), τα οποία διαφέρουν από τις κλασικές συμβάσεις δανεισμού και στα οποία ενδέχεται οι πληρωμές τόκων να υπολογίζονται σε συνάρτηση όχι με τη διαχρονική αξία του χρήματος, η οποία αποτελεί βασικό συστατικό των τόκων σε μια σύμβαση δανεισμού, αλλά σε συνάρτηση με άλλες μεταβλητές, όπως η απόδοση του εκδότη, με αποτέλεσμα οι συμβατικές ροές του στοιχείου να μην αποτελούνται αποκλειστικά από την καταβολή κεφαλαίου και τόκων επί του άληκτου κεφαλαίου (ΔΠΧΑ 9, B4,1,14). Επίσης, σε αυτήν την κατηγορία ταξινομούνται και τα παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, των οποίων η επιμέτρηση είναι σύμφυτη με την έννοια της εύλογης αξίας, καθώς η αξία τους μεταβάλλεται συνεχώς στην αγορά, ακολουθώντας τις διακυμάνσεις της υποκείμενης μεταβλητής στην αγορά, με την οποία είναι συνδεδεμένα.

Παρόλα αυτά, σύμφωνα με διάταξη του ΔΠΧΑ 9, παρ.4.1.5, μια οικονομική οντότητα έχει τη δυνατότητα, εφόσον το επιθυμεί, να ορίσει με αμετάκλητο τρόπο, κατά την αρχική αναγνώριση, ότι θα αποτιμά ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ανεξάρτητα από τους παραπάνω κανόνες ταξινόμησης, εάν με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται λογιστική αντιστοιχία στην αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων αλλά και στην αναγνώριση κερδών και ζημιών επί αυτών. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις μπορούν να επιλέξουν να αποτιμούν όλα τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, εφόσον το δηλώσουν με οριστικό τρόπο κατά την αρχική αναγνώρισή τους, απλοποιώντας, έτσι, σε μεγάλο βαθμό τη διαδικασία αποτίμησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και ευθυγραμμίζοντας τη βάση αποτίμησης ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ισολογισμού τους. Η επιλογή αυτή που παρέχει το ΔΠΧΑ 9 είναι γνωστή ως δικαίωμα αποτίμησης στην εύλογη αξία (fair value option).

Επίσης, οι οικονομικές οντότητες έχουν την ευχέρεια, εφόσον, βέβαια, το δηλώσουν αμετάκλητα κατά την αρχική αναγνώριση, να αποτιμούν ορισμένες επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους (σε μετοχές) στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, ενώ διαφορετικά αυτές θα επιμετρούνταν στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα αποτελέσματα, με την προϋπόθεση ότι το σωρευμένο ποσό των διαφορών αποτίμησης στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (λογαριασμός

καθαρής θέσης) δε θα ανακυκλώνεται στα αποτελέσματα κατά την πώληση των μετοχών (ΔΠΧΑ 9, παρ.4.1.4). Βέβαια, όσον αφορά τα εισπραχθέντα μερίσματα από τις κατεχόμενες μετοχές, αυτά αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης. Υπενθυμίζεται ότι για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, η διαφορά αποτίμησης μεταφέρεται στην καθαρή θέση και από εκεί ανακυκλώνεται στα αποτελέσματα χρήσης τη στιγμή της πώλησής τους. Παρακάτω, παρουσιάζεται η διαγραμματική απεικόνιση του μοντέλου ταξινόμησης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που προβλέπεται στο ΔΠΧΑ 9 και το οποίο αναλύθηκε ανωτέρω.



### **Διάγραμμα 3.1**

#### **Διαγραμματική απεικόνιση μοντέλου ταξινόμησης και επιμέτρησης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων**

Όσον αφορά τη μεταγενέστερη αποτίμηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων, η κατάσταση είναι αρκετά πιο απλή από αυτή των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, καθώς το πρότυπο ορίζει ότι όλες οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αποτιμώνται μετά την αρχική αναγνώριση στο αναπόσβεστο κόστος τους, με εξαίρεση, βέβαια, για τα παράγωγα με αρνητική αξία, τα οποία αποτελούν χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και τα οποία αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων και με ορισμένες άλλες πιο ειδικές εξαιρέσεις που ορίζει το πρότυπο, οι οποίες δεν είναι θέμα προς εξέταση στην παρούσα εργασία. Βέβαια, το πρότυπο δίνει τη δυνατότητα στις οικονομικές οντότητες να ορίσουν με αμετάκλητο τρόπο, κατά την αρχική αναγνώριση, ότι θα αποτιμά μια χρηματοοικονομική υποχρέωση στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ανεξάρτητα από το βασικό κανόνα, εάν εξαλείφεται ή μειώνεται αισθητά η λογιστική αναντιστοιχία, για την οποία γίνεται λόγος παραπάνω ( ΔΠΧΑ 9, παρ. 4.2.1-4.2.2). Επιπλέον, μια σημαντική τροποποίηση που εισήχθη με το ΔΠΧΑ 9 και δεν προβλεπόταν με το ΔΛΠ 39, όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, που επιλέχθηκαν να αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, αποτελεί η απαίτηση από τις οικονομικές οντότητες, όταν αποτιμούν μια χρηματοοικονομική υποχρέωση στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, να αναγνωρίζουν τις μεταβολές στην εύλογη αξία της υποχρέωσης, που σχετίζονται με μεταβολές στην πιστοληπτική διαβάθμιση της οικονομικής οντότητας, στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), δηλαδή στην Καθαρή Θέση και όχι στα αποτελέσματα χρήσης. Άρα, θα πρέπει οι οικονομικές οντότητες να καθορίσουν τη μεταβολή στην εύλογη αξία μιας υποχρέωσης που συνδέεται ή αποδίδεται στη μεταβολή της πιστοληπτικής ικανότητας της ίδιας της οντότητας και να παρουσιάσουν τη μεταβολή αυτή στα λοιπά συνολικά εισοδήματα,

ενώ η μεταβολή στην εύλογη αξία της υποχρέωσης, που δε συνδέεται με τον πιστωτικό κίνδυνο, θα πρέπει να αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα χρήσης (BDO 2018, σελ.33-34).

Όσον αφορά το προηγούμενο λογιστικό καθεστώς αποτίμησης των χρηματοοικονομικών μέσων, όπως παρουσιαζόταν σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, εμφανίζει σημαντικές αλλαγές, ιδιαίτερα στον τρόπο ταξινόμησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Συγκεκριμένα το ΔΛΠ 39, παρ. 45, ταξινομούσε τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε 4 κατηγορίες χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, ανάλογα με τον σκοπό απόκτησης τους, ενώ από την ταξινόμηση σε κάθε κατηγορία προέκυπτε και ο τρόπος αποτίμησης των στοιχείων. Η ταξινόμηση των στοιχείων σε μία από τις 4 κατηγορίες, όπως και υπό το ΔΠΧΑ 9, έπρεπε να καθορισθεί κατά την αρχική αναγνώριση του στοιχείου. Αυτές ήταν οι εξής:

1. Δάνεια και απαιτήσεις : Σε αυτήν την κατηγορία εντάσσονταν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία δε διαπραγματεύονταν σε οργανωμένη αγορά και είχαν σταθερές και προσδιορίσιμες αποδόσεις. Τα στοιχεία αυτής της κατηγορίας αποτιμούνταν στο αναπόσβεστο κόστος (amortised cost) με τη μέθοδο του αποτελεσματικού ή πραγματικού επιτοκίου. Αποτελεσματικό επιτόκιο είναι εκείνο το επιτόκιο, το οποίο εξισώνει την ταμιακή εκροή στο παρόν με τις μελλοντικές ταμιακές εισροές του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου.
2. Διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις : η κατηγορία αυτή αφορούσε στοιχεία με καθορισμένη λήξη και αποδόσεις που μπορούσαν να προσδιοριστούν από την οικονομική οντότητα και τα οποία αποκτούσε η οντότητα με σκοπό τη διακράτησή τους μέχρι τη λήξη. Η αποτίμηση των στοιχείων αυτών γινόταν στο αναπόσβεστο κόστος με τη μέθοδο του αποτελεσματικού επιτοκίου
3. Διαθέσιμα προς πώληση στοιχεία : Η κατηγορία αυτή αφορούσε στοιχεία, τα οποία κατέχονταν είτε με σκοπό να κρατηθούν μέχρι τη λήξη, είτε με σκοπό να πωληθούν, προκειμένου η οικονομική οντότητα να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας ή να πραγματοποιήσει κεφαλαιακά κέρδη. Τα στοιχεία αυτά αποτιμούνταν στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης των στοιχείων αυτών στην Καθαρή θέση. Στη συνέχεια, το σωρευμένο ποσό των διαφορών αποτίμησης στην Καθαρή Θέση μεταφέρεται στα αποτελέσματα, σε περίπτωση πώλησης, απομείωσης ή διακοπής αναγνώρισης των στοιχείων.
4. Στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων : Σε αυτήν την κατηγορία εντάσσονται στοιχεία, τα οποία διαπραγματεύονται σε οργανωμένες

αγορές και κατέχονται για εμπορικούς-κερδοσκοπικούς σκοπούς, δηλαδή με σκοπό την πραγματοποίηση κερδών από τη διακύμανση της εύλογης αξίας των στοιχείων. Τα στοιχεία αυτά αποτιμούνται στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα αποτελέσματα χρήσης.

Τέλος, όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, το ΔΛΠ 39, παρ.47, όριζε ότι όλες οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αποτιμούνται στο αναπόσβεστο κόστος με τη μέθοδο του αποτελεσματικού επιτοκίου, με εξαίρεση τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, που αποτιμούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, όπως για παράδειγμα τα παράγωγα με αρνητική αξία, τα οποία ως χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις επιμετρούνταν στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων.

### **3.6.5 Αναταξινόμηση χρηματοοικονομικών μέσων σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9**

Οι αναταξινόμήσεις-ανακατατάξεις των χρηματοοικονομικών μέσων αντιπροσωπεύουν τις μεταφορές από μια κατηγορία ταξινόμησης ενός στοιχείου σε μια άλλη, για παράδειγμα από την κατηγορία αποτίμησης στο αναπόσβεστο κόστος στην κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 4.4, οι αναταξινόμήσεις για τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις δεν επιτρέπονται, ενώ αντίθετα απαιτούνται για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όταν και μόνο όταν, τροποποιείται το επιχειρηματικό μοντέλο με το οποίο διαχειρίζεται μια οντότητα τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία, με αποτέλεσμα ο στόχος του υφιστάμενου επιχειρηματικού μοντέλου να μην τυγχάνει, πλέον, εφαρμογής. Για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία, κατά την αρχική αναγνώρισή τους, επιλέχθηκαν να αποτιμώνται στην εύλογη αξία αποτελεσμάτων, προκειμένου να εξαιρεθεί η λογιστική αναντιστοιχία στη βάση αποτίμησης, δεν επιτρέπεται ανακατάταξη, καθώς η επιλογή αυτή, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, γίνεται με αμετάκλητο τρόπο.

Επίσης, η μεταφορά από μια κατηγορία σε άλλη, όταν υλοποιείται, θα πρέπει να περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία επηρεάζονται και να μην εφαρμόζεται επιλεκτικά για ορισμένα μόνο στοιχεία, καθώς οι αλλαγές στο επιχειρηματικό μοντέλο μιας οντότητας συνδέονται με την εκκίνηση ή τον τερματισμό μιας δραστηριότητας, θεμελιώδους

σημασίας για τη λειτουργία της οντότητας, ενώ δε συνδέονται με αλλαγές στο σκοπό διαχείρισης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (ΔΠΧΑ9, παρ. B4.4.1 και B4.4.3). Το γεγονός αυτό συνάδει με τον ορισμό του επιχειρηματικού μοντέλου, που αναλύθηκε παραπάνω, ως μια γενικότερη προσέγγιση του τρόπου με τον οποίον μια οντότητα διαχειρίζεται τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία σε ομάδες, προκειμένου να επιτευχθεί ένας επιχειρηματικός στόχος και όχι ως μια προσέγγιση διαχείρισης μεμονωμένων στοιχείων.

Επιπρόσθετα, όταν συμβεί μια ανακατάταξη, αυτή εφαρμόζεται από την ημερομηνία ανακατάταξης και μετά, χωρίς να επιτρέπεται η αναδρομική εφαρμογή της. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την παρ. B4.4.2 (ΔΠΧΑ 9), οι αλλαγές στους στόχους του επιχειρηματικού μοντέλου πρέπει να υφίστανται πριν από την ημερομηνία ανακατάταξης, η οποία ορίζεται ως η πρώτη μέρα της επόμενης περιόδου αναφοράς που ακολουθεί τις αλλαγές των στόχων του επιχειρηματικού μοντέλου. Όσον αφορά τα κέρδη-ζημίες αλλά και τους τόκους που έχουν αναγνωριστεί πριν από την ημερομηνία ανακατάταξης, τα οποία υπολογίστηκαν στη βάση της προηγούμενης κατηγορίας ταξινόμησης, αυτά δεν επαναπροσδιορίζονται (Deloitte 2013, σελ. 7-8).

Οι ανακατατάξεις των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να υλοποιηθούν περιλαμβάνουν τις εξής περιπτώσεις :

- Μεταφορά από την κατηγορία αποτίμησης στο αναπόσβεστο κόστος σε μία από τις άλλες δύο, είτε δηλαδή στην κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, είτε στην κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Και στις δύο περιπτώσεις, η αποτίμηση θα γίνει στην εύλογη αξία με την διαφορά ότι οποιαδήποτε απόκλιση μεταξύ εύλογης αξίας και αναπόσβεστου κόστους προκύψει, στην πρώτη περίπτωση θα μεταφερθεί στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), ενώ στη δεύτερη περίπτωση θα μεταφερθεί στα αποτελέσματα χρήσης (Κόντος 2019, σελ. 198).
- Μεταφορά από την κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων στην κατηγορία του αποσβεσμένου κόστους ή στην κατηγορία της εύλογης αξίας μέσω αποτελεσμάτων. Στην πρώτη περίπτωση η αποτίμηση θα γίνει στην εύλογη αξία, ενώ το σωρευμένο ποσό που έχει διαμορφωθεί στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), θα μεταφερθεί από εκεί και θα χρησιμοποιηθεί, προκειμένου να προσαρμόσει την εύλογη αξία, με αποτέλεσμα το προσαρμοσμένο ποσό της εύλογης αξίας να ισούται με το αναπόσβεστο κόστος (KPMG 2014, σελ. 41). Σύμφωνα με τον

Κόντος (2019, σελ. 198), μετά την προαναφερόμενη προσαρμογή, το στοιχείο θα εμφανίζεται κατά το χρόνο αναταξινόμησης σαν να αποτιμώνταν πάντα στο αναπόσβεστο κόστος. Στη δεύτερη περίπτωση η αποτίμηση θα εξακολουθήσει να γίνεται στην εύλογη αξία, με την διαφορά ότι το σωρευμένο ποσό στα λοιπά συνολικά εισοδήματα θα μεταφερθεί στα αποτελέσματα χρήσης, κατά το χρόνο αναταξινόμησης (Κόντος 2019, σελ. 198)

- Μεταφορά από την κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων στην κατηγορία του αναπόσβεστου κόστους ή στην κατηγορία αποτίμησης στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων. Στην πρώτη περίπτωση, η εύλογη αξία κατά την ημερομηνία αναταξινόμησης θα αποτελεί το νέο μικτό λογιστικό υπόλοιπο (gross carrying amount) του στοιχείου και το αποτελεσματικό επιτόκιο θα υπολογίζεται στο νέο μικτό λογιστικό υπόλοιπο του στοιχείου ( KPMG 2014, σελ. 41). Στη δεύτερη περίπτωση, η αποτίμηση θα συνεχίσει να γίνεται στην εύλογη αξία, με τη διαφορά ότι, πλέον, οι διαφορές αποτίμησης θα μεταφέρονται σε ειδικό λογαριασμό της Καθαρής Θέσης, στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), ενώ ο υπολογισμός του πραγματικού επιτοκίου θα βασιστεί πάνω στο νέο μικτό λογιστικό υπόλοιπο (KPMG 2014, σελ. 41).

### **3.6.6 Ενσωματωμένα παράγωγα σε υβριδικά συμβόλαια**

Ένα υβριδικό συμβόλαιο σε αυτήν την περίπτωση αποτελεί ένα σύνθετο χρηματοοικονομικό μέσο, το οποίο αποτελείται τόσο από ένα μη παράγωγο συμβόλαιο υποδοχής όσο και από ένα ή περισσότερα ενσωματωμένα παράγωγα (embeded derivatives). Το μη παράγωγο συμβόλαιο υποδοχής αποτελεί το κύριο συμβόλαιο ή το συμβόλαιο οικοδεσπότης (host) του υβριδικού συμβολαίου και μπορεί να είναι είτε χρηματοοικονομικό είτε μη χρηματοοικονομικό στοιχείο και στο οποίο έχει ενσωματωθεί ένα ή περισσότερα παράγωγα μέσα. Σε μια τέτοια περίπτωση υβριδικής σύμβασης, εξ' αιτίας του ενσωματωμένου παραγώγου, του οποίου η αξία μεταβάλλεται συνεχώς στην αγορά, ανάλογα με τις κινήσεις της υποκείμενης μεταβλητής στην αγορά, με την οποία είναι συνδεδεμένο, είναι λογικό ότι οι ταμιακές ροές της σύμβασης στο σύνολό τους ή κατά ένα μέρος θα τροποποιούνται-μεταβάλλονται, καθώς θα επηρεάζονται από τις μεταβολές του ενσωματωμένου παραγώγου, άρα ορισμένες από τις ταμιακές ροές του υβριδικού συμβολαίου θα κυμαίνονται με όμοιο τρόπο, όπως ένα αυτοτελές παράγωγο.

Ένα παράδειγμα ενός υβριδικού συμβολαίου με ενσωματωμένο παράγωγο αποτελεί η περίπτωση ενός ομολόγου, του οποίου οι πληρωμές τόκων είναι συνδεδεμένες με την τιμή ενός εμπορεύματος, π.χ. με την τιμή του χρυσού στην αγορά, με αποτέλεσμα οι καταβολές των τόκων να αυξομειώνουν σε αξία, ανάλογα με τις μεταβολές στην αξία του χρυσού στην αγορά. Σε αυτήν την περίπτωση της υβριδικής σύμβασης, το κύριο συμβόλαιο είναι το ομόλογο που έχει εκδοθεί και αποτελεί χρηματοοικονομικό μέσο και συγκεκριμένα χρεωστικό τίτλο και του οποίου οι συμβατικές ταμιακές ροές αποτελούνται από την καταβολή των τόκων αλλά και του κεφαλαίου στη λήξη. Οι καταβολές τόκων, όμως, του ομολόγου είναι συνδεδεμένες με την αξία του χρυσού, με αποτέλεσμα να έχει ενσωματωθεί στο ομόλογο (κύριο-μη παράγωγο συμβόλαιο) ένα παράγωγο συμβόλαιο, το οποίο ορίζει ότι οι καταβολές των τόκων θα διαμορφώνουν αξία σύμφωνα με την τιμή του χρυσού στην αγορά κι έτσι οι συμβατικές ταμιακές ροές της υβριδικής σύμβασης θα μεταβάλλονται ανάλογα με τις μεταβολές στην τιμή του χρυσού. Μια άλλη περίπτωση υβριδικού συμβολαίου είναι η έκδοση ενός ομολόγου μετατρέψιμου σε συγκεκριμένο αριθμό μετοχών, όπου το υβριδικό συμβόλαιο αποτελείται από ένα κύριο συμβόλαιο (host), το οποίο είναι το ομόλογο, αλλά και από ένα ενσωματωμένο παράγωγο, το οποίο συνίσταται στο δικαίωμα μετατροπής του χρεωστικού τίτλου σε συμμετοχικούς τίτλους, δηλαδή σε μετοχές.

Ένα ζήτημα που δημιουργείται, στην περίπτωση των υβριδικών συμβολαίων με ενσωματωμένα παράγωγα, είναι αν θα πρέπει το ενσωματωμένο παράγωγο να διαχωρισθεί από το κύριο συμβόλαιο, με αποτέλεσμα να θεωρηθούν διακεκριμένα χρηματοοικονομικά μέσα και να λογιστικοποιηθούν ξεχωριστά ή αν θα πρέπει να μη διαχωρισθούν αλλά να αντιμετωπιστούν ως ένα, ενιαίο στοιχείο. Σύμφωνα με τον Κόντο (2019,σελ.485), το δίλημμα αυτό του διαχωρισμού ή μη του ενσωματωμένου παραγώγου από το κύριο συμβόλαιο, δημιουργείται κι έχει να κάνει με το διαφορετικό τρόπο αποτίμησης, που ενδέχεται να ακολουθούν το κύριο συμβόλαιο και το ενσωματωμένο παράγωγο, με αποτέλεσμα να υφίσταται μια ασυμμετρία αποτίμησης μεταξύ των δύο στοιχείων και να υπάρχει δυσκολία να αντιμετωπιστούν ως ένα ενιαίο σύνθετο χρηματοοικονομικό μέσο σε μια τέτοια περίπτωση. Το ενσωματωμένο παράγωγο, σαν παράγωγο που είναι, θα αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, όπως αναλύθηκε παραπάνω, ενώ το κύριο συμβόλαιο μπορεί να είναι ένα δάνειο ή ένα ομόλογο, δηλαδή χρεωστικοί τίτλοι, οι οποίοι αποτιμώνται διαφορετικά, συνήθως, στο αναπόσβεστο κόστος και ανάλογα με το στόχο του εκάστοτε επιχειρηματικού μοντέλου, με αποτέλεσμα έτσι να υπάρχει μια ασυμμετρία αποτίμησης στα 2 συστατικά στοιχεία του υβριδικού συμβολαίου. Εάν, αντίθετα, το κύριο συμβόλαιο αποτιμάται στην



εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, τότε η όποια ασυμμετρία αποτίμησης θα εμφανιζόταν διαφορετικά, εξαλείφεται, με αποτέλεσμα να μη δημιουργείται κάποιο πρόβλημα. Το ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά το πρόβλημα που αναφέρθηκε για τα ενσωματωμένα παράγωγα, επεμβαίνει και καλύπτει λογιστικά το θέμα, ορίζοντας πότε και αν θα πρέπει να εξετάζεται και να υλοποιείται διαχωρισμός σε ένα υβριδικό συμβόλαιο.

Αρχικά, το ΔΠΧΑ 9, παρ.4.3.1, αφού δώσει τον ορισμό του ενσωματωμένου παραγώγου, ο οποίος δόθηκε παραπάνω, επισημαίνει ότι για να οριστεί ένα παράγωγο ως ενσωματωμένο σε ένα άλλο χρηματοοικονομικό μέσο, το οποίο αποτελεί το κύριο συμβόλαιο, θα πρέπει να μη μπορεί να μεταβιβαστεί ανεξάρτητα από το κύριο συμβόλαιο, ούτε να έχει διαφορετικό αντισυμβαλλόμενο σε σχέση με το κύριο συμβόλαιο, διαφορετικά δε θα αποτελεί ενσωματωμένο παράγωγο, αλλά ξεχωριστό χρηματοοικονομικό μέσο.

Σχετικά με το διαχωρισμό του ενσωματωμένου παραγώγου από το κύριο συμβόλαιο, προβλέπεται ότι πιθανός διαχωρισμός εξετάζεται μόνο για τις περιπτώσεις, που το κύριο συμβόλαιο είναι χρηματοοικονομική υποχρέωση ή μη χρηματοοικονομικό στοιχείο, ενώ για την περίπτωση του χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού δεν απαιτείται διαχωρισμός, αλλά αντιμετωπίζεται μαζί με το ενσωματωμένο παράγωγο ως ενιαίο σύνθετο χρηματοοικονομικό μέσο. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την παρ.4.3.2 του ΔΠΧΑ 9, εάν το κύριο συμβόλαιο ενός υβριδικού συμβολαίου αποτελεί χρηματοοικονομικό στοιχείο του ενεργητικού, όπως αυτά ορίζονται σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, τότε το ενσωματωμένο παράγωγο δε διαχωρίζεται από το κύριο συμβόλαιο και το υβριδικό συμβόλαιο, αφού αξιολογηθούν οι όροι της υβριδικής σύμβασης, ταξινομείται και αποτιμάται στο σύνολό του σε μία από τις 3 κατηγορίες αποτίμησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, που αναλύθηκαν παραπάνω. Δηλαδή στο αναπόσβεστο κόστος (AC), στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων (FVTOCI) και στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVTPL) ανάλογα με το στόχο του επιχειρηματικού μοντέλου και τα χαρακτηριστικά των συμβατικών ταμιακών ροών (βλ. κεφ.3.3.4). Για παράδειγμα, στην περίπτωση, που αναφέρθηκε παραπάνω, του ομολόγου με πληρωμές τόκων σε συνάρτηση με την αξία του χρυσού στην αγορά, το κύριο συμβόλαιο είναι το ομόλογο, το οποίο είναι χρηματοοικονομικό μέσο, άρα δεν απαιτείται διαχωρισμός του ενσωματωμένου παραγώγου, το οποίο είναι συνδεδεμένο με την τιμή του χρυσού. Σε αυτήν την περίπτωση, το υβριδικό συμβόλαιο θα αποτιμηθεί σε σύνολο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, καθώς οι ταμιακές ροές των τόκων είναι συνδεδεμένες με την αξία του χρυσού και δεν αντανakλούν τη διαχρονική αξία του χρήματος και τον πιστωτικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα να μην πληρείται το σχετικό

κριτήριο των συμβατικών ταμιακών ροών (SPPI test), που αναλύθηκε παραπάνω, κι έτσι να μην μπορεί να αποτιμηθεί στο αναπόσβεστο κόστος.

Αντίθετα, σύμφωνα με την παρ. 4.3.3 του ΔΠΧΑ 9, στην περίπτωση ενός υβριδικού συμβολαίου, στο οποίο το κύριο συμβόλαιο είναι μη χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ( άρα δεν εμπίπτει στο ΔΠΧΑ 9), τότε εξετάζεται πιθανός διαχωρισμός του ενσωματωμένου παραγώγου από το κύριο συμβόλαιο και το ενσωματωμένο παράγωγο διαχωρίζεται υποχρεωτικά από το κύριο συμβόλαιο και αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, μόνο όταν πληρούνται σωρευτικά οι εξής προϋποθέσεις :

- Τα οικονομικά χαρακτηριστικά και οι κίνδυνου του ενσωματωμένου παραγώγου δεν είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με αυτά του κυρίου συμβολαίου
- ένα άλλο χρηματοοικονομικό μέσο με παρόμοια χαρακτηριστικά με αυτά του ενσωματωμένου παραγώγου, θα πληρούσε τον ορισμό ενός παραγώγου μέσου
- Το υβριδικό συμβόλαιο δεν αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων

Κατά συνέπεια, εάν πληρούνται οι παραπάνω προϋποθέσεις, το ενσωματωμένο παράγωγο διαχωρίζεται και αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ενώ το κύριο συμβόλαιο αποτιμάται, σύμφωνα με το οικείο λογιστικό πρότυπο στο οποίο εμπίπτει, για παράδειγμα εάν το κύριο συμβόλαιο είναι μια χρηματοοικονομική μίσθωση (leasing), τότε θα χειριστεί σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 16 «Μισθώσεις». Παρόλα αυτά και σύμφωνα με την παρ.4.3.5 του ΔΠΧΑ 9, ακόμη κι αν το κύριο συμβόλαιο σε μια υβριδική σύμβαση δεν αποτελεί περιουσιακό στοιχείο που εμπίπτει στο ΔΠΧΑ 9, δηλαδή δεν είναι χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, μια οικονομική οντότητα μπορεί να χειριστεί το υβριδικό συμβόλαιο ως ενιαίο στοιχείο και να το αποτιμήσει στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Πιθανός διαχωρισμός εξετάζεται και στην περίπτωση, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, που ένα παράγωγο είναι ενσωματωμένο σε μια χρηματοοικονομική υποχρέωση, η οποία αποτιμάται, όμως, στο αναπόσβεστο κόστος, Αντίθετα για τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων και που αποτελούν το κύριο συμβόλαιο σε μια υβριδική σύμβαση, δεν απαιτείται διαχωρισμός του ενσωματωμένου σε αυτές παραγώγου.

### **3.7 Λογιστική των παραγώγων**

Από την ανάλυση του θεσμικού πλαισίου των χρηματοοικονομικών μέσων που προηγήθηκε, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, έγινε κατανοητό ότι τα παράγωγα αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα, με αποτέλεσμα να ακολουθούν τις σχετικές διατάξεις που ορίζονται για τα χρηματοοικονομικά μέσα, όσον αφορά την αναγνώριση και παύση αναγνώριση τους, την αρχική αποτίμηση αλλά και τη μεταγενέστερη επιμέτρησή τους. Συγκεκριμένα, τα παράγωγα αναγνωρίζονται στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης των επιχειρήσεων είτε ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία είτε ως χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, ανάλογα με το αν παρουσιάζουν θετική ή αρνητική αξία, ενώ όλα τα παράγωγα, όπως ορίζεται στο ΔΠΧΑ 9, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που σχετίζονται με επενδύσεις σε μετοχές που δεν έχουν χρηματιστηριακή τιμή σε ενεργό αγορά, αποτιμώνται και κατά την αρχική αναγνώριση αλλά και κατά τη μεταγενέστερη αποτίμηση, στην εύλογη αξία.

Η αποτίμηση, δηλαδή, των παραγώγων, πραγματοποιείται πάντοτε στην εύλογη αξία, ανεξάρτητα από το σκοπό για τον οποίον αποκτήθηκαν και κατέχονται, ενώ ο σκοπός χρήσης των παραγώγων επηρεάζει το που θα αναγνωρισθούν οι διαφορές αποτίμησης στην εύλογη αξία των παραγώγων. Έτσι, οι μεταβολές στην εύλογη αξία των παραγώγων καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσης, με εξαίρεση για τα παράγωγα που κατέχονται για αντισταθμιστικούς σκοπούς, τα οποία ακολουθούν τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, που θα παρουσιαστούν παρακάτω. Συνεπώς, εάν τα παράγωγα προορίζονται για κερδοσκοπικούς ή συναλλακτικούς σκοπούς (speculation or trading), τότε οι μεταβολές στην εύλογη αξία τους θα καταχωρούνται στα αποτελέσματα, ενώ αντίθετα εάν αποτελούν αντισταθμιστικά μέσα σε μια σχέση αντιστάθμισης, τότε ακολουθούν διαφορετικό λογιστικό χειρισμό, ανάλογα με τον τύπο αντιστάθμισης κι ενδέχεται οι μεταβολές στην εύλογη αξία τους να απεικονισθούν στην Καθαρή Θέση και συγκεκριμένα στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, περιπτώσεις που θα αναλυθούν παρακάτω.

Όσον αφορά την αρχική αναγνώριση των παραγώγων, επειδή τα παράγωγα κατά τη φάση της αρχικής αναγνώρισης έχουν μηδενική αξία, ενώ αποκτούν αξία, είτε θετική είτε αρνητική, μετά την αρχική αναγνώριση, δεν αναγνωρίζονται αρχικά στην Κατάσταση Οικονομικής Θέσης των επιχειρήσεων, αναγνώριση που θα υλοποιηθεί αργότερα, όταν αυτά διαμορφώσουν αξία στην αγορά. Αντίθετα, οι οικονομικές οντότητες όταν συνάψουν μια παράγωγη συμφωνία, αντί για την αρχική αναγνώριση των παραγώγων, η οποία δε μπορεί να υλοποιηθεί, λόγω της μηδενικής αξίας των παραγώγων κατά τη δημιουργία τους, θα πρέπει να καταγράφουν την ονομαστική αξία της παράγωγης συμφωνίας, καθώς και κάποιες άλλες πληροφορίες σχετικές με την παράγωγη συμφωνία (επιτόκια, τιμές συναλλάγματος κ.λπ.), σε

λογαριασμούς τάξεως ή στο γενικό πληροφοριακό σύστημα που τηρεί και παρακολουθεί μια οντότητα (Κόντος 2019, σελ.482).

Βέβαια, υπάρχουν ορισμένα παράγωγα, όπως η περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης (options), όπου κατά τη δημιουργία του παράγωγου συμβολαίου καταβάλλεται από τον αγοραστή ένα premium, το οποίο, όπως αναλύθηκε παραπάνω, αποτελεί μέρος της εύλογης αξίας των options, με αποτέλεσμα τα options να έχουν αξία κατά την αρχική τους αναγνώριση, ίση με το ποσό του premium, το οποίο αναγνωρίζεται ως περιουσιακό στοιχείο ή ως στοιχείο υποχρέωσης. Σε αυτές τις περιπτώσεις, το premium για τον αγοραστή του δικαιώματος αναγνωρίζεται ως στοιχείο ενεργητικού κατά τη φάση της αρχικής αναγνώρισης, ενώ για τον πωλητή του δικαιώματος, το εισπραττόμενο premium αναγνωρίζεται ως στοιχείο υποχρέωσης, ενώ ανάλογα με τη μετέπειτα αξία του option στην αγορά, το premium προσαρμόζεται, ώστε να αποτυπώνει την εύλογη αξία του option, το οποίο για τον έναν συμβαλλόμενο θα αποτελεί παράγωγο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο και για τον άλλον παράγωγη χρηματοοικονομική υποχρέωση. Για παράδειγμα, εάν για τον αγοραστή του δικαιώματος, η εύλογη αξία του option σε μια μεταγενέστερη ημερομηνία αναφοράς είναι μεγαλύτερη από το premium, που έχει αναγνωρίσει αρχικά, τότε θα χρεώσει το premium με τη διαφορά ανάμεσα στις 2 αξίες και θα αναγνωρίσει, παράλληλα, κέρδη αποτίμησης στα αποτελέσματα περιόδου. Παρακάτω παρατίθεται ένα παράδειγμα του λογιστικού χειρισμού ενός option, το οποίο κατέχεται για κερδοσκοπικούς σκοπούς, όσον αφορά την αρχική αναγνώριση του premium, τη μεταγενέστερη αποτίμηση του option και το διακανονισμό του.

### **Παράδειγμα**

Έστω η επιχείρηση Α αγοράζει την 1-1-2018 από την τράπεζα Β ένα δικαίωμα αγοράς την 1-8-2018 (long call) μιας συγκεκριμένης ποσότητας ενός εμπορεύματος σε προσυμφωνημένη τιμή, ενώ για την αγορά του δικαιώματος καταβάλλει ένα premium ίσο με 400 ευρώ. Η αξία του option την 31-3-2018 είναι 800 ευρώ, την 30-6-2018 είναι 600 ευρώ, ενώ κατά την ημερομηνία εξάσκησης, δηλαδή την 1-8-2018 είναι 900 ευρώ. Η εκκαθάριση της συναλλαγής θα γίνει συμψηφιστικά τοις μετρητοίς.

#### **Εγγραφές για την επιχείρηση Α (αγοράστρια του δικαιώματος)**

**1-1-2018**

**Χρέωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 400

**Πίστωση:** Χρηματικά Διαθέσιμα 400

**Αιτιολογία:** Αναγνώριση του premium που καταβλήθηκε για την αγορά την 1-8-2018 του δικαιώματος αγοράς στην τράπεζα Β.

**31-3-2018**

**Χρέωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 400  
**Πίστωση:** Κέρδη αποτίμησης παραγώγων 400  
**Αιτιολογία:** Κέρδη από την αποτίμηση του option στην εύλογη αξία

**30-6-2018**

**Χρέωση:** Ζημίες αποτίμησης παραγώγων 200  
**Πίστωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 200  
**Αιτιολογία:** Ζημία από την αποτίμηση του option στην εύλογη αξία

Κατά την 1-8-2018, η οποία είναι η ημερομηνία διακανονισμού του option, το δικαίωμα θα εξασκηθεί από την επιχείρηση Α, καθώς έχει θετική αξία, ίση με 900 ευρώ.

**1-8-2018**

**Χρέωση:** Χρηματικά διαθέσιμα 900  
**Πίστωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 600  
**Πίστωση:** Κέρδη αποτίμησης παραγώγων 300  
**Αιτιολογία:** Διακανονισμός τοις μετρητοίς του δικαιώματος αγοράς και αναγνώριση κερδών αποτίμησης

**Εγγραφές για την τράπεζα Β (πωλήτρια του δικαιώματος)**

**1-1-2018**

**Χρέωση:** Χρηματικά διαθέσιμα 400  
**Πίστωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 400  
**Αιτιολογία:** Είσπραξη του premium για την πώληση του δικαιώματος αγοράς την 1-8-2018 στην επιχείρηση Α

**31-3-2018**

**Χρέωση:** Ζημίες από αποτίμηση παραγώγων 400  
**Πίστωση:** Παράγωγα για εμπορικού σκοπούς 400  
**Αιτιολογία:** Αναγνώριση ζημιών αποτίμησης του option στην εύλογη αξία

**30-6-2018**

**Χρέωση :** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 200  
**Πίστωση:** Κέρδη αποτίμησης παραγώγων 200

**Αιτιολογία:** Αναγνώριση κέρδους από την αποτίμηση του option στην εύλογη αξία του

Κατά την 1-8-2018, η οποία είναι η ημερομηνία λήξης του δικαιώματος, το δικαίωμα θα εξασκηθεί από την επιχείρηση Α, επειδή έχει θετική αξία (900 ευρώ), με αποτέλεσμα η τράπεζα Β να υποχρεωθεί να πωλήσει στην τιμή εξάσκησης και να υποστεί ζημίες.

**1-8-2018**

**Χρέωση:** Παράγωγα για εμπορικούς σκοπούς 600

**Χρέωση:** Ζημίες αποτίμησης παραγώγων 300

**Πίστωση:** Χρηματικά διαθέσιμα 900

**Αιτιολογία:** Διακανονισμός τοις μετρητοίς του δικαιώματος και αναγνώριση ζημιών αποτίμησης

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

### ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ

#### 4.1 Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την παρουσίαση και ανάλυση του πεδίου της λογιστικής αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα ορίζονται στα ΔΠΧΑ και συγκεκριμένα στο ΔΠΧΑ 9, το οποίο από 1-1-2018 αποτελεί το ισχύον θεσμικό πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης, αντικαθιστώντας το ΔΛΠ 39. Σε πρώτο στάδιο επιχειρείται ο προσδιορισμός της ανάγκης και του σκοπού εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Στη συνέχεια, παρατίθεται μια συγκριτική εξέταση των διατάξεων λογιστικής αντιστάθμισης ανάμεσα στο παλαιό λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39 και στο ισχύον, πλέον, λογιστικό καθεστώς του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τη λογιστική της αντιστάθμισης και επισημαίνονται συνοπτικά οι κυριότερες αλλαγές που

εισήλθαν με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9. Το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου ασχολείται με την ενδελεχή και ολοκληρωμένη ανάλυση των διατάξεων της λογιστικής αντιστάθμισης, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, έτσι ώστε να κατανοηθεί ο μηχανισμός εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, τα απαιτούμενα κριτήρια για την εφαρμογή της και οι νέες δυνατότητες εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, που επιτρέπονται, πλέον, με το ΔΠΧΑ 9.

## **4.2 Τι είναι και η ανάγκη για την εφαρμογή της**

Αρχικά, θα πρέπει να ειπωθεί ότι η λογιστική αντιστάθμιση (hedging accounting) αποτελεί το μέσο με το οποίο θα αποτυπωθούν οι δραστηριότητες αντιστάθμισης και οι πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών στις οικονομικές τους καταστάσεις, με τρόπο που να αντανakλά τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων που υλοποιούν οι οικονομικές οντότητες και με τρόπο που να υπάρχει σύγκλιση και συμμετρία μεταξύ της οικονομικής πλευράς μιας αντισταθμιστικής σχέσης και της λογιστικής της απεικόνισης. Στόχος, λοιπόν, της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως ορίζεται και από το ΔΠΧΑ 9, παρ.6.1, είναι να αναπαραστήσει, στις οικονομικές καταστάσεις, την επίδραση των δραστηριοτήτων διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, οι οποίες χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικά μέσα για να διαχειριστούν την έκθεσή τους σε συγκεκριμένους κινδύνους, που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την κατάσταση αποτελεσμάτων (profit & loss statement), καθώς και την κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων (other comprehensive income-oci). Οι δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων, δηλαδή, πηγάζουν από μια συνολική στρατηγική, που σχεδιάζουν οι οντότητες, ώστε να εξουδετερώσουν τους υφιστάμενους, κάθε φορά, κινδύνους που αντιμετωπίζουν και αντιπροσωπεύουν πραγματικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές διαχείρισης των κινδύνων αυτών, ενώ η λογιστική αντιστάθμιση έπεται των δραστηριοτήτων αυτών (δραστηριότητες αντιστάθμισης) και στοχεύει να αποτυπώσει από λογιστικής άποψης, την οικονομική πλευρά μιας αντισταθμιστικής δραστηριότητας, με τρόπο κατάλληλο και που να αντικατοπτρίζει τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων των εταιριών.

Οι οικονομικές οντότητες αντιμετωπίζουν ένα πλήθος κινδύνων από το επιχειρηματικό τους περιβάλλον, οι οποίοι είναι δυνατό να έχουν σοβαρή επίδραση στις

προσδοκώμενες μελλοντικές ταμιακές ροές αλλά και στην εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με συνακόλουθο αποτέλεσμα να επηρεαστούν τα αποτελέσματα και τα κέρδη των οικονομικών οντοτήτων. Οι κίνδυνοι στους οποίους είναι εκτεθειμένη μια οικονομική οντότητα, οι οποίοι μπορεί να είναι οποιασδήποτε φύσης (π.χ. συναλλαγματικός, επιτοκιακός, κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων κ.λπ.), δεν είναι επιθυμητοί, τις περισσότερες φορές, από τις οικονομικές οντότητες, με αποτέλεσμα αυτές να επιθυμούν να τους εξαλείψουν και για αυτό το λόγο εμπλέκονται σε δραστηριότητες και σε συναλλαγές με σκοπό να διαχειριστούν την έκθεση στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Η διαδικασία αυτή, που αναλύθηκε και σε παραπάνω κεφάλαια, ονομάζεται αντιστάθμιση κινδύνων ή χρηματοοικονομική αντιστάθμιση (financial hedging), καθώς πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο με τη χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων, ενώ μια σχέση αντιστάθμισης αποτελείται, συνήθως, από το αντισταθμισμένο στοιχείο (το οποίο αποτελεί το στοιχείο που εκθέτει μια οντότητα σε έναν ή περισσότερους κινδύνους) και από το μέσο αντιστάθμισης, το οποίο είναι συνήθως ένα παράγωγο μέσο και χρησιμοποιείται ώστε να εξαλείψει τον κίνδυνο που πηγάζει από το αντισταθμισμένο στοιχείο, με το να συμψηφίσει τις μεταβολές στις ταμιακές ροές ή στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου. Με αυτόν τον τρόπο, οποιαδήποτε αποτελέσματα προκύψουν από το αντισταθμισμένο στοιχείο (hedged instrument), είτε είναι κέρδη είτε ζημίες, τα ακριβώς αντίθετα θα προκύψουν από το μέσο αντιστάθμισης (hedging instrument), με αποτέλεσμα το αλγεβρικό άθροισμα των μεταβολών των 2 στοιχείων να είναι μηδέν και να μην προκαλείται μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα (Κόντος 2019, σελ.486). Ο στόχος της λογιστικής αντιστάθμισης, λοιπόν, είναι να αναφέρει τις προαναφερόμενες αντίθετες μεταβολές του αντισταθμισμένου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης, με τρόπο που τα κέρδη του ενός στοιχείου να συμψηφίζονται με τις ζημίες του άλλου στοιχείου, κατά την ίδια χρονική περίοδο, ώστε να μην προκύψει μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα.

Κατά τη διαδικασία, όμως, της λογιστικής απεικόνισης των μεταβολών του αντισταθμισμένου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης, σε πολλές περιπτώσεις δεν επιτυγχάνεται συμψηφισμός των αντίθετων μεταβολών των 2 στοιχείων από λογιστικής πλευράς, με αποτέλεσμα να εμφανίζεται ασυμμετρία μεταξύ οικονομικού και λογιστικού αποτελέσματος και να προκύπτει μεταβλητότητα στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Ενώ, δηλαδή, από οικονομικής πλευράς επιτυγχάνεται ο επιθυμητός συμψηφισμός θετικών και αρνητικών αποτελεσμάτων μεταξύ των 2 στοιχείων της αντισταθμιστικής σχέσης, με αποτέλεσμα να εξαλειφθεί η μεταβλητότητα που θα εμφανιζόταν στα οικονομικά



αποτελέσματα, από λογιστικής άποψης δεν επιτυγχάνεται, σε αρκετές περιπτώσεις, ο αντίστοιχος συμψηφισμός των αντιτιθέμενων αποτελεσμάτων, με αποτέλεσμα να μην αντικατοπτρίζεται λογιστικά η στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνων των εταιριών αλλά και να παρουσιαστεί μεταβλητότητα στα αποτελέσματα, η οποία πηγάζει από το μη συμψηφισμό των μεταβολών των 2 στοιχείων.

Αυτό πραγματοποιείται, επειδή κάτω από τους παραδοσιακούς κανόνες της λογιστικής και συγκεκριμένα κάτω από το μικτό μοντέλο αποτίμησης (mixed measurement model) των χρηματοοικονομικών μέσων (μερικά αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος, ενώ άλλα στην εύλογη αξία), προκύπτει μια ασυμμετρία αποτίμησης μεταξύ αντισταθμισμένου στοιχείου και μέσου αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα τα κέρδη-ζημίες των 2 μέσων να μην λογιστικοποιούνται ταυτόχρονα στην ίδια χρονική περίοδο κι έτσι να μην υλοποιείται ο επιθυμητός συμψηφισμός θετικών-αρνητικών αποτελεσμάτων των 2 στοιχείων και να παρουσιαστεί μεταβλητότητα στα λογιστικά αποτελέσματα, η οποία μεταβλητότητα, όμως, δεν δικαιολογείται από οικονομικής πλευράς. Πιο συγκεκριμένα, το μέσο αντιστάθμισης σε μια σχέση αντιστάθμισης είναι συνήθως ένα παράγωγο μέσο, με αποτέλεσμα, όπως είδαμε παραπάνω, να αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ενώ το αντισταθμισμένο στοιχείο μπορεί να είναι ένα ομόλογο ή δάνειο, τα οποία αποτιμώνται, συνήθως, στο αναπόσβεστο κόστος. Σε μια τέτοια περίπτωση, αποτελέσματα, είτε θετικά είτε αρνητικά, θα προκύπτουν μόνο από το παράγωγο μέσο (από τις μεταβολές στην εύλογη αξία του), ενώ από το ομόλογο ή το δάνειο δε θα παράγονται κάποια αποτελέσματα, καθώς δεν αποτιμάται στην εύλογη αξία, αλλά στο αναπόσβεστο κόστος, με αποτέλεσμα να μην επιτυγχάνεται συμψηφισμός θετικών και αρνητικών αποτελεσμάτων μεταξύ των 2 στοιχείων της αντιστάθμισης, αλλά να παρουσιάζεται μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα. Η ίδια λογιστική αναντιστοιχία παρουσιάζεται και στην περίπτωση ενός ομολόγου, το οποίο αποτιμάται μεν στην εύλογη αξία, αλλά με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στην Καθαρή Θέση (Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα), με αποτέλεσμα οι μεταβολές στην εύλογη αξία του ομολόγου να αποτυπώνονται στην Καθαρή Θέση, ενώ οι μεταβολές στην εύλογη αξία του παραγώγου να αναφέρονται στα αποτελέσματα, δημιουργώντας έτσι διάσταση μεταξύ οικονομικού και λογιστικού αποτελέσματος. Υπάρχει, επίσης, η περίπτωση το αντισταθμισμένο στοιχείο να μην έχει καν αναγνωριστεί λογιστικά σε μια οντότητα, όταν πρόκειται για μια αναμενόμενη συναλλαγή (forecast transaction), με αποτέλεσμα να μην παράγονται αποτελέσματα από το αντισταθμισμένο στοιχείο, καθώς αυτό δεν έχει αναγνωρισθεί ακόμη, αλλά θα αναγνωρισθεί όταν γίνει η συναλλαγή, με συνέπεια να

παράγονται αποτελέσματα μόνο από το παράγωγο μέσο αντιστάθμισης κι έτσι να υφίσταται πάλι η προαναφερόμενη ασυμμετρία μεταξύ οικονομικού και λογιστικού αποτελέσματος. Σε όλες τις προαναφερόμενες περιπτώσεις, παρουσιάζεται διάσταση μεταξύ οικονομικού και λογιστικού αποτελέσματος, η οποία προκύπτει από τη διαφορετική βάση αποτίμησης μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου και η οποία οδηγεί στην εμφάνιση μεταβλητότητας στα κέρδη της οντότητας, η οποία όμως μεταβλητότητα δεν δικαιολογείται οικονομικά, δηλαδή δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική οικονομικά πλευρά των συναλλαγών της οντότητας, καθώς από οικονομικής άποψης επιτυγχάνεται ο συμψηφισμός των αντιτιθέμενων αποτελεσμάτων κι εξαλείφεται η όποια μεταβλητότητα θα εμφανιζόταν, εάν η οικονομική οντότητα δεν προέβαινε σε αντιστάθμιση των κινδύνων της, αλλά επέλεγε να παραμείνει εκτεθειμένη σε αυτούς.

Το πρόβλημα, δηλαδή, που δημιουργείται σε αυτές τις περιπτώσεις είναι λογιστικής φύσεως και αφορά την αδυναμία των παραδοσιακών κανόνων της λογιστικής, αλλά και του υφιστάμενου πλαισίου αποτίμησης των χρηματοοικονομικών μέσων, να αποτυπώσουν λογιστικά τις οικονομικές συνέπειες μιας αντισταθμιστικής σχέσης, με τρόπο που να επιτυγχάνεται συμψηφισμός των αντίθετων μεταβολών των 2 στοιχείων αντιστάθμισης την ίδια χρονική περίοδο, ώστε να μην εμφανιστεί μεταβλητότητα στα λογιστικά αποτελέσματα, όπως δεν εμφανίζεται στα οικονομικά αποτελέσματα. Κάτω από τους συνήθεις κανόνες της λογιστικής, δηλαδή, τα 2 στοιχεία της αντιστάθμισης (μέσο αντιστάθμισης και αντισταθμισμένο μέσο) χειρίζονται λογιστικά ως ξεχωριστά και μη σχετιζόμενα στοιχεία, με αποτέλεσμα να μην αποτιμώνται στην ίδια βάση και να μην αποτυπώνεται η ξεκάθαρη οικονομική σχέση που συνδέει τα 2 στοιχεία και που στόχο έχει να εξαλείψει τη μεταβλητότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών μιας οντότητας. Σε αυτό το σημείο και για να λυθεί το πρόβλημα της ασυμμετρίας μεταξύ λογιστικού και οικονομικού αποτελέσματος, επεμβαίνει η λογιστική αντιστάθμισης, η οποία τροποποιεί τη συνήθη βάση αποτίμησης των κερδών-ζημιών, που προκύπτουν από τα 2 στοιχεία της αντιστάθμισης, έτσι ώστε οι μεταβολές στις αξίες και των 2 στοιχείων να αποτυπώνονται την ίδια χρονική περίοδο στην κατάσταση αποτελεσμάτων ή στην κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων, ανάλογα με τον τύπο της αντιστάθμισης. Με τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, δηλαδή, αυτό που συμβαίνει είναι να θεωρούνται και να χειρίζονται λογιστικά τα 2 στοιχεία της αντιστάθμισης, ως ένα ενιαίο στοιχείο και όχι ως δύο ξεχωριστοί λογαριασμοί, με αποτέλεσμα οι όποιες θετικές μεταβολές στην αξία του ενός στοιχείου, να αντισταθμίζονται από ίσες αρνητικές μεταβολές στην αξία του άλλου στοιχείου, με άμεση συνέπεια να

εξαλείφεται η μεταβλητότητα στην κατάσταση αποτελεσμάτων ή στην κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων, που θα προέκυπτε διαφορετικά, εάν τα 2 στοιχεία χειρίζονταν ως ξεχωριστοί λογαριασμοί και αποτιμούνταν σε διαφορετική βάση.

Βάσει, όλων των προαναφερόμενων η λογιστική αντιστάθμισης μπορεί να οριστεί ως μια τεχνική ή ως ένα σύνολο ειδικών κανόνων, οι οποίοι παρεκκλίνουν από το σύνηθες πλαίσιο κανόνων της λογιστικής, με στόχο την τροποποίηση της βάσης αποτίμησης των 2 στοιχείων μιας αντισταθμιστικής σχέσης, έτσι ώστε να επιτευχθεί αντιπαράθεση και συμψηφισμός των αποτελεσμάτων των 2 στοιχείων, αναγνωρίζοντας τις μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου την ίδια χρονική περίοδο στα αποτελέσματα ή στα λοιπά συνολικά εισοδήματα κι έτσι να εξαλειφθεί η όποια ασυμμετρία αποτίμησης και η όποια μεταβλητότητα στα αποτελέσματα θα εμφανιζόταν διαφορετικά. Η θέσπιση και η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, δηλαδή, προέκυψε από την αναγκαιότητα για εμπλουτισμό των κανόνων λογιστικής, οι οποίοι δεν ήταν σε θέση να αποτυπώσουν τις αντίθετες μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου με τρόπο που να επιτυγχάνεται συμψηφισμός των αποτελεσμάτων την ίδια χρονική περίοδο και άρα να αποτυπώσουν στις οικονομικές καταστάσεις τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων των οικονομικών οντοτήτων. Σύμφωνα, βέβαια, με τον Κόντο (2019, σελ.490), η ανάγκη αυτή για τη θέσπιση και εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, ίσως να μην υπήρχε, εάν απλά επιλεγόταν και επιτρεπόταν όλα τα χρηματοοικονομικά μέσα να αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, καθώς έτσι η όποια ασυμμετρία αποτίμησης μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου θα εξαλειφόταν. Κάτι τέτοιο, όπως τονίζει στη συνέχεια, ενώ δεν είναι αδύνατο να συμβεί κάποια μελλοντική στιγμή, προς το παρόν δεν είναι τόσο πιθανό να υλοποιηθεί, δεδομένου ότι υπάρχουν αρκετές αντιδράσεις σε αυτήν την προοπτική, ιδιαίτερα από τη γάλλο-γερμανική σχολή σκέψης και δεδομένου ότι για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 αρκετοί έσπευσαν να επικρίνουν ως μία από τις αιτίες πρόκλησής της, τη χρήση και την εφαρμογή της εύλογης αξίας, ως μεθόδου αποτίμησης. Παρακάτω παρουσιάζεται ένα παράδειγμα μιας αντισταθμιστικής σχέσης και της λειτουργίας που επιτελεί η λογιστική αντιστάθμισης, όσον αφορά το χειρισμό του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου στην ίδια βάση, ώστε να επιτευχθεί συμψηφισμός στις μεταβολές της αξίας των 2 στοιχείων και να αποτραπεί η εμφάνιση μεταβλητότητας στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

### **Παράδειγμα**

Έστω μια οικονομική οντότητα κατέχει ένα ομόλογο με σταθερό επιτόκιο διάρκειας 5 ετών , το οποίο έχει επιλέξει να αποτιμά στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων (OCI), δηλαδή οι διαφορές αποτίμησης στην εύλογη αξία του ομολόγου θα απεικονίζονται στην Καθαρή Θέση. Επειδή η οικονομική οντότητα ανησυχεί για την πορεία των επιτοκίων στην αγορά και συγκεκριμένα για μια ενδεχόμενη άνοδο των επιτοκίων στην αγορά, η οποία θα έχει ως επίδραση τη μείωση της εύλογης αξίας του ομολόγου, αποφασίζει να εξουδετερώσει τον κίνδυνο επιτοκίου κι έτσι υπογράφει μια παράγωγη σύμβαση ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap-irs). Με το swap αυτό, συμφωνεί να πληρώνει ροές σε σταθερό επιτόκιο και να εισπράττει ροές μεταβλητού επιτοκίου, υπολογιζόμενες σε ένα ονομαστικό ποσό ίδιο με την αξία του ομολόγου, το οποίο αποτελεί το αντισταθμισμένο μέσο. Το swap, όμως, που αποτελεί το μέσο αντιστάθμισης και είναι ένα παράγωγο μέσο, θα αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, όπως όλα τα παράγωγα, με αποτέλεσμα έτσι να υφίσταται μια ασυμμετρία αποτίμησης ανάμεσα στο μέσο αντιστάθμισης (swap) και στο αντισταθμισμένο μέσο (ομόλογο), με συνέπεια οι μεταβολές στην αξία του swap να απεικονίζονται στα αποτελέσματα, ενώ οι μεταβολές στην αξία του ομολόγου να μεταφέρονται στην Καθαρή Θέση κι έτσι να μην επιτυγχάνεται συμψηφισμός των αποτελεσμάτων των 2 στοιχείων, που είναι ο στόχος της αντισταθμιστικής δραστηριότητας, αλλά αντίθετα να προκαλείται μεταβλητότητα στα αποτελέσματα της οικονομικής οντότητας. Συνεχίζοντας, εάν τα επιτόκια στην αγορά αυξηθούν, τότε το swap θα αποκτήσει αξία, π.χ. έστω 1000 ευρώ, με αποτέλεσμα η μεταβολή στην εύλογη αξία του swap, ποσού ίσου με 1000 ευρώ, να απεικονιστεί στα αποτελέσματα. Αντίθετα, η εύλογη αξία του ομολόγου θα απωλέσει σε αξία, λόγω της αύξησης των επιτοκίων, με αποτέλεσμα, εάν υποθέσουμε ότι υφίσταται μια πλήρως αποτελεσματική αντιστάθμιση, να υπάρξει ζημία αποτίμησης στο ομόλογο, ίσης με 1000 ευρώ, η οποία όμως θα απεικονιστεί στην Καθαρή Θέση και η οποία θα επηρεάσει τα αποτελέσματα, σε μεταγενέστερες περιόδους, όταν το ομόλογο πωληθεί ή διαγραφεί. Το αποτέλεσμα, εάν δεν εφαρμοσθεί η λογιστική αντιστάθμιση και ακολουθηθούν οι συνήθεις κανόνες αποτίμησης, θα είναι να μην επιτευχθεί συμψηφισμός του κέρδους 1000 ευρώ, το οποίο προέρχεται από το swap, με τη ζημία 1000 ευρώ, η οποία προέρχεται από το ομόλογο και να εμφανιστεί μεταβλητότητα στην κατάσταση αποτελεσμάτων της τρέχουσας περιόδου από την αποτίμηση του swap, αλλά και στις καταστάσεις αποτελεσμάτων επόμενων περιόδων, όταν το σωρευμένο ποσό που έχει μεταφερθεί στην Καθαρή Θέση, θα επηρεάσει τα αποτελέσματα. Αντίθετα, εάν εφαρμοσθούν οι κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, θα υπάρξει τροποποίηση στη βάση αποτίμησης των

2 στοιχείων, έτσι ώστε τα κέρδη-ζημίες των 2 στοιχείων να αναγνωριστούν την ίδια χρονική περίοδο στην κατάσταση αποτελεσμάτων κι έτσι να εξαλειφθεί η μη δικαιολογημένη από οικονομικής πλευράς μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Συγκεκριμένα, με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης στην εύλογη αξία του ομολόγου, τα κέρδη του swap και οι ζημίες, ίσης αξίας, του ομολόγου θα απεικονισθούν και θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα στην τρέχουσα περίοδο, με αποτέλεσμα το αλγεβρικό άθροισμα των 2 μεταβολών να είναι μηδέν, όπως μηδενική θα είναι και η μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα. Στην ουσία, με αυτόν τον τρόπο τροποποιείται η βάσης αποτίμησης του ομολόγου, καθώς οι μεταβολές στην εύλογη αξία του δε μεταφέρονται, πλέον, στην Καθαρή Θέση, αλλά στα αποτελέσματα, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης.

#### Πίνακας 4.1

##### Απεικόνιση της επίδρασης στην κατάσταση αποτελεσμάτων στην περίπτωση εφαρμογής και μη της λογιστικής αντιστάθμισης

	Χωρίς εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης		Με εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης	
	Τρέχουσα περίοδος αναφοράς	Επόμενες περιόδοι αναφοράς	Τρέχουσα περίοδος αναφοράς	Επόμενες περιόδοι αναφοράς
Κέρδος από το swap	1000	-	1000	-
Ζημία από το ομόλογο	-	(1000)	(1000)	-
Συνολική επίδραση	1000	(1000)	0	-

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

Με τον παραπάνω πίνακα γίνεται καλύτερα αντιληπτό το γεγονός ότι με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, επιτυγχάνεται συμψηφισμός των κερδών αποτίμησης από το swap και των ζημιών αποτίμησης από το ομόλογο, τα οποία συνδέονται με σχέση αντιστάθμισης,

με αποτέλεσμα η αλγεβρική επίδραση στα αποτελέσματα της τρέχουσας περιόδου, αλλά και των επόμενων περιόδων να είναι μηδενική και να εξαλείφεται οποιαδήποτε μεταβλητότητα στα αποτελέσματα, η οποία εξάλειψη της μεταβλητότητας των αποτελεσμάτων αποτελεί το λόγο αντιστάθμισης του επιτοκιακού κινδύνου από πλευράς της οικονομικής οντότητας. Αντίθετα, εάν δεν εφαρμοσθεί η λογιστική αντιστάθμισης, τότε παρατηρείται ότι εμφανίζεται μεταβλητότητα στα αποτελέσματα της τρέχουσας, αλλά και των επόμενων περιόδων, η οποία πηγάζει από το διαφορετικό χρόνο που επηρεάζουν τα αποτελέσματα, οι μεταβολές στην εύλογη αξία του swap και του ομολόγου.

### **4.3 Λογιστική αντιστάθμιση υπό το ΔΠΧΑ 9 και σύγκριση με το καθεστώς του ΔΛΠ 39**

Η λογιστική αντιστάθμισης εφαρμόζεται σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 9, το οποίο αντικαθιστά το προηγούμενο καθεστώς της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτό προδιαγραφόταν σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, και έχει υποχρεωτική ισχύ και εφαρμογή από 1-1-2018. Η λογιστική αντιστάθμισης, υπό το ΔΠΧΑ 9, παραμένει να αποτελεί μια προαιρετική επιλογή για τις οικονομικές οντότητες, ενώ για την εφαρμογή της απαιτούνται ορισμένα κριτήρια και προϋποθέσεις, τα οποία πρέπει να πληρούνται από τις οικονομικές οντότητες, ώστε να επιτραπεί η εφαρμογή των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης για τις αντισταθμίσεις κινδύνων που διενεργούν οι οντότητες σε οικονομικό επίπεδο. Αυτό σημαίνει, ότι μια οικονομική οντότητα που προβαίνει σε αντιστάθμιση των κινδύνων που αντιμετωπίζει, δεν είναι υποχρεωμένη να εφαρμόσει τη λογιστική αντιστάθμιση για αυτές τις αντισταθμίσεις της, ενώ αν αποφασίσει να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης για τις αντισταθμιστικές σχέσεις που έχει δημιουργήσει, θα πρέπει να ανταποκρίνεται στα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, όπως αυτά ορίζονται υπό το ΔΠΧΑ 9, διαφορετικά δε θα είναι σε θέση να εφαρμόσει τη λογιστική αντιστάθμισης.

Παραπάνω, έγινε κατανοητό ότι με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, μια οικονομική οντότητα, αντιστοιχίζοντας τα κέρδη-ζημίες του μέσου αντιστάθμισης με τα

κέρδη- ζημίες του αντισταθμισμένου μέσου, είναι σε θέση να εκμηδενίσει τη μεταβλητότητα στα αποτελέσματά της, που θα εμφανιζόταν διαφορετικά, ενώ, επίσης, με αυτόν τον τρόπο της επιτρέπεται να απεικονίσει στις οικονομικές της καταστάσεις τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, που έχει σχεδιάσει και εφαρμόζει. Αντίθετα, εάν δεν εφαρμοσθεί η λογιστική αντιστάθμιση και μια οντότητα προβαίνει σε αντιστάθμιση των κινδύνων της, τότε θα πρέπει να ανεχτεί την όποια μεταβλητότητα στα αποτελέσματά της θα εμφανιστεί, όπως αναλύθηκε παραπάνω, μεταβλητότητα, όμως, που μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αγορά, καθώς η μεταβλητότητα μεταφράζεται στην αγορά ως σήμα κινδύνου. Άρα, η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης έχει αντίκτυπο, όπως αναλύσαμε και στο 2ο κεφάλαιο, στις οικονομικές αποφάσεις των οντοτήτων και στα αποτελέσματα που θα απεικονίσει μια οντότητα, με αποτέλεσμα οι οικονομικές οντότητες στην απόφασή τους αν θα αντισταθμίσουν τους κινδύνους, στους οποίους υπόκεινται, να επηρεάζονται από τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης και συγκεκριμένα από το εάν πληρούνται τα κριτήρια της λογιστικής αντιστάθμισης για τις οικονομικές αντισταθμίσεις που σχεδιάζουν να υλοποιήσουν. Στο 2ο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης, αναλύθηκε εκτενώς η κατάσταση αυτή, εξηγήθηκε το πόσο σημαντικό είναι οι κανόνες και τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης να βρίσκονται σε στενή σύνδεση και να αντανακλούν τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, έτσι ώστε οι εταιρίες να μπορούν να εφαρμόζουν τη λογιστική αντιστάθμιση για τις οικονομικές αντισταθμίσεις που θεωρούν βέλτιστες και να μην είναι αναγκασμένες, σε πολλές περιπτώσεις, να προσαρμόζουν τις οικονομικές αντισταθμίσεις τους πάνω στα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, έτσι ώστε να πληρούν τα κριτήρια της λογιστικής αντιστάθμισης και κατά συνέπεια να απαλλαγούν από την αναφορά ασταθών αποτελεσμάτων.

Όπως παρουσιάστηκε στο 2ο κεφάλαιο της παρούσης εργασίας, το ΔΛΠ 39 δεχόταν οξεία κριτική, κυρίως, για το λόγο ότι περιλάμβανε αυστηρούς και λεπτομερείς κανόνες και κριτήρια εφαρμογής, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμιση, με αποτέλεσμα να μην αντανακλά πιστά τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, ενώ, σε πολλές περιπτώσεις, έκανε αδύνατη ή υπερβολικά δύσκολη την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης. Το μεγάλο πρόβλημα που διαμορφωνόταν υπό το ΔΛΠ 39 και την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης ήταν ότι δεν συνέδεε τις στρατηγικές αντιστάθμισης που επέλεγαν οι εταιρίες με τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα, πολλές φορές, να μην ήταν δυνατό να εφαρμοσθεί η λογιστική αντιστάθμιση για τις επιλεγμένες αντισταθμιστικές σχέσεις των εταιριών, δημιουργώντας έτσι ένα δίλημμα

στις εταιρίες εάν θα έπρεπε να προσαρμόσουν τη στρατηγική αντιστάθμισης, η οποία με αυτόν τον τρόπο δε θα ήταν βέλτιστη, στα ιδιαίτερα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης ή εάν θα έπρεπε να αφήσουν την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, η οποία όμως επιλογή θα έφερνε διακύμανση στα αποτελέσματα και να συνεχίσουν με την επιλεγμένη στρατηγική αντιστάθμισης, που θεωρούσαν βέλτιστη από οικονομικής πλευράς. Αυτά τα προβλήματα ήταν στόχος να λυθούν ή καλύτερα να μετριαστούν με τη θέσπιση νέων διατάξεων λογιστικής αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9), οι οποίες θα έφερναν σε μεγαλύτερη σύγκλιση τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών και τους κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης.

Στόχος, επομένως, του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τις διατάξεις του για τη λογιστική αντιστάθμισης, είναι να δημιουργήσει μεγαλύτερη σύνδεση ανάμεσα στις στρατηγικές διαχείρισης κινδύνων των εταιριών, στους αντικειμενικούς σκοπούς για τους οποίους οι εταιρίες εισέρχονται σε συναλλαγές αντιστάθμισης, δημιουργώντας έτσι αντισταθμιστικές σχέσεις και του τελικού αντίκτυπου που θα έχουν οι αντισταθμιστικές σχέσεις που υλοποιούν, στις οικονομικές τους καταστάσεις (MNP 2017, σελ. 40). Οι νέες απαιτήσεις, λοιπόν, της λογιστικής αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9, βελτιώνουν τη χρησιμότητα των αποφάσεων στις οικονομικές καταστάσεις, συνδέοντας καλύτερα τη λογιστική αντιστάθμισης με τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων των εταιριών (PWC 2017, σελ. 3), παρέχουν μια μέθοδο περισσότερο επικεντρωμένη σε αρχές (principles-based approach), παρά σε κανόνες (rules-based approach), όπως συνέβαινε υπό το ΔΛΠ 39, φέρνοντας, έτσι, τη λογιστική αντιστάθμισης πιο κοντά με τη διαχείριση κινδύνων των εταιριών (KPMG 2013) και επιτρέπουν την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης σε περισσότερες περιπτώσεις και με μεγαλύτερη ευκολία (BDO 2018, σελ. 63). Θα μπορούσε να ειπωθεί, λοιπόν, ότι με το να επιτευχθεί μεγαλύτερη σύνδεση μεταξύ κριτηρίων εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης και πρακτικών διαχείρισης κινδύνων, οι οικονομικές οντότητες θα μπορούν να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης για τις οικονομικές αντισταθμίσεις που επιλέγουν, σε περισσότερες περιπτώσεις, με αποτέλεσμα και να επιλέγουν τη βέλτιστη στρατηγική οικονομική αντιστάθμιση, όπως αυτοί τη θεωρούν, αλλά και να έχουν τη δυνατότητα εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, η οποία θα τους επιτρέψει να αντανακλάται καλύτερα η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων τους στις οικονομικές καταστάσεις, αλλά και να απαλλαγθούν από τη δημοσιοποίηση ασταθών αποτελεσμάτων. Η στενότερη σύνδεση μεταξύ λογιστικής αντιστάθμισης και στρατηγικών αντιστάθμισης των εταιριών, που προαναφέρθηκε και που επιτυγχάνεται με το ΔΠΧΑ 9, ίσως δημιουργήσει



μεγαλύτερη ευελιξία στις εταιρίες, όσον αφορά την εφαρμοζόμενη στρατηγική αντιστάθμισης που θα επιλέγουν και ίσως επιτρέψει την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης σε περιπτώσεις, που θα αποκλειόταν η εφαρμογή της υπό το ΔΛΠ 39, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η χρήση της από τις οικονομικές οντότητες (PWC 2017, σελ.3). Η κατάσταση αυτή επιτυγχάνεται με κάποιες σημαντικές αλλαγές, που εισήχθησαν με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9, οι οποίες, σε μεγάλο βαθμό, έχουν να κάνουν με το γεγονός ότι, υπό το ΔΠΧΑ 9, οι οντότητες θα μπορούν να επιλέξουν ως μέσα αντιστάθμισης και ως αντισταθμισμένα μέσα, περισσότερα στοιχεία, άρα θα έχουν περισσότερες επιλογές και μεγαλύτερη ευελιξία στη διαμόρφωση μιας αντισταθμιστικής σχέσης, η οποία θα πληροί τα κριτήρια λογιστικής αντιστάθμισης. Επίσης, οι απαιτήσεις σχετικά με τα κριτήρια και τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, χαλαρώνουν σε κάποιο βαθμό, καθώς καταργούνται κάποια αυστηρά όρια αποτελεσματικότητας, τα οποία υπό το ΔΛΠ 39 καθιστούσαν αρκετές αντισταθμιστικές σχέσεις μη επιτρεπόμενες για την εφαρμογή λογιστικής αντιστάθμισης, αποκλειστικά για λόγους κριτηρίων αποτελεσματικότητας. Οι σημαντικότερες αυτές αλλαγές μεταξύ ΔΠΧΑ 9 και ΔΛΠ 39, που αυξάνουν την ευελιξία για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, συνοψίζονται στον πίνακα, που παρουσιάζεται παρακάτω.

#### Πίνακας 4.2

#### Περίληψη των σημαντικότερων διαφορών στη λογιστική αντιστάθμιση μεταξύ ΔΛΠ 39 και ΔΠΧΑ 9

Αντισταθμισμένα μέσα (hedged items)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Συστατικά στοιχεία κινδύνων (risk components)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται ο καθορισμός συστατικών στοιχείων κινδύνων και για τα μη χρηματοοικονομικά μέσα ως αντισταθμισμένα μέσα, ενώ με το ΔΛΠ 39 ήταν δυνατή η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων μόνο για χρηματοοικονομικά μέσα, ενώ επιτρεπόταν η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων για μη χρηματοοικονομικά μέσα, μόνο όσον αφορά το στοιχείο του συναλλαγματικού κινδύνου.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ομάδες στοιχείων (groups of items)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Υπό το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται ο καθορισμός της καθαρής θέσης (net position) της έκθεσης μιας ομάδας στοιχείων, κάτι που δεν επιτρεπόταν με το ΔΛΠ 39.</li> <li>• Υπό το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται ο καθορισμός ενός επιπέδου-εύρους μιας ομάδας στοιχείων (layers of a group) ως αντισταθμισμένο μέσο, ενώ στο ΔΛΠ 39 η δυνατότητα αυτή υπήρχε μόνο υπό πολύ περιορισμένες περιστάσεις (π.χ. για συγκεκριμένες αντισταθμίσεις ταμιακών ροών)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Συγκεντρωτικές εκθέσεις (aggregated exposures)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΛΠ 39 δεν επέτρεπε τον καθορισμό ενός παραγώγου ως αντισταθμισμένου μέσου ή ως μέρους αυτού, σε αντίθεση με το ΔΠΧΑ 9, το οποίο προβλέπει, ότι μια συγκεντρωτική έκθεση, που αποτελείται από το συνδυασμό ενός παραγώγου και ενός μη παραγώγου στοιχείου, μπορεί να καθοριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο.</li> </ul>
Μέσα αντιστάθμισης (hedging instruments)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα (non-derivatives financial instruments)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΛΠ 39 όριζε ότι μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα μπορούσαν να αποτελέσουν μέσα αντιστάθμισης, μόνο όμως για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Αντίθετα, το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει τον καθορισμό μη παράγωγων μέσων ως μέσων αντιστάθμισης, όχι μόνο για αντισταθμίσεις συναλλαγματικού κινδύνου, αλλά και για οποιοδήποτε άλλο κίνδυνο.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Options, forwards ως μέσα αντιστάθμισης</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μεταξύ ΔΛΠ 39 και ΔΠΧΑ 9 παρουσιάζονται διαφορές στο λογιστικό χειρισμό της χρονικής αξίας (time value) ενός option και του προθεσμιακού στοιχείου (forward element) ενός forward. Επίσης, όσον αφορά τα περιθώρια βάσης συναλλάγματος (currency basis spreads, δεν προβλεπόταν συγκεκριμένος λογιστικός χειρισμός με το ΔΛΠ 39, σε αντίθεση με το ΔΠΧΑ 9, το οποίο ορίζει ότι θα λογιστικοποιούνται με τρόπο παρόμοιο με αυτόν του προθεσμιακού στοιχείου ενός forward.</li> </ul>
Κριτήρια εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Απαιτήσεις και αξιολόγηση αποτελεσματικότητας</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΛΠ 39 όριζε ότι μια αντισταθμιστική σχέση πρέπει να αναμένεται εξ' αρχής να είναι πολύ αποτελεσματική, διενεργώντας προκαταρκτικό έλεγχο (prospective test) και ο συντελεστής αντιστάθμισης (hedge ratio) να κυμαίνεται στα αυστηρά όρια του 80%-125%, κάτι που καθοριζόταν με τη διενέργεια αναδρομικών ελέγχων (retrospective test).</li> <li>• Το ΔΠΧΑ 9 καταργεί το δεσμευτικό όριο του 80%-125%, ενώ παρέχει κριτήρια αποτελεσματικότητας, τα οποία βασίζονται περισσότερο σε αρχές παρά σε κανόνες (π.χ. ύπαρξη οικονομικής σχέσης, μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου στην οικονομική σχέση, ο συντελεστής αντιστάθμισης να είναι συνεπής με τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων). Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας πρέπει να γίνεται σε συνεχή βάση, διενεργώντας προκαταρκτικούς ελέγχους, ενώ η απαίτηση για τη διενέργεια αναδρομικών ελέγχων καταργείται.</li> <li>• Υπό το ΔΛΠ 39, όταν μια σχέση αντιστάθμισης έπαυε να πληροί τα κριτήρια αποτελεσματικότητας (π.χ. ο συντελεστής αντιστάθμισης δεν ήταν μεταξύ 80%-125%), τότε έπρεπε να τερματιστεί. Αντίθετα, το ΔΠΧΑ 9 εισήγαγε την έννοια του επανακαθορισμού (rebalancing) μιας αντισταθμιστικής σχέσης και επιτρέπει, πλέον, μια αντισταθμιστική σχέση να επανακαθορίζεται (συγκεκριμένα ο συντελεστής αντιστάθμισης αναπροσαρμόζεται), όταν δεν πληροί τα κριτήρια αποτελεσματικότητας, δεν προβλέπεται, δηλαδή, απευθείας τερματισμός της σχέσης αντιστάθμισης.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Διακοπή λογιστικής αντιστάθμισης</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Η διακοπή μιας αντισταθμιστικής σχέσης μπορούσε να πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε στιγμή, με εθελοντικό τρόπο, κάτω από το καθεστώς του ΔΛΠ 39. Αντίθετα, το ΔΠΧΑ 9 ορίζει ότι μια σχέση αντιστάθμισης τερματίζεται όχι εθελοντικά, αλλά μόνο υπό συγκεκριμένες περιπτώσεις (π.χ. πώληση-λήξη του μέσου αντιστάθμισης κ.λπ.). Επίσης, το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει τη διακοπή μιας σχέσης αντιστάθμισης όχι μόνο στο σύνολό της, αλλά και για ένα μέρος της.</li> </ul>
--	--	--

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

#### **4.4 Τύποι αντισταθμιστικών σχέσεων: αντιστάθμιση εύλογης αξίας, ταμιακών ροών και καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού.**

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 οι τύποι αντισταθμιστικών σχέσεων ή τα μοντέλα λογιστικής αντιστάθμισης είναι τρία σε αριθμό, όπως ακριβώς συνέβαινε και υπό το ΔΛΠ 39. Τα μοντέλα λογιστικής αντιστάθμισης, λοιπόν, είναι τα εξής: 1) αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge), 2) αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge), 3) αντιστάθμιση της καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση στο εξωτερικό (hedge of a net investment in a foreign operation), τα οποία θα παρουσιαστούν και θα αναλυθούν ξεχωριστά παρακάτω. Πρέπει να αναφερθεί πως η λογιστική μεταχείριση των τριών τύπων αντιστάθμισης, τους οποίους αναφέραμε παραπάνω, παραμένει σε μεγάλο βαθμό παρόμοια με αυτά που προβλεπόντουσαν υπό το ΔΛΠ 39, με ορισμένες αλλαγές, βέβαια, οι οποίες θα αναφερθούν στη συνέχεια, όσον αφορά κάθε τύπο αντιστάθμισης. Ακολουθεί η ανάλυση κάθε τύπου αντιστάθμισης.

##### **4.4.1 Αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge)**

Η αντιστάθμιση της εύλογης αξίας αναφέρεται στην αντιστάθμιση της έκθεσης σε μεταβολές της εύλογης αξίας αναγνωρισμένου περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης ή μη αναγνωρισμένης βέβαιης δέσμευσης (unrecognized firm commitment) ή μέρους των στοιχείων αυτών, που μπορεί να αποδοθεί σε συγκεκριμένο κίνδυνο και να επηρεάσει τα

αποτελέσματα (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.2.α). Ο όρος βέβαιη δέσμευση (firm commitment) αναφέρεται ως μια δεσμευτική συμφωνία για την ανταλλαγή μιας καθορισμένης ποσότητας πόρων σε καθορισμένη τιμή και σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία ή ημερομηνίες (ΔΠΧΑ 9, Προσάρτημα Α). Σε αυτό το σημείο, πρέπει να ειπωθεί ότι για την αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου βέβαιης δέσμευσης (firm commitment), μπορεί να γίνει χρήση είτε της λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας (fair value hedge), είτε να ακολουθηθούν οι κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge), οι οποίοι παρουσιάζονται παρακάτω (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.4).

Οι μεταβολές στην εύλογη αξία, οι οποίες αποτελούν και τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, είναι δυνατό να προκύψουν από μεταβολές στα επιτόκια (για χρεωστικούς τίτλους με σταθερό επιτόκιο), στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, στις τιμές μετοχών και εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα να κινδυνεύει η αξία του υποκείμενου στοιχείου και για αυτό το λόγο να αποφασίζεται η αντιστάθμιση της εύλογης αξίας του. Ένα από πιο κοινά παραδείγματα αντιστάθμισης εύλογης αξίας, είναι η περίπτωση ενός ομολόγου με σταθερό επιτόκιο, το οποίο είναι εκτεθειμένο στις μεταβολές των επιτοκίων στην αγορά, οι οποίες μπορούν να πλήξουν την αξία του ομολόγου. Συγκεκριμένα, εάν τα επιτόκια αυξηθούν στην αγορά, η εύλογη αξία του ομολόγου θα μειωθεί, ως γνωστόν, με άμεση συνέπεια να μειωθεί η αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας οντότητας. Για να εξουδετερώσει, λοιπόν, τον κίνδυνο της μεταβολής της εύλογης αξίας του ομολόγου, η οντότητα μπορεί με μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap), να μετατρέψει τις ροές σταθερού επιτοκίου σε ροές μεταβλητού επιτοκίου κι έτσι να απαλλαγεί από τον επιτοκιακό κίνδυνο, ο οποίος απειλούσε την εύλογη αξία του περιουσιακού της στοιχείου. Άλλες κοινές περιπτώσεις αντιστάθμισης εύλογης αξίας, είναι η αντιστάθμιση του κινδύνου μεταβολής των τιμών βασικών εμπορευμάτων (commodity price risk), για μια βέβαιη δέσμευση αγοράς ή πώλησης ενός εμπορεύματος, με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων (forward contracts) και η αντιστάθμιση του κινδύνου μεταβολής της εύλογης αξίας των αποθεμάτων-εμπορευμάτων μιας οντότητας, πάλι με την αγορά ή πώληση προθεσμιακών συμβολαίων.

Σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, οι μεταβολές στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου μέσου (είτε είναι κέρδος είτε ζημία) αναγνωρίζονται κατά την τρέχουσα περίοδο στα αποτελέσματα, ώστε να συμψηφίσουν τις μεταβολές της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης, το οποίο, συνήθως, είναι παράγωγο και αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια γρηγορότερη αναγνώριση της

μεταβολής της εύλογης αξίας του αντισταθμισμένου μέσου, σε σχέση με το αν δεν εφαρμοζόταν η λογιστική αντιστάθμιση (MNP 2017, σελ.10). Δηλαδή, αυτό που συμβαίνει σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, είναι η λογιστική αξία του αντισταθμισμένου μέσου να προσαρμόζεται για τις μεταβολές της εύλογης αξίας, οι οποίες αποδίδονται στον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, και αυτές οι μεταβολές της εύλογης αξίας να μεταφέρονται στα αποτελέσματα, σαν να αποτιμάται, δηλαδή, το αντισταθμισμένο μέσο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, όπως αποτιμάται και το μέσο αντιστάθμισης, επιτυγχάνοντας με αυτόν τον τρόπο τον επιθυμητό συμψηφισμό των μεταβολών της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου. Η προσαρμογή της λογιστικής αξίας του αντισταθμισμένου μέσου αναφέρεται ως προσαρμογή βάσης (basis adjustment) και αποσβένεται στα αποτελέσματα με επανακαθορισμό του αποτελεσματικού επιτοκίου κατά την ημερομηνία έναρξης της απόσβεσης, εάν το αντισταθμισμένο μέσο είναι χρηματοοικονομικό μέσο, το οποίο αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος. Η απόσβεση (amortization) μπορεί να ξεκινήσει από τη στιγμή που η προσαρμογή της λογιστικής αξίας του στοιχείου συμβεί και όχι αργότερα από το χρόνο κατά τον οποίο, το αντισταθμισμένο μέσο παύσει να προσαρμόζεται για τα κέρδη-ζημίες της αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.10). Εάν το αντισταθμισμένο μέσο είναι χρηματοοικονομικό μέσο, π.χ. χρεωστικός τίτλος (ομόλογο) που αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, τότε η προσαρμογή της λογιστικής αξίας του (basis adjustment), εξαιτίας της αντιστάθμισης, αποσβένεται με τον ίδιο τρόπο (όπως παραπάνω), αλλά αυτή η απόσβεση εφαρμόζεται μόνο στο ποσό που αντιπροσωπεύει το σωρευτικό κέρδος-ζημία που είχε αναγνωριστεί, προηγουμένως, μέσω αποτελεσμάτων (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.10).

Έτσι, στην περίπτωση του ομολόγου με σταθερό επιτόκιο, που αναφέραμε παραπάνω, το οποίο αντισταθμίζεται για τον επιτοκιακό κίνδυνο με ένα swap επιτοκίου, το swap επιτοκίου (μέσο αντιστάθμισης), ως παράγωγο θα αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων και το ομόλογο, ενώ συνήθως αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος, στην περίπτωση αυτή θα αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης και συμψηφισμού των αντίθετων μεταβολών των 2 στοιχείων της αντισταθμιστικής σχέσης. Εάν το αντισταθμισμένο μέσο σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας είναι ένα ομόλογο, το οποίο όμως δεν αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος, αλλά στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, δηλαδή με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στην καθαρή θέση, τότε για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης, το ομόλογο θα αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, δηλαδή οι μεταβολές στην εύλογη αξία

του θα απεικονίζονται στα αποτελέσματα, ώστε να αντιστοιχίσουν (matching) τις αντίθετες μεταβολές στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης. Στην περίπτωση που το αντισταθμισμένο στοιχείο είναι μια μη αναγνωρισμένη βέβαιη δέσμευση (firm commitment) για αγορά περιουσιακών στοιχείων ή ανάληψη υποχρεώσεων, τότε οι μεταβολές στην εύλογη αξία της βέβαιης δέσμευσης, θα αναγνωρίζονται, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης στον ισολογισμό, παρόλο που δεν έχει αναγνωριστεί μέχρι τότε, ως στοιχείο ενεργητικού ή υποχρεώσεων, ενώ παράλληλα θα επηρεάζουν και τα αποτελέσματα. Όταν η βέβαιη δέσμευση πραγματοποιηθεί, τότε οι σωρευμένες μεταβολές στην εύλογη αξία της βέβαιης δέσμευσης, που είχαν αναγνωριστεί προηγουμένως, θα προσαρμόσουν-περιληφθούν στο αρχικό ποσό αναγνώρισης του περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης (MNP 2017, σελ.31).

Ο κανόνας, δηλαδή, σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge), είναι ότι τα κέρδη-ζημίες τόσο του μέσου αντιστάθμισης (hedging instrument), όσο και του αντισταθμισμένου μέσου (hedged instrument) θα επηρεάζουν τα αποτελέσματα χρήσης, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, ενώ παράλληλα θα προσαρμόζουν το λογιστικό ποσό των στοιχείων στον ισολογισμό με τα αντίστοιχα ποσά. Ωστόσο, υπάρχει μια εξαίρεση στον κανόνα αυτό και αφορά την περίπτωση, κατά την οποία το αντισταθμισμένο μέσο είναι συμμετοχικοί τίτλοι, δηλαδή μετοχές που έχουν επιλεγεί από την οντότητα να αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, δηλαδή οι μεταβολές στην εύλογη αξία τους επηρεάζουν την καθαρή θέση. Σε αυτήν την περίπτωση, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης, τα κέρδη-ζημίες από μεταβολές στην εύλογη αξία τόσο του μέσου αντιστάθμισης, όσο και του αντισταθμισμένου στοιχείου, θα αναγνωρίζονται στα λοιπά συνολικά έσοδα, δηλαδή στην καθαρή θέση και όχι στα αποτελέσματα, ενώ τα ποσά αυτά δεν ανακυκλώνονται (recycling), δηλαδή δε μεταφέρονται στα αποτελέσματα. Τέλος, όσον αφορά οποιαδήποτε αναποτελεσματικότητα εμφανιστεί σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, αυτή θα αναγνωρίζεται αυτόματα ως η διαφορά ανάμεσα στο ποσό με το οποίο θα προσαρμόζεται το μέσο αντιστάθμισης και το ποσό με το οποίο θα προσαρμόζεται το αντισταθμισμένο μέσο (MNP 2017, σελ.31). Δηλαδή, αν το κέρδος του μέσου αντιστάθμισης είναι 1000 ευρώ και η ζημία στο αντισταθμισμένο μέσο είναι 500 ευρώ, τότε η εμφανιζόμενη αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης (hedge ineffectiveness), ποσού ίσου με 500 ευρώ, θα απεικονισθεί ως η διαφορά ανάμεσα στο ποσό των 1000 ευρώ, το οποίο θα αυξήσει την αξία του μέσου αντιστάθμισης και στο ποσό των 500 ευρώ, το οποίο θα μειώσει την αξία του αντισταθμισμένου μέσου, με αποτέλεσμα να επηρεάζει τα αποτελέσματα ή την καθαρή θέση για μετοχές που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων.

Παρακάτω παρατίθεται πίνακας με τη συντόμηση των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας, όπως ορίζει το ΔΠΧΑ 9.

### Πίνακας 4.3

#### Κανόνες λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας

Μέσο αντιστάθμισης (hedging instrument)	Οι μεταβολές στην εύλογη αξία του αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα, με εξαίρεση την περίπτωση αντιστάθμισης συμμετοχικών τίτλων, που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων (OCI), οπότε μεταφέρονται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα.
Αντισταθμισμένο μέσο (hedged item)	Οι μεταβολές στην εύλογη αξία που αποδίδονται στον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα, με παράλληλη ανάλογη προσαρμογή της λογιστικής αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου. Εξαίρεση αποτελεί η περίπτωση που αντισταθμισμένο στοιχείο είναι μετοχές, αποτιμώμενες στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, όπου τα κέρδη-ζημιές του αντισταθμισμένου στοιχείου αναγνωρίζονται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και δεν ανακυκλώνονται στα αποτελέσματα.

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

### Πίνακας 4.4

#### Λογιστικός χειρισμός των αντισταθμισμένων στοιχείων στην περίπτωση της λογιστικής αντιστάθμισης εύλογης αξίας

Αντισταθμισμένο μέσο (hedged item)	Λογιστικός χειρισμός
Βέβαιη δέσμευση (firm commitment), ή συστατικό στοιχείο αυτής, για απόκτηση περιουσιακού στοιχείου ή ανάληψη υποχρέωσης.	Οι μεταβολές στην εύλογη αξία της βέβαιης δέσμευσης αναγνωρίζονται, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, στον ισολογισμό ως περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση, με το αντίστοιχο κέρδος ή ζημία να αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα. Με την εκπλήρωση της βέβαιης δέσμευσης, η σωρευμένη μεταβολή της εύλογης αξίας της, που είχε αναγνωριστεί προηγουμένως, περιλαμβάνεται στην αρχική λογιστική αξία του αναγνωρισμένου περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης.

<p>Χρηματοοικονομικό μέσο (financial instrument) ή συστατικό στοιχείο αυτού, που αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος (amortized cost).</p>	<p>Οι μεταβολές στην εύλογη αξία του χρηματοοικονομικού μέσου προσαρμόζουν το λογιστικό ποσό του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης και η αναπροσαρμογή αυτή αποσβένεται στα αποτελέσματα, μέσω επανακαθορισμού του αποτελεσματικού επιτοκίου (effective interest) κατά την ημερομηνία εκκίνησης της απόσβεσης. Η απόσβεση (amortization) μπορεί να ξεκινήσει από τη στιγμή που υφίσταται η προσαρμογή και το αργότερο όταν το αντισταθμισμένο μέσο σταματήσει να προσαρμόζεται για τα κέρδη-ζημίες της αντιστάθμισης.</p>
<p>Χρεωστικός τίτλος (debt instrument) ή συστατικό στοιχείο αυτού, π.χ. ομόλογα, που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων (FVTOCI).</p>	<p>Οι μεταβολές στην εύλογη αξία του χρεωστικού τίτλου προσαρμόζουν το λογιστικό ποσό του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης, ενώ η απόσβεση εφαρμόζεται με τον ίδιο τρόπο, όπως παραπάνω, αλλά μόνο στο ποσό που αντιπροσωπεύει το σωρευτικό κέρδος ή ζημία, που είχε αναγνωριστεί, προηγουμένως, στα αποτελέσματα.</p>

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

### Παράδειγμα αντιστάθμισης εύλογης αξίας:

Έστω μια οικονομική οντότητα κατέχει αποθέματα στο ενεργητικό της αξίας 50.000 ευρώ και επιθυμεί να αντισταθμίσει την πιθανότητα η αξία τους να μειωθεί στην αγορά, από μια ενδεχόμενη μεταβολή των τιμών των αποθεμάτων στην αγορά (price commodity risk), η οποία θα πλήξει την αξία των περιουσιακών στοιχείων της, αλλά και το αντίτιμο που θα εισπράξει, όταν συμβεί η πώλησή τους. Για αυτό το λόγο την 1-11-2019 λαμβάνει μια αντίθετη θέση, δηλαδή θέση πώλησης (short position) σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, συμφωνεί να πωλήσει, δηλαδή, τα αποθέματα, έστω σε τρεις μήνες από τώρα, στην τιμή των 50.000 ευρώ. Η οντότητα, στην ουσία, αντισταθμίζει την εύλογη αξία των αποθεμάτων, λαμβάνοντας μια αντιτιθέμενη θέση στην προθεσμιακή αγορά (short hedge). Έστω, την 31-12-2019, ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς, η εύλογη αξία των αποθεμάτων στην αγορά είναι 47.500 ευρώ, δηλαδή ζημία στο αντισταθμισμένο μέσο 2500 ευρώ και η εύλογη αξία του forward (μέσο αντιστάθμισης) είναι 3000 ευρώ, δηλαδή κέρδος από το forward 3000 ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι η ζημία στην εύλογη αξία των αποθεμάτων υπερκαλύφθηκε από το κέρδος στο forward, με αποτέλεσμα να υφίσταται αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης, ίση με 500 ευρώ, η οποία θα επηρεάσει τα αποτελέσματα της οντότητας. Την 31-12-2019 θα γίνουν οι εξής εγγραφές:

-1-

**Χρέωση:** Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης      3000



**Πίστωση:** Κέρδη αντιστάθμισης 3000

**Αιτιολογία:** Αναγνώριση κερδών από την αποτίμηση παραγώγου

-2-

**Χρέωση:** Ζημίες αντιστάθμισης 2500

**Πίστωση:** Αποθέματα 2500

**Αιτιολογία:** Προσαρμογή της αξίας των αποθεμάτων και αναγνώριση ζημίας από την αποτίμησή τους

Συνεπώς, την 31-12-2019 μετά από αυτές τις εγγραφές, η κατάσταση αποτελεσμάτων θα έχει επηρεαστεί από το επιπλέον κέρδος στο μέσο αντιστάθμισης, ίσο με 500 ευρώ, το οποίο αντιπροσωπεύει την αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης (hedge ineffectiveness), ενώ ο ισολογισμός της οντότητας θα έχει επηρεαστεί κατά το ίδιο ποσό, εμφανίζοντας αυξημένη αξία στο ενεργητικό του. Εάν δεν εφαρμοζόταν η λογιστική αντιστάθμισης εύλογης αξίας, οι μεταβολές στην αξία των αποθεμάτων δε θα απεικονίζονταν, καθώς αυτά αποτιμώνται στο χαμηλότερη αξία μεταξύ καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας και κόστους, αλλά θα επηρέαζαν τα αποτελέσματα κατά την πώλησή τους, με αποτέλεσμα οι αντιτιθέμενες μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης (forward) και του αντισταθμισμένου μέσου (αποθέματα) να μην συμψηφιστούν και η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας να μην απεικονισθεί στις οικονομικές καταστάσεις.

#### **4.4.2 Αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge)**

Ως αντιστάθμιση ταμιακών ροών, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.2.β, ορίζεται η αντιστάθμιση της έκθεσης στη μεταβλητότητα των ταμιακών ροών, που μπορεί να αποδοθεί σε ένα συγκεκριμένο κίνδυνο, ο οποίος συνδέεται με το σύνολο ή μέρος ενός αναγνωρισμένου περιουσιακού στοιχείου ή μιας υποχρέωσης ή μιας πολύ πιθανής προσδοκώμενης συναλλαγής και θα μπορούσε να επηρεάσει τα αποτελέσματα. Ο όρος προσδοκώμενη συναλλαγή (forecast transaction) αναφέρεται σε μια αναμενόμενη μελλοντική συναλλαγή, για την οποία όμως δεν υπάρχει δέσμευση, όπως στην περίπτωση της βέβαιης δέσμευσης (firm commitment). Ένα παράδειγμα αναμενόμενης συναλλαγής αφορά την περίπτωση μιας μελλοντικής αγοράς εμπορευμάτων, η οποία αναμένεται ότι θα υλοποιηθεί σε μεγάλο βαθμό.

Ο κίνδυνος που αντισταθμίζεται σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών, είναι η διακύμανση των μελλοντικών ταμιακών ροών της οντότητας, οι οποίες μπορεί να σχετίζονται με αναγνωρισμένα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις, όπως οι μελλοντικές καταβολές ή εισπράξεις τόκων σε έναν τίτλο χρέους (debt instrument) κυμαινόμενου επιτοκίου (floating rate), ή με μια αναμενόμενη αγορά ή πώληση σε ξένο νόμισμα (foreign currency). Η μεταβλητότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών, η οποία είναι στόχος να εξαλειφθεί σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών, είναι δυνατό να προκύψει από μεταβολές στα επιτόκια της αγοράς, επηρεάζοντας τις ταμιακές ροές των τοκοφόρων χρηματοοικονομικών μέσων μιας οντότητας, στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, επηρεάζοντας τις ταμιακές ροές σε ξένο νόμισμα, στις τιμές των εμπορευμάτων και των μετοχών, επηρεάζοντας τις ταμιακές ροές μιας οντότητας που σχετίζονται με την αγορά ή πώληση εμπορευμάτων ή μετοχών. Αυτό που επιθυμεί μια οντότητα με την αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge) είναι να εξασφαλίσει σταθερές ταμιακές ροές από τα περιουσιακά της στοιχεία και τις υποχρεώσεις της και από τις μελλοντικές αναμενόμενες συναλλαγές, στις οποίες θα εμπλακεί, εξουδετερώνοντας με αυτόν τον τρόπο ενδεχόμενη μεταβλητότητα στις μελλοντικές ταμιακές ροές της, που θα επηρέαζαν τα αποτελέσματά της και κατά συνέπεια την κερδοφορία της.

Για παράδειγμα, στην περίπτωση των τοκοφόρων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μιας οντότητας (π.χ. δάνεια, ομόλογα) με κυμαινόμενο επιτόκιο, οι οντότητες, ίσως, επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ροές, δηλαδή με σταθερό επιτόκιο αντί με μεταβλητό, φοβούμενες μια πτώση των επιτοκίων, που θα επηρεάσει τις μελλοντικές ταμιακές ροές τόκων από τα δάνεια-ομόλογα, που κατέχει. Για αυτό το λόγο, μπορεί με ένα swap επιτοκίου, εισπράττοντας σταθερό επιτόκιο και καταβάλλοντας μεταβλητό, να εξουδετερώσει τον επιτοκιακό κίνδυνο, που «απειλεί» τις μελλοντικές ταμιακές ροές από τον τίτλο χρέους που κατέχει. Το αντίθετο συμβαίνει, για την περίπτωση των τοκοφόρων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων μιας οντότητας (π.χ. δάνεια-ομόλογα που έχει εκδώσει), όπου ο κίνδυνος είναι να αυξηθούν τα επιτόκια στην αγορά, με αποτέλεσμα να κληθεί η οντότητα να καταβάλλει μελλοντικά υψηλότερες ταμιακές ροές τόκων για τα δάνεια που έχει εκδώσει. Αυτό που μπορεί να κάνει, είναι να αντισταθμίσει την ενδεχόμενη αυξημένη καταβολή τόκων στο μέλλον, μετατρέποντας τις ροές μεταβλητού επιτοκίου σε ροές σταθερού επιτοκίου, υπογράφοντας μια σύμβαση ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap), σύμφωνα με την οποία θα εισπράττει ροές μεταβλητού επιτοκίου, υπολογιζόμενες σε ποσό ίδιο με αυτό του δανείου που έχει εκδώσει και καταβάλλοντας ροές σταθερού επιτοκίου στον αντισυμβαλλόμενο.

Άλλο κοινό παράδειγμα αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge), είναι μια πολύ πιθανή προσδοκώμενη συναλλαγή μια οντότητας, η οποία θα πραγματοποιηθεί στις τιμές της αγοράς στο μέλλον, όπου αντισταθμίζεται ο κίνδυνος οι ταμιακές ροές από τη συναλλαγή να μεταβληθούν δυσμενώς για την οντότητα. Για παράδειγμα, όταν αναμένεται μια αγορά εμπορευμάτων στο μέλλον, εάν η τιμή των εμπορευμάτων αυξηθεί στο μέλλον, η οντότητα θα κληθεί να καταβάλλει μεγαλύτερο ποσό για την αγορά τους. Τον κίνδυνο αυτόν μπορεί να τον εξουδετερώσει με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων (forwards), συγκεκριμένα να λάβει μακρά θέση (long position) στο συμβόλαιο, ώστε να κλειδώσει την τιμή αγοράς των εμπορευμάτων στο μέλλον και να προστατευθεί από ενδεχόμενη αύξηση της τιμής τους μελλοντικά.

Με τον ίδιο τρόπο μπορεί να εξουδετερώσει το συναλλαγματικό κίνδυνο (currency risk) μια πολύ πιθανής προσδοκώμενης συναλλαγής σε ξένο νόμισμα, η οποία θα μπορούσε να μεταβάλλει τις ταμιακές ροές, που θα υποχρεούταν να καταβάλλει η οντότητα, εξαιτίας μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες στην αγορά. Δηλαδή, εάν αναμενόταν μια μελλοντική αγορά σε ξένο νόμισμα, η οντότητα με ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, θα μπορούσε να αγοράσει το ξένο νόμισμα σε κλειδωμένη ισοτιμία στο μέλλον, ώστε να εξουδετερώσει τον κίνδυνο να ανατιμηθεί το ξένο νόμισμα και να καταβάλλει μεγαλύτερο ποσό για το διακανονισμό της συναλλαγής, προστατεύοντας έτσι τις μελλοντικές ταμιακές εκροές της.

Εάν δεν εφαρμοσθεί η λογιστική αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge) στις ανωτέρω συναλλαγές, θα εμφανισθεί μια αναντιστοιχία (mismatching) στο χρόνο, κατά τον οποίον θα αναγνωρισθούν στα αποτελέσματα τα κέρδη-ζημιές του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, καθώς οι μεταβολές στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης θα απεικονίζονται νωρίτερα στα αποτελέσματα σε σχέση με τις μεταβολές στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου μέσου (MNP 2017,σελ. 25). Αυτό συμβαίνει, επειδή στην περίπτωση μιας αντιστάθμισης ταμιακών ροών, αυτό που αντισταθμίζεται είναι οι μεταβολές των ταμιακών ροών του αντισταθμισμένου μέσου, οι οποίες, όμως, θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα μιας οντότητας, μελλοντικά, όταν και θα προκύψουν, με αποτέλεσμα να γεννάται θέμα λογιστικής αναντιστοιχίας στην απεικόνιση των μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου στα αποτελέσματα.

Για παράδειγμα, στην περίπτωση αντιστάθμισης ενός δανείου με μεταβλητό επιτόκιο με ένα swap επιτοκίου, τα αποτελέσματα από την αποτίμηση του swap θα απεικονίζονται, αμέσως, στα αποτελέσματα, σε αντίθεση με το δάνειο μεταβλητού επιτοκίου,

το οποίο δε θα παράγει αποτελέσματα από την αποτίμησή του, καθώς θα εκτοκίζεται με μεταβλητό επιτόκιο (Κόντος 2019, σελ.497). Βέβαια, οι μεταβολές στα επιτόκια θα επηρεάσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές του δανείου, καθώς εάν αυξηθούν τα επιτόκια, θα αυξηθούν οι μελλοντικές καταβολές τόκων, οι οποίες, όμως, δε θα απεικονισθούν ,αμέσως, στα αποτελέσματα, όπως στην περίπτωση του μέσου αντιστάθμισης, αλλά σε μεταγενέστερες περιόδους, όταν γίνεται η καταβολή των τόκων, δημιουργώντας, έτσι, έναν ετεροχρονισμό στην απεικόνιση των αποτελεσμάτων της αντιστάθμισης. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση ενός δανείου, το οποίο αποτελεί περιουσιακό στοιχείο, ενώ στις περιπτώσεις της αναμενόμενης συναλλαγής (forecast transaction), το αντισταθμισμένο μέσο δεν είναι αναγνωρισμένο, ακόμη, στοιχείο του ισολογισμού της οντότητας, οπότε τα όποια θετικά ή αρνητικά αποτελέσματα από αυτό, δε θα επηρεάζουν τα αποτελέσματα της οντότητας, σε αντίθεση με τα αποτελέσματα του μέσου αντιστάθμισης, τα οποία θα απεικονίζονται, απευθείας, στα αποτελέσματα, δημιουργώντας πάλι την προαναφερόμενη αναντιστοιχία. Συνεπώς, για να λυθεί το πρόβλημα αυτό, οι κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών προβλέπουν ότι τα κέρδη-ζημίες του μέσου αντιστάθμισης, θα συγκεντρώνονται και θα απεικονίζονται σε ξεχωριστό λογαριασμό της καθαρής θέσης, μέχρι το αντισταθμισμένο μέσο να αναγνωρισθεί (MNP 2017,σελ.25). Δηλαδή, δε θα μεταφέρονται στα αποτελέσματα, ώστε να μη δημιουργήσουν μεταβλητότητα στα αποτελέσματα, αλλά θα αποθεματοποιούνται στην καθαρή θέση, μέχρι να μπορούν να συμψηφίσουν τις ταμιακές ροές, που θα παράγονται, πλέον, από το αντισταθμισμένο μέσο.

Για παράδειγμα, στην περίπτωση του δανείου που αντισταθμίζεται με swap επιτοκίου, τα αποτελέσματα του swap θα απεικονίζονται στην καθαρή θέση, μέχρι οι πραγματικές ταμιακές ροές του δανείου να επηρεάσουν τα αποτελέσματα, οπότε και τα αποτελέσματα του swap θα μεταφέρονται στα αποτελέσματα, ώστε να συμψηφίσουν τα αποτελέσματα του δανείου. Για αυτό το λόγο, σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών, οι ταμιακές ροές που συνδέονται με το μέσο αντιστάθμισης, καθυστερούν να αναγνωριστούν, καθώς από πλευράς αντισταθμισμένου μέσου δεν υπάρχουν αποτελέσματα να συμψηφίσουν, αλλά προκύπτουν σε μεταγενέστερο χρόνο. Συγκεκριμένα, ο λογιστικός χειρισμός της αντιστάθμισης ταμιακών ροών γίνεται ως εξής: Το αποτελεσματικό μέρος (effective portion) των κερδών ή ζημιών του μέσου αντιστάθμισης, δηλαδή το μέρος των αποτελεσμάτων του μέσου αντιστάθμισης που συμψηφίζει ακριβώς τις μεταβολές του αντισταθμισμένου μέσου, αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα. Τα κέρδη ή οι ζημίες αυτές, συσσωρεύονται σε ξεχωριστό λογαριασμό της καθαρής θέσης, στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών

ροών (cash flow hedge reserve), ενώ το αναποτελεσματικό μέρος (ineffective portion) του κέρδους-ζημίας του μέσου αντιστάθμισης, αναγνωρίζεται, αμέσως, στα αποτελέσματα. Σε κάθε ημερομηνία αναφοράς, το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών προσαρμόζεται, ώστε να απεικονίζει το χαμηλότερο ποσό μεταξύ των δύο:

- το σωρευτικό κέρδος ή ζημία του μέσου αντιστάθμισης από την αρχή της αντιστάθμισης
- τη σωρευμένη μεταβολή της εύλογης αξίας (σε όρους παρούσας αξίας) των αναμενόμενων ταμιακών ροών του αντισταθμισμένου μέσου από την αρχή της αντιστάθμισης.

Κάθε προσαρμογή που απαιτείται, ώστε να απεικονίζει ο λογαριασμός του αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών το χαμηλότερο μεταξύ των 2 προαναφερόμενων ποσών, αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα, αντιπροσωπεύοντας την αναποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης (MNP 2017,σελ.25). Εάν το σωρευτικό κέρδος-ζημία στο μέσο αντιστάθμισης υπερβαίνει τη σωρευμένη μεταβολή του αντισταθμισμένου μέσου (δηλαδή έχουμε υπέρ-αντιστάθμιση), τότε αναγνωρίζεται αναποτελεσματικότητα στα αποτελέσματα (ίση με τη διαφορά των 2 μεταβολών), καθώς το κέρδος-ζημία του μέσου αντιστάθμισης, που θα έχει συσσωρευθεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, θα πρέπει να προσαρμοστεί στο ποσό της σωρευμένης μεταβολής της αξίας του αντισταθμισμένου μέσου, το οποίο είναι και το χαμηλότερο μεταξύ των 2. Στην αντίθετη περίπτωση, όπου σωρευτικό κέρδος-ζημία στο μέσο αντιστάθμισης < σωρευμένη μεταβολή στην αξία του αντισταθμισμένου μέσου (δηλαδή υφίσταται υπό-αντιστάθμιση), τότε δεν αναγνωρίζεται αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, καθώς το ποσό της σωρευτικής μεταβολής στο μέσο αντιστάθμισης, που έχει συσσωρευθεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, αποτελεί το χαμηλότερο ποσό κι έτσι δεν απαιτείται προσαρμογή του υπολοίπου του λογαριασμού του αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών, με αποτέλεσμα να μην αναφέρεται αναποτελεσματικότητα στα αποτελέσματα (PWC 2017, σελ.6). Δηλαδή, ο κανόνας αυτός, που αναλύθηκε παραπάνω, έχει ως αποτέλεσμα σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών, να υπολογίζεται αναποτελεσματικότητα μόνο στην περίπτωση που η μεταβολή στο μέσο αντιστάθμισης είναι μεγαλύτερη, δηλαδή υφίσταται υπέρ-αντιστάθμιση (over-hedge), ενώ στην περίπτωση που η μεταβολή στο μέσο αντιστάθμισης είναι μικρότερη, δηλαδή υφίσταται υπό-αντιστάθμιση (under-hedge), δεν υπολογίζεται αναποτελεσματικότητα. Αυτό διαφέρει από τους κανόνες της αντιστάθμισης εύλογης αξίας (fair value hedge), όπου αναποτελεσματικότητα υπολογίζεται και στις 2 περιπτώσεις, δηλαδή και σε μια υπέρ-αντιστάθμιση και σε μια υπό-αντιστάθμιση.

## Πίνακας 4.5

### Κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών

Στοιχείο σχέσης αντιστάθμισης	Λογιστικός χειρισμός στο τέλος κάθε περιόδου αναφοράς
Μέσο αντιστάθμισης (hedging instrument)	Το αποτελεσματικό μέρος στις μεταβολές της αξίας του αναγνωρίζεται στην καθαρή θέση, στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών
Αντισταθμισμένο μέσο (hedged item)	Δεν αναγνωρίζονται μεταβολές στην αξία του στοιχείου
Αναποτελεσματικότητα αντιστάθμισης: περίπτωση υπερ-αντιστάθμισης	Αναγνωρίζεται, απευθείας, στα αποτελέσματα
Αναποτελεσματικότητα αντιστάθμισης: περίπτωση υπό-αντιστάθμισης	Δεν αναγνωρίζεται. Βέβαια θα αναγνωρισθεί στα αποτελέσματα, όταν οι σχετικές ταμιακές ροές του αντισταθμισμένου μέσου λάβουν χώρα.

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

Στην αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge), δηλαδή, οι μεταβολές στην εύλογη αξία των αναμενόμενων ταμιακών ροών του αντισταθμισμένου μέσου δεν αναγνωρίζονται, όπως προαναφέραμε, καθώς θα πραγματοποιηθούν σε μελλοντικό χρόνο. Βέβαια, αυτές οι μεταβολές θα επηρεάσουν, τελικά, τα αποτελέσματα είτε απευθείας, είτε έμμεσα μέσω της αναγνώρισης ενός περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης, το οποίο θα επηρεάζει τα αποτελέσματα σε μελλοντικές περιόδους. Το πώς και το πότε θα ακολουθηθεί η μια περίπτωση ή η άλλη αναλύεται ως εξής:

- Στην περίπτωση αντιστάθμισης ταμιακών ροών μιας προσδοκώμενης συναλλαγής (forecast transaction), η οποία καταλήξει μεταγενέστερα στην αναγνώριση ενός μη χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου (π.χ. αποθέματα, ενσώματα στοιχεία) ή μη χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, τότε το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, μεταφέρεται από την καθαρή θέση και περιλαμβάνεται, κατευθείαν, στο αρχικό κόστος ή σε άλλη λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης, που αναγνωρίστηκε (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.11.δi). Επομένως, δεν υπάρχει άμεση επίδραση στα αποτελέσματα, αλλά θα υπάρξει όταν το περιουσιακό στοιχείο ή η υποχρέωση αποσβένεται, πωληθεί ή διακανονιστεί. Η λογιστική μεταχείριση αυτή του αποθεματικού αντιστάθμισης

ταμιακών ροών και η συνακόλουθη προσαρμογή της λογιστικής αξίας του αναγνωρισμένου στοιχείου αποτελεί μια προσαρμογή βάσης (basis adjustment), όπως και στην περίπτωση της αντιστάθμισης εύλογης αξίας, στην οποία προσαρμόζεται η λογιστική αξία του αντισταθμισμένου μέσου. Πρέπει να ειπωθεί ότι αυτές οι προσαρμογές βάσης (basis adjustments) δεν παρουσιάζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και στην κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων, αλλά, απλώς, αφαιρούνται από την καθαρή θέση και προσαρμόζουν τη λογιστική αξία του σχετιζόμενου στοιχείου, επηρεάζοντας, έτσι, τα αποτελέσματα με τρόπο και σε χρόνο όμοιο με αυτόν που το μη χρηματοοικονομικό στοιχείο, με το οποίο συνδέονται, θα επηρεάζει τα αποτελέσματα (KPMG 2013,σελ.61). Δηλαδή, εάν πρόκειται για ενσώματα στοιχεία, που αποσβένονται, π.χ. μηχανήματα, η προσαρμογή βάσης θα επηρεάσει τα αποτελέσματα μέσω της διενέργειας αποσβέσεων, ενώ εάν πρόκειται για αποθέματα, τα αποτελέσματα θα επηρεαστούν, όταν αυτά πωληθούν, μέσω τους κόστους πωληθέντων. Πρέπει να σημειωθεί ότι αυτός ο λογιστικός χειρισμός ακολουθείται και στην περίπτωση μιας προσδοκώμενης συναλλαγής για ένα μη χρηματοοικονομικό μέσο, εάν αυτή εξελιχθεί σε βέβαιη δέσμευση (firm commitment), για την οποία εφαρμόζεται η αντιστάθμιση εύλογης αξίας (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.11.δ)i)).

- Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις αντιστάθμισης ταμιακών ροών, όπως και στην περίπτωση αντιστάθμισης ταμιακών ροών μιας προσδοκώμενης συναλλαγής, που καταλήγει στην αναγνώριση ενός χρηματοοικονομικού μέσου (financial instrument), το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, ανακατατάσσεται (reclassified) στα αποτελέσματα, ως προσαρμογή ανακατάταξης, κατά την ίδια περίοδο ή περιόδους κατά τις οποίες οι αντισταθμισμένες μελλοντικές ταμιακές ροές επηρεάζουν τα αποτελέσματα (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.11.δ)ii)). Για παράδειγμα, κατά τις περιόδους που αναγνωρίζονται τόκοι έξοδα ή έσοδα στα αποτελέσματα, στην περίπτωση τοκοφόρων χρηματοοικονομικών μέσων, ή όταν πραγματοποιείται μια προσδοκώμενη πώληση των στοιχείων. Δηλαδή, με αυτόν το λογιστικό χειρισμό του σωρευμένου ποσού στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, παρατηρείται ότι στις αντισταθμίσεις ταμιακών ροών (cash flow hedges), δεν πραγματοποιείται προσαρμογή στη λογιστική αξία των χρηματοοικονομικών μέσων, δεν υφίσταται η προσαρμογή βάσης (basis adjustment) στα χρηματοοικονομικά μέσα, όπως συμβαίνει στις αντισταθμίσεις εύλογης αξίας (fair value hedges). Αντίθετα, το

σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών παραμένει στην καθαρή θέση και από εκεί, όπως αναφέραμε πριν, θα μεταφέρεται στα αποτελέσματα, όταν το χρηματοοικονομικό μέσο (αντισταθμισμένο μέσο) θα επηρεάζει τα αποτελέσματα. Αυτή η απευθείας και όχι έμμεση (π.χ. προσαρμογή βάσης) ανακατάταξη (reclassification) στα αποτελέσματα, συναντά τον ορισμό μιας προσαρμογής από ανακατάταξη (reclassification adjustment), όπως προδιαγράφεται στο ΔΛΠ 1, σύμφωνα με το οποίο, όλες οι προσαρμογές ανακατάταξης αντανακλώνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και λοιπών συνολικών εισοδημάτων, κατά την περίοδο που συμβαίνουν (KPMG 2013,σελ.61).

Ωστόσο, παρά τα όσα παρουσιάστηκαν παραπάνω, όσον αφορά τη μεταχείριση του αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών, εάν το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών αποτελεί ζημία, η οποία, το σύνολο ή μέρος της, δεν αναμένεται να ανακτηθεί στο μέλλον, τότε το ποσό της ζημίας, που αναμένεται να μην ανακτηθεί μελλοντικά, ανακατατάσσεται άμεσα στα αποτελέσματα, ως προσαρμογή από ανακατάταξη (reclassification adjustment), όπως στην παραπάνω περίπτωση (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.11.δ)iii)).

#### Πίνακας 4.6

##### Λογιστικός χειρισμός αντισταθμισμένων στοιχείων στην περίπτωση της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών

Αντισταθμισμένο μέσο	Μεταγενέστερος λογιστικός χειρισμός αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών	Παράδειγμα
Προσδοκώμενη συναλλαγή, η οποία καταλήγει στην αναγνώριση μη χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης ή/και που εξελίσσεται σε βέβαιη δέσμευση (firm commitment), για την οποία εφαρμόζεται η αντιστάθμιση εύλογης αξίας.	Μεταφέρεται από την καθαρή θέση και περιλαμβάνεται στο αρχικό κόστος ή στο λογιστικό υπόλοιπο του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης. Συνεπώς, δεν υπάρχει επίδραση στα αποτελέσματα, μέχρι το στοιχείο να αποσβεσθεί, πωληθεί ή διακανονισθεί.	Αντιστάθμιση μιας πολύ πιθανής προσδοκώμενης συναλλαγής για την αγορά μηχανημάτων, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία. Όταν η αγορά πραγματοποιηθεί και τα μηχανήματα αναγνωρισθούν, το σωρευμένο ποσό των μεταβολών της αξίας του μέσου αντιστάθμισης, που καταχωρήθηκε στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, θα περιληφθεί στο αρχικό κόστος των μηχανημάτων. Το ποσό αυτό θα επηρεάσει τα αποτελέσματα, μέσω της διενέργειας αποσβέσεων για το μηχάνημα.



Όλα τα άλλα αντισταθμισμένα μέσα, συμπεριλαμβανομένης μιας προσδοκώμενης συναλλαγής, η οποία καταλήγει στην αναγνώριση ενός χρηματοοικονομικού μέσου.	Ανακατατάσσεται στα αποτελέσματα, κατά τις ίδιες χρονικές περιόδους και με τον ίδιο τρόπο, που οι σχετικές ταμιακές ροές του αντισταθμισμένου μέσου επηρεάζουν τα αποτελέσματα. Η ανακατάταξη αυτή αποτελεί μια προσαρμογή ανακατάταξης (reclassification adjustment), σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ.	Αντιστάθμιση της έκθεσης στις μεταβολές των ταμιακών ροών (τόκων) ενός δανείου, το οποίο είναι περιουσιακό στοιχείο για την οντότητα. Το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών παραμένει στην καθαρή θέση και ανακατατάσσεται στα αποτελέσματα, κατά την περίοδο, που οι τόκοι του δανείου επηρεάζουν τα αποτελέσματα.
---	--	---

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

### Παράδειγμα αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge) :

Την 1-8-2018 η οντότητα 'Α' εισήλθε στην προθεσμιακή αγορά και υπέγραψε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο για την αγορά 1000 τόνων σιταριού στην προθεσμιακή τιμή των 230 ευρώ/τόνο την 15-1-2019, για να αντισταθμίσει την προσδοκώμενη αγορά 1000 τόνων σιταριού, η οποία αναμένεται να πραγματοποιηθεί κατά την 15-1-2019. Την 30-9-2018 η προθεσμιακή τιμή του σιταριού, έστω είναι 232 ευρώ/τόνο, με αποτέλεσμα το παράγωγο (μέσο αντιστάθμισης) να αποκτήσει αξία ίση με  $(232-230)*1000=2000$  ευρώ, καθώς η προθεσμιακή τιμή του σιταριού έχει ανέβει στην αγορά. Έστω, ότι η μεταβολή της μελλοντικής ταμιακής καταβολής της προσδοκώμενης αγοράς σιταριού, είναι ίσης αξίας με αυτή του μέσου αντιστάθμισης, δηλαδή δεν υφίσταται αναποτελεσματικότητα, μιας και οι κριτικοί όροι της αντιστάθμισης (ονομαστικά ποσά, ημερομηνίες διακανονισμού) ταιριάζουν. Η εγγραφή που θα πραγματοποιηθούν την 30-9-2018 είναι η εξής:

**Χρέωση:** Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης 2000

**Πίστωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI) 2000

**Αιτ.** Αποτίμηση παραγώγου-μέσου αντιστάθμισης και αναγνώριση του κέρδους αντιστάθμισης στην καθαρή θέση

Έστω ότι, τελικά, υφίσταται αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης την 30-9-2018, καθώς η μεταβολή στο αντισταθμισμένο μέσο ( προσδοκώμενη συναλλαγή) ήταν ίση με 1500 ευρώ, με αποτέλεσμα να υπολείπεται κατά 500 ευρώ από τη μεταβολή στο μέσο αντιστάθμισης. Σε αυτήν την περίπτωση η εγγραφή θα είναι:

**Χρέωση:** Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης 2000

**Πίστωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI) 1500

**Πίστωση :** Κέρδος αντιστάθμισης (αποτελέσματα) 500

**Αιτ.** Αποτίμηση παραγώγου και αναγνώριση αναποτελεσματικότητας αντιστάθμισης στα αποτελέσματα

Το αποτελεσματικό μέρος της αντιστάθμισης, δηλαδή, μεταφέρεται στην καθαρή θέση (λοιπά συνολικά εισοδήματα) και το αναποτελεσματικό μέρος στα αποτελέσματα. Εάν υπήρχε υπό-αντιστάθμιση, δηλαδή, η μεταβολή στο αντισταθμισμένο μέσο υπερείχε της μεταβολής στο μέσο αντιστάθμισης, έστω η μεταβολή στην αναμενόμενη αγορά σιταριού ήταν 2500 ευρώ, τότε, όπως είδαμε παραπάνω, αποτελεσματικότητα δεν καταγράφεται στα αποτελέσματα και η εγγραφή θα ήταν ίδια με την πρώτη περίπτωση παραπάνω.

Έστω την 31-12-2018 η προθεσμιακή τιμή για την αγορά σιταριού είναι 235 ευρώ/τόνο, με αποτέλεσμα να έχει επιτευχθεί κέρδος στο παράγωγο-μέσο αντιστάθμισης, ίσο με  $(235-232)*1000= 3000$  ευρώ, το οποίο θα πρέπει να προσαυξήσει την αξία του. Οι μεταβολές στο αντισταθμισμένο ποσό είναι ίσης αξίας, άρα αναποτελεσματικότητα δεν υπάρχει. Η εγγραφή που θα γίνει είναι η εξής:

**Χρέωση:** Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης 3000

**Πίστωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI) 3000

**Αιτ.** Αποτίμηση παραγώγου και αναγνώριση κέρδους αντιστάθμισης στην καθαρή θέση

Έστω, κατά την 15-1-2019, ημερομηνία διακανονισμού του παραγώγου και ημερομηνία αγοράς του σιταριού, η τιμή σιταριού στην τρέχουσα αγορά (spot price) είναι 234 ευρώ/τόνο. Αυτό θα έχει ως συνέπεια, η αξία του παραγώγου, κατά το διακανονισμό του, να είναι ίση με  $(234-230)*1000= 4000$  ευρώ, ενώ η αξία του παραγώγου στα βιβλία της οντότητας, μέχρι τότε, ήταν 5000 ευρώ (3000+2000). Η οντότητα θα εισπράξει το ποσό των 4000 ευρώ, το παράγωγο θα διαγραφεί και το ποσό που έχει σωρευθεί στη καθαρή θέση θα προσαρμοστεί με τη διαφορά, δηλαδή θα μειωθεί κατά  $(235-234)*1000= 1000$  ευρώ. Η εγγραφή που θα γίνει για το διακανονισμό του παραγώγου την 15-1-2019, θα είναι η εξής:

**Χρέωση:** Χρηματικά διαθέσιμα 4000

**Χρέωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI) 1000

**Πίστωση:** Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης 5000

**Αιτ.** Διακανονισμός παραγώγου συμφηφιστικά

Μετά την εγγραφή αυτή, το σωρευμένο ποσό στη καθαρή θέση είναι 4000 ευρώ και θα μεταφερθεί στο αρχικό κόστος αναγνώρισης του σιταριού, ως προσαρμογή βάσης (basis adjustment). Την 15-1-2019 πραγματοποιείται και η εκπλήρωση της προσδοκώμενης αγοράς 1000 τόνων σιταριού στην τρέχουσα τιμή των 234 ευρώ/τόνο, δηλαδή καταβάλλονται

$234 \cdot 1000 = 234000$  ευρώ . Το αρχικό ποσό με το οποίο θα αναγνωρισθεί το σιτάρι δε θα είναι 234000 ευρώ, αλλά 230000 ευρώ, καθώς η αξία του θα προσαρμοσθεί, σύμφωνα με το σωρευμένο ποσό της αντιστάθμισης στην καθαρή θέση. Η εγγραφή που θα γίνει για την αγορά θα είναι η εξής:

<b>Χρέωση:</b> Αποθέματα (σιτάρι)	230000
<b>Χρέωση:</b> Λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI)	4000
<b>Πίστωση :</b> Χρηματικά διαθέσιμα	234000

**Αιτ.** Αγορά 1000 τόνων σιταριού και προσαρμογή του κόστους τους για το σωρευμένο ποσό αντιστάθμισης στην καθαρή θέση

Εάν η οντότητα δεν αντιστάθμιζε τη μελλοντική ταμιακή εκροή για την προσδοκώμενη αγορά του σιταριού, θα καλούνταν να καταβάλλει το ποσό των 234000 ευρώ για την πραγματοποίηση της αγοράς, θα είχε, δηλαδή, μια επιπλέον ταμιακή εκροή 4000 ευρώ, τα οποία εξοικονόμησε αντισταθμίζοντας τον κίνδυνο τιμής του σιταριού με τη χρήση παραγώγου, το οποίο απέκτησε αξία στην αγορά. Εάν δεν εφαρμοζόταν η λογιστική αντιστάθμισης το κόστος του σιταριού θα ήταν ίσο με 234000 ευρώ και η επίδραση στα αποτελέσματα της οντότητας από την αποτίμηση του παραγώγου (το οποίο θα χειρίζονταν ως κερδοσκοπικό παράγωγο) θα ήταν ίση με 4000 ευρώ. Αντίθετα, με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης ταμιακών ροών, η επίδραση στα αποτελέσματα από τη σχέση αντιστάθμισης είναι μηδενική, ενώ η προσαρμογή βάσης που έγινε για το κόστος του σιταριού, ποσού ίσου με 4000 ευρώ, θα επηρεάσει τα αποτελέσματα, όταν τα αποθέματα σιταριού πωληθούν.

#### **4.4.3 Αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού (hedge of a net investment in a foreign operation)**

Η αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση στο εξωτερικό, στην ουσία , είναι μια αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου (currency risk), του κινδύνου, δηλαδή, η αξία μιας επένδυσης σε μονάδα του εξωτερικού να μειωθεί, εξαιτίας μιας υποτίμησης του ξένου νομίσματος, στο οποίο νόμισμα είναι εκφρασμένα τα καθαρά περιουσιακά στοιχεία της επένδυσης. Μια οντότητα, δηλαδή, μπορεί να έχει θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις, κοινοπραξίες ή υποκαταστήματα στο εξωτερικό, σε χώρες με διαφορετικό νόμισμα

λειτουργίας από την ίδια, με αποτέλεσμα να δημιουργείται κίνδυνος, συγκεκριμένα συναλλαγματικός κίνδυνος από την μετατροπή της καθαρής αξίας των επενδύσεων αυτών στο εξωτερικό, στο νόμισμα λειτουργίας της επενδύτριας ή μητρικής οντότητας. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι οικονομικές οντότητες, για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο να απωλέσει αξία η επένδυση τους σε μονάδα του εξωτερικού, μπορούν να δανεισθούν ίσο ποσό στο ξένο νόμισμα, λαμβάνοντας, δηλαδή, την αντίθετη θέση, θέση short στο συγκεκριμένο νόμισμα, ώστε να εξισωθεί η συναλλαγματική θέση, που υπάρχει, σε αυτό το νόμισμα στον ισολογισμό της οντότητας ή να χρησιμοποιήσουν μια συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (currency swap), με την οποία θα μετατρέψουν τις ροές από το ξένο νόμισμα σε ροές στο νόμισμα λειτουργίας, εξουδετερώνοντας, έτσι, το συναλλαγματικό κίνδυνο.

Η έννοια της καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού, όπως επισημαίνεται στο ΔΠΧΑ 9, περιγράφεται και ορίζεται στο ΔΛΠ 21, όπως και η λογιστική μεταχείριση των συναλλαγματικών διαφορών. Επομένως, για την αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού, σκόπιμο είναι να εξετασθεί τι προβλέπεται στο ΔΛΠ 21, όσον αφορά την καθαρή επένδυση σε μονάδα του εξωτερικού. Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΛΠ 21, παρ.8, ως καθαρή επένδυση σε εκμετάλλευση εξωτερικού (net investment in a foreign operation), ορίζεται το ποσό που έχει τοποθετήσει η αναφερόμενη οικονομική οντότητα στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία (καθαρή θέση) της εκμετάλλευσης, συμπεριλαμβανομένης οποιασδήποτε αναγνωρισμένης υπεραξίας. Επίσης, εκτός από την άμεση συμμετοχή σε εκμετάλλευση εξωτερικού, μπορεί να υπάρξει και δανεισμός ποσού στην/από την εκμετάλλευση εξωτερικού, με αποτέλεσμα και αυτός ο δανεισμός να θεωρείται μέρος της επένδυσης στην εκμετάλλευση εξωτερικού, εάν, βέβαια, δεν προβλέπεται να διακανονισθεί σε ορισμένο χρονικό διάστημα (Κόντος 2019, σελ.71). Σχετικά με την ενσωμάτωση οικονομικών καταστάσεων εκμεταλλεύσεων εξωτερικού, οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την ενσωμάτωση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων της εκμετάλλευσης, αναγνωρίζονται- συσσωρεύονται στην καθαρή θέση, μέχρι να διατεθεί ή να ρευστοποιηθεί η αλλοδαπή οικονομική μονάδα, οπότε μεταφέρονται στα αποτελέσματα (Κόντος 2019, σελ.501).

Συνεπώς, δεδομένων όλων αυτών και σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ. 6.5.13, οι αντισταθμίσεις μιας καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού, συμπεριλαμβανομένης της αντιστάθμισης ενός χρηματικού στοιχείου (π.χ. δανείου, όπως αναφέρθηκε παραπάνω), το οποίο αντιμετωπίζεται λογιστικά ως μέρος της καθαρής επένδυσης, ακολουθούν το λογιστικό χειρισμό των αντισταθμίσεων ταμιακών ροών (cash

flow hedges), δηλαδή αντιμετωπίζονται λογιστικά ως εξής: το αποτελεσματικό μέρος του κέρδους ή ζημίας από το μέσο αντιστάθμισης, αναγνωρίζεται στην καθαρή θέση, στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), ενώ το αναποτελεσματικό μέρος αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα. Κατά τη διάθεση ή τη τμηματική διάθεση της καθαρής επένδυσης στην εκμετάλλευση εξωτερικού, το σωρευμένο ποσό κέρδους ή ζημίας του μέσου αντιστάθμισης στην καθαρή θέση, ανακατατάσσεται στα αποτελέσματα, ως προσαρμογή από ανακατάταξη (reclassification adjustment), όπως αναλύθηκε παραπάνω στην αντιστάθμιση ταμιακών ροών (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.5.14). Επομένως, εάν μια οντότητα για να αντισταθμίσει το συναλλαγματικό κίνδυνο της καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού, χρησιμοποιήσει δανεισμό σε ξένο νόμισμα ή ένα currency swap ως μέσα αντιστάθμισης, τα αποτελέσματα που θα προκύπτουν από το δάνειο ή το παράγωγο συναλλάγματος, είτε είναι κέρδη, είτε ζημίες, θα αναγνωρίζονται (το αποτελεσματικό μέρος) στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI) και θα παραμένουν εκεί, μέχρι η καθαρή επένδυση στην αλλοδαπή οικονομική μονάδα να ρευστοποιηθεί ή να διατεθεί, οπότε θα μεταφερθούν-ανακαταταχθούν (reclassified) στα αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα, μεταβολές στο αντισταθμισμένο μέσο (καθαρή επένδυση στο εξωτερικό), είτε είναι κέρδη είτε ζημίες, όπως αναφέρθηκε παραπάνω και σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ΔΛΠ 21, θα μεταφέρονται στα λοιπά συνολικά έσοδα, στο αποθεματικό μετατροπής συναλλάγματος (foreign currency translation reserve), μέχρι να διατεθεί η αλλοδαπή επένδυση, οπότε ανακατατάσσονται στα αποτελέσματα. Επομένως, στην περίπτωση αποτελεσματικής αντιστάθμισης, τα κέρδη-ζημίες τόσο του μέσου αντιστάθμισης (δανείου), όσο και του αντισταθμισμένου στοιχείου (αλλοδαπή εκμετάλλευση), που θα σωρευθούν στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, θα είναι ίσα και αντίθετα μεταξύ τους, με αποτέλεσμα η συνολική επίδραση από τη σχέση αντιστάθμισης να είναι μηδενική.

#### Πίνακας 4.7

##### Κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού

Στοιχείο αντιστάθμισης	Υποκείμενο στοιχείο	Λογιστικός χειρισμός
------------------------	---------------------	----------------------

Μέσο αντιστάθμισης (hedging instrument)	Δάνειο στο ξένο νόμισμα ή παράγωγο συναλλάγματος (currency swap, fx forward)	Οι μεταβολές στην εύλογη αξία του, κέρδη ή ζημίες, που αντιπροσωπεύουν το αποτελεσματικό μέρος της αντιστάθμισης συσσωρεύονται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και ανακατατάσσονται στα αποτελέσματα, όταν πωληθεί ή ρευστοποιηθεί η αλλοδαπή εκμετάλλευση. Το αναποτελεσματικό μέρος των μεταβολών στο μέσο αντιστάθμισης αναγνωρίζεται, απευθείας, στα αποτελέσματα.
Αντισταθμισμένο μέσο (hedged item)	Καθαρή επένδυση σε εκμετάλλευση εξωτερικού (net investment in a foreign operation)	Οι μεταβολές στην αξία της καθαρής επένδυσης (συναλλαγματικές διαφορές), όπως ορίζεται στο ΔΛΠ 21, μεταφέρονται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, στο αποθεματικό μετατροπής συναλλάγματος. Κατά την πώληση της αλλοδαπής εκμετάλλευσης, μεταφέρονται στα αποτελέσματα.

Πηγή: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf>

### Παράδειγμα αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση εξωτερικού :

Έστω η επιχείρηση 'Α', με έδρα την Ευρώπη, αγοράζει το 52% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας 'Β', η οποία έχει έδρα τις ΗΠΑ, αντί του ποσού των 2.000.000\$ την 1-10-2018. Η εταιρία 'Α' έχει λειτουργικό νόμισμα το ευρώ και για αυτό το λόγο ανησυχεί για την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών ευρώ/δολαρίου, που μπορεί να πλήξουν την καθαρή αξία της επένδυσης, σε μια ενδεχόμενη υποτίμηση του δολαρίου. Συνεπώς, την ίδια ημερομηνία, 1-10-2018, συνάπτει μακροπρόθεσμο δάνειο σε δολάρια, ώστε να αντισταθμίσει την αξία των καθαρών περιουσιακών στοιχείων της επένδυσης, ποσού ίσου με 2.100.000 δολάρια. Το δάνειο ορίζεται ως μέσο αντιστάθμισης για την αντιστάθμιση της καθαρής επένδυσης στις ΗΠΑ και κατά την 1-10-2018 η συναλλαγματική ισοτιμία είναι 1 ευρώ=1, 15 δολάρια, με αποτέλεσμα η αξία του δανείου σε ευρώ να ισούται με 1.826.086 ευρώ (2.100.000/1.15) και η αξία της καθαρής επένδυσης να ισούται με 1.739.130 ευρώ. Κατά την 1-10-2018 θα γίνουν οι εξής εγγραφές αναγνώρισης:

-1-

**Χρέωση:** Επενδύσεις σε θυγατρικές

1.739.130

**Πίστωση:** Χρηματικά διαθέσιμα

1.739.130

**Αιτ.** Απόκτηση μετοχών θυγατρικής εταιρίας

**-2-**

**Χρέωση:** Χρηματικά διαθέσιμα 1.826.086

**Πίστωση:** Μακροπρόθεσμα δάνεια 1.826.086

**Αιτ.** Σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου

Έστω την 31-12-2018, ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς, η συναλλαγματική ισοτιμία είναι 1ευρώ= 1.17 δολάρια, δηλαδή το δολάριο υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ, δημιουργώντας συναλλαγματικές διαφορές για τα 2 στοιχεία (δάνειο σε δολάρια και καθαρή αξία επένδυσης στις ΗΠΑ). Συγκεκριμένα, το δάνειο σε δολάρια δημιουργεί συναλλαγματικά κέρδη ύψους 31.214 ευρώ (1.826.086-1.794.871), καθώς η αξία του είναι ίση, πλέον, με 1.794.871 ευρώ (2.100.000/1.17), ενώ η καθαρή αξία της επένδυσης στις ΗΠΑ δημιουργεί συναλλαγματικές ζημίες ύψους 29.728 ευρώ (1.739.130-1.709.401), καθώς η καθαρή αξία της επένδυσης μειώθηκε στα 1.709.401 ευρώ (2.000.000/1.17). Το κέρδος, δηλαδή, στο μέσο αντιστάθμισης (δάνειο) είναι 31.214 ευρώ, ενώ η ζημία στο αντισταθμισμένο μέσο είναι 29.728 ευρώ, δημιουργώντας μια διαφορά ύψους 1.486 ευρώ, η οποία αναπαριστά την αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης και θα απεικονιστεί στα αποτελέσματα. Αντίθετα, το αποτελεσματικό μέρος του κέρδους του μέσου αντιστάθμισης, ύψους 29.728 ευρώ θα απεικονισθεί στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, στην καθαρή θέση. Οι εγγραφές αναγνώρισης των συναλλαγματικών διαφορών στα 2 στοιχεία την 31-12-2018, θα είναι οι εξής:

**-3-**

**Χρέωση:** Μακροπρόθεσμα δάνεια 31.214

**Πίστωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα 29.728

**Πίστωση:** Συναλλαγματικές διαφορές (αποτελέσματα) 1486

**Αιτ.** Αποτίμηση δανείου που χρησιμοποιείται ως μέσο αντιστάθμισης

**-4-**

**Χρέωση:** Λοιπά συνολικά εισοδήματα 29.728

**Πίστωση:** Επένδυση σε θυγατρικές 29.728

**Αιτ.** Αποτίμηση καθαρής επένδυσης στις ΗΠΑ

Όπως παρατηρείται, το αλγεβρικό άθροισμα των μεταβολών στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που έχει μεταφερθεί στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, είναι μηδέν, με αποτέλεσμα η επίδραση της σχέσης αντιστάθμισης στην καθαρή θέση να είναι μηδενική. Τα αποτελέσματα επηρεάζονται με το αναποτελεσματικό μέρος των μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης, ενώ εάν δεν υπήρχε αναποτελεσματικότητα

αντιστάθμισης, η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού, θα είχε ως αποτέλεσμα τον πλήρη συμψηφισμό των μεταβολών στα 2 στοιχεία της αντιστάθμισης και την μη επίδραση των αποτελεσμάτων και της καθαρής θέσης.

#### **4.5 Κριτήρια εφαρμογής λογιστικής αντιστάθμισης**

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η χρήση και η εφαρμογή των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης δεν είναι υποχρεωτική, αλλά οι οικονομικές οντότητες διατηρούν το δικαίωμα να αποφασίσουν αν θα εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμιση για τις δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων τους ή όχι. Συνεπώς, ενώ η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης δεν είναι υποχρεωτική, εάν αποφασιστεί η εφαρμογή της, είναι υποχρεωτικό να τηρούνται και να πληρούνται ορισμένα κριτήρια σε κάθε σχέση αντιστάθμισης, έτσι ώστε να γίνει χρήση των κανόνων λογιστικής αντιστάθμισης, οι οποίοι αναλύθηκαν παραπάνω για κάθε τύπο αντιστάθμισης. Σύμφωνα, λοιπόν, με την παρ.6.4 του ΔΠΧΑ 9, για να μπορεί να εφαρμοστεί η λογιστική αντιστάθμιση σε μια σχέση αντιστάθμισης, θα πρέπει να πληρούνται και τα 3 ακόλουθα κριτήρια:

- Η σχέση αντιστάθμισης θα πρέπει να αποτελείται μόνο από μέσα αντιστάθμισης (hedging instruments) και αντισταθμισμένα στοιχεία (hedged items), τα οποία αναγνωρίζονται και επιτρέπονται, σύμφωνα με όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 9. Το ποια μέσα αντιστάθμισης και ποια αντισταθμισμένα στοιχεία είναι επιλέξιμα, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, εξετάζεται παρακάτω.
- Κατά την εκκίνηση της αντισταθμιστικής σχέσης, θα πρέπει να υπάρχει επίσημος καθορισμός και τεκμηρίωση (formal designation and documentation) της σχέσης αντιστάθμισης, του στόχου της διαχείρισης κινδύνων της οικονομικής οντότητας και της στρατηγικής της για την απόφαση αντιστάθμισης ( risk management objective and strategy). Επίσης, πρέπει να περιλαμβάνεται στην τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης, ο προσδιορισμός του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, η φύση του κινδύνου που αντισταθμίζεται, καθώς και το πώς η οικονομική οντότητα θα αξιολογήσει εάν η σχέση αντιστάθμισης πληροί τα κριτήρια



αποτελεσματικότητας. Σχετικά με το τελευταίο, θα πρέπει να περιλαμβάνεται ανάλυση των πηγών, που θα μπορούσαν να προκαλέσουν αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση, ενώ πρέπει να περιλαμβάνεται και ο τρόπος-μέθοδος προσδιορισμού του συντελεστή αντιστάθμισης (hedge ratio).

- η σχέση αντιστάθμισης πρέπει να πληροί τα ακόλουθα τρία, επιπλέον, κριτήρια σχετικά με την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης:

1) Ύπαρξη οικονομικής σχέσης (economic relationship) μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, τέτοια που να αναμένεται ότι οι εύλογες αξίες τους θα κινηθούν σε αντίρροπες κατευθύνσεις, έτσι ώστε να συμψηφισθούν τα θετικά αποτελέσματα από το ένα μέσο με τα αρνητικά του άλλου μέσου και να επιτευχθεί ο σκοπός της αντιστάθμισης.

2) Ο πιστωτικός κίνδυνος δε θα πρέπει να κυριαρχεί στις μεταβολές της εύλογης αξίας, που απορρέουν από την ανωτέρω οικονομική σχέση, καθώς σε αντίθετη περίπτωση, η σχέση αντιστάθμισης δε θα είναι αποτελεσματική, ανεξάρτητα από την ισχύ της οικονομικής σχέσης, καθώς οι αλλαγές στην εύλογη αξία που οφείλονται στον κίνδυνο, που η οντότητα επιθυμεί να αντισταθμίσει, θα είναι υποδεέστερες των αλλαγών, που προκύπτουν από τον πιστωτικό κίνδυνο.

3) Ο συντελεστής ή ο λόγος αντιστάθμισης (hedge ratio) της σχέσης αντιστάθμισης, που χρησιμοποιείται για λογιστικούς σκοπούς, θα πρέπει να είναι ίδιος με αυτόν που χρησιμοποιείται για σκοπούς διαχείρισης κινδύνων. Ως συντελεστής αντιστάθμισης ορίζεται η πραγματική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που χρησιμοποιεί η οικονομική οντότητα για τον σκοπό της αντιστάθμισης. Επίσης, ο προσδιορισμός του λόγου αντιστάθμισης, δε θα πρέπει να αντανakλά μια ανισορροπία, ανάμεσα στις σταθμίσεις του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, τέτοια που να προκαλεί αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης και να οδηγεί σε λογιστικά αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης.

#### 4.5.1 Καθορισμός και τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης

Ένα από τα κριτήρια, λοιπόν, για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης αποτελεί η απαίτηση από μια οικονομική οντότητα να προβαίνει, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, σε επίσημο καθορισμό και τεκμηρίωση (formal designation and documentation) της σχέσης αντιστάθμισης. Η οικονομική οντότητα, δηλαδή, όταν ξεκινήσει μια σχέση αντιστάθμισης για κάποιον κίνδυνο που αντιμετωπίζει και επιθυμεί να εξουδετερώσει, οφείλει να γνωστοποιήσει επίσημα τη σχέση αντιστάθμισης, τα συστατικά της στοιχεία, τι αποτελέσματα επιδιώκονται από αυτήν, εάν αναμένεται να είναι αποτελεσματική κ.λπ., να προβεί, δηλαδή, σε μια επίσημη αναγνώριση της σχέσης αντιστάθμισης. Με την τεκμηρίωση (documentation) της σχέσης αντιστάθμισης, περιγράφονται και εκτίθενται στοιχεία και πληροφορίες για τη σχέση αντιστάθμισης, οι οποίες αποτελούν μια έκθεση, ένα είδος φακέλου που πρέπει να γνωστοποιείται και να συνοδεύει την επίσημη αναγνώριση μιας σχέσης αντιστάθμισης (Κόντος 2019,σελ.514). Συγκεκριμένα, η τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης περιλαμβάνει τα εξής:

- Καθορισμό και περιγραφή της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων της οντότητας (risk management strategy), η οποία θεσπίζεται στο υψηλότερο επίπεδο μιας οντότητας και αντανακλά τον τρόπο με τον οποίον μια οντότητα αντιλαμβάνεται και διαχειρίζεται τους κινδύνους, στους οποίους είναι εκτεθειμένη. Συνήθως, η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων είναι μακροπρόθεσμη, δηλαδή είναι σε ισχύ για μεγάλες χρονικές περιόδους, αλλά παράλληλα είναι και ευέλικτη, δηλαδή μπορεί να προσαρμοστεί, ώστε να ανταποκριθεί σε αλλαγές των περιστάσεων. Η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας, επομένως, αντιπροσωπεύει τη συνολική θεώρηση ή την πρωταρχική προσέγγιση μιας οντότητας για το πώς εντοπίζει και διαχειρίζεται τους κινδύνους της και μια στρατηγική διαχείρισης κινδύνων είναι δυνατό να περιλαμβάνει πολλές διαφορετικές σχέσεις αντιστάθμισης, οι οποίες στοχεύουν να διαχειριστούν κινδύνους με τρόπο, που να υλοποιείται η συνολική στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας (ΔΠΧΑ 9,Β6.5.24).
- Καθορισμό και περιγραφή του αντικειμενικού στόχου της σχέσης αντιστάθμισης, ο οποίος θεσπίζεται ή καλύτερα εφαρμόζεται στο επίπεδο μιας συγκεκριμένης σχέσης αντιστάθμισης, δηλαδή σε χαμηλότερο επίπεδο από τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας. Ο αντικειμενικός στόχος διαχείρισης κινδύνων (risk

management objective) μιας οντότητας αντιπροσωπεύει το σκοπό κάθε σχέσης αντιστάθμισης και συγκεκριμένα, περιγράφει πώς ένα μέσο αντιστάθμισης, σε μια σχέση αντιστάθμισης, χρησιμοποιείται, ώστε να αντισταθμίσει τη συγκεκριμένη έκθεση, που δημιουργείται από το αντισταθμισμένο στοιχείο. Συνεπώς, μια οντότητα μπορεί να έχει αρκετούς στόχους διαχείρισης κινδύνων για κάθε στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, που έχει θεσπίσει.

- Αναγνώριση και περιγραφή του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που χρησιμοποιούνται στη σχέση αντιστάθμισης. Το μέσο αντιστάθμισης, καθώς και το αντισταθμισμένο μέσο, πρέπει να είναι από τους τύπους στοιχείων, που προβλέπονται από το ΔΠΧΑ 9 για χρήση σε μια σχέση αντιστάθμισης.
- Αναγνώριση και δήλωση της φύσης του κινδύνου που αντισταθμίζεται (π.χ. συναλλαγματικός, τιμής εμπορευμάτων, επιτοκιακός κ.λπ.), καθώς και του τύπου της αντισταθμιστικής σχέσης, δηλαδή εάν πρόκειται για αντιστάθμιση εύλογης αξίας, ταμιακών ροών ή καθαρής επένδυσης εκμετάλλευσης εξωτερικού. Επίσης, πρέπει να καθορίζεται η ημερομηνία έναρξης, η διάρκεια και η ημερομηνία λήξης της σχέσης αντιστάθμισης, ενώ εάν αντισταθμίζεται μια προσδοκώμενη συναλλαγή (forecast transaction), θα πρέπει να αναλύονται οι λόγοι που κάνουν αυτή τη συναλλαγή πολύ πιθανή να πραγματοποιηθεί, για παράδειγμα εάν οι διαπραγματεύσεις με τον αντισυμβαλλόμενο είναι σε προχωρημένο στάδιο, εάν το διοικητικό συμβούλιο έχει εγκρίνει τη συναλλαγή κ.λπ.
- Αναφορά και περιγραφή του λογιστικού χειρισμού της σχέσης αντιστάθμισης και των λογιστικών εγγραφών που θα υλοποιηθούν, για παράδειγμα εάν θα συμπεριληφθεί στη σχέση αντιστάθμισης το προθεσμιακό μέρος (forward element) ενός προθεσμιακού συμβολαίου, η χρονική αξία (time value) ενός δικαιώματος προαίρεσης ή το περιθώριο βάσης συναλλάγματος (currency basis spread) σε ένα παράγωγο συναλλάγματος κ.λπ.
- Περιγραφή του τρόπου με τον οποίον θα αξιολογηθεί η αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης (εάν πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας), της συχνότητας και των μεθόδων (ποιοτικές ή ποσοτικές αναλύσεις) που θα χρησιμοποιηθούν για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας, καθώς και των πηγών που μπορεί να προκαλέσουν αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης και του τρόπου προσδιορισμού του συντελεστή αντιστάθμισης.

Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, δηλαδή η εξέταση του εάν πληρούνται τα 3 κριτήρια αποτελεσματικότητας, συνοδεύει την τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης, έτσι ώστε να αποδειχθεί συνολικά ότι η σχέση αντιστάθμισης πληροί τις προϋποθέσεις εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα να επιτραπεί η εφαρμογή της για τη συγκεκριμένη σχέση αντιστάθμισης. Τέλος, πρέπει να ειπωθεί ότι η τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης είναι μια διαδικασία μη στατική, καθώς αυτή θα πρέπει να ανανεώνεται και να αναπροσαρμόζεται, όταν το απαιτούν οι μεταβαλλόμενες συνθήκες, για παράδειγμα σε περίπτωση που ο συντελεστής αντιστάθμισης πρέπει να επανακαθορισθεί (rebalancing) ή όταν η ανάλυση των πηγών αναποτελεσματικότητας πρέπει να ενημερωθεί.

#### **4.5.2 Αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης (Hedge effectiveness)**

Αρχικά, πρέπει να επισημανθεί ότι, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ.Β6.4.1, ως αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης ορίζεται ο βαθμός στον οποίο οι μεταβολές στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του μέσου αντιστάθμισης, συμψηφίζονται με τις αντίστοιχες μεταβολές που συμβαίνουν στο αντισταθμισμένο μέσο, ενώ αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης (hedge ineffectiveness) είναι ο βαθμός στον οποίο οι μεταβολές στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του μέσου αντιστάθμισης αποκλίνουν από εκείνες στο αντισταθμισμένο μέσο, δηλαδή είναι μεγαλύτερες ή μικρότερες, με αποτέλεσμα να μην επιτυγχάνεται πλήρης συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών.

Κατά την έναρξη μιας σχέσης αντιστάθμισης, αλλά και σε διαρκή βάση, είναι πολύ σημαντικό και απαιτείται από μια οικονομική οντότητα να εξετάζει τις πιθανές πηγές-αιτίες αναποτελεσματικότητας, οι οποίες αναμένεται να επηρεάσουν τη σχέση αντιστάθμισης στη συνέχεια, ενώ η εξέταση-ανάλυση αυτή αποτελεί το θεμέλιο για την αξιολόγηση που θα υλοποιήσει μια οντότητα, σχετικά με το αν πληροί τα απαραίτητα κριτήρια αποτελεσματικότητας, που πρέπει να τηρούνται σε κάθε σχέση αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.2). Μια οικονομική οντότητα, όταν θα εκκινήσει μια σχέση αντιστάθμισης, πρέπει να εξετάσει εάν πληρούνται οι απαιτήσεις αποτελεσματικότητας για τη συγκεκριμένη σχέση αντιστάθμισης, να διαπιστώσει-αξιολογήσει, δηλαδή, εάν 1) υφίσταται οικονομική σχέση μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, ώστε οι αξίες των 2

μέσων να μεταβάλλονται προς αντίρροπες κατευθύνσεις, 2) ο πιστωτικός κίνδυνος δεν κυριαρχεί στις μεταβολές της αξίας της ανωτέρω οικονομικής σχέσης και 3) ο συντελεστής αντιστάθμισης έχει προσδιοριστεί με τέτοιο τρόπο, ώστε να αντανakλά την πραγματική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου που χρησιμοποιεί η οντότητα για τις ανάγκες διαχείρισης κινδύνων της, χωρίς βέβαια να προκαλείται με αυτόν τον προσδιορισμό αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση (άσχετα εάν αναγνωρίζεται ή όχι), που να οδηγεί σε λογιστικά αποτελέσματα μη συνεπή με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης. Τα 3 απαιτούμενα κριτήρια αναποτελεσματικότητας αναλύονται, εκτενέστερα, παρακάτω, ως εξής:

### **1) Οικονομική σχέση (Economic relationship)**

Ύπαρξη οικονομικής σχέσης μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, η οποία να υποδηλώνει ότι οι αξίες του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου θα κινούνται προς την αντίθετη κατεύθυνση, έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος της αντιστάθμισης, ο οποίος είναι να συμψηφίσει τις αναμενόμενες μεταβολές στην αξία του αντισταθμισμένου μέσου, που θα προκύψουν από τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, με τις μεταβολές στην αξία του μέσου αντιστάθμισης. Για την ύπαρξη, επομένως, οικονομικής σχέσης, πρέπει να υφίσταται μια προσδοκία ότι οι αξίες του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου θα μεταβάλλονται συστηματικά, ως συνέπεια μεταβολών στην ίδια υποκείμενη αξία (π.χ. οι αξίες των 2 στοιχείων της αντιστάθμισης μεταβάλλονται σε συνάρτηση με τις μεταβολές του βασικού επιτοκίου) ή στις ίδιες υποκείμενες αξίες, οι οποίες συνδέονται οικονομικά με τρόπο, που να ανταποκρίνονται παρόμοια στον κίνδυνο που αντισταθμίζεται (ΔΠΧΑ 9,παρ. B6.4.5).

Για την εξακρίβωση της ύπαρξης οικονομικής σχέσης μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, μια οικονομική οντότητα δε θα πρέπει να αρκестεί μόνο σε στατιστική ανάλυση, καθώς, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, η ύπαρξη στατιστικής σχέσης μεταξύ των 2 στοιχείων, δεν αποδεικνύει, από μόνη της, ότι υφίσταται οικονομική σχέση. Αντίθετα, το πρότυπο προκρίνει να διεξαχθεί, για αυτόν το σκοπό, μια ανάλυση πιθανών σεναρίων, ώστε να εξετασθεί ο αναμενόμενος βαθμός αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης και να εξακριβωθεί αν η σχέση αντιστάθμισης μπορεί να ανταποκριθεί στο στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.6). Συνεπώς, για τη θεμελίωση της ύπαρξης οικονομικής σχέσης, ίσως μια οντότητα να αναγκασθεί να ασκήσει κάποιο βαθμό κρίσης, όσον αφορά τη μέθοδο (ποσοτική ή ποιοτική) που θα επιλέξει για το σκοπό αυτό, ενώ σημαντικό ρόλο για τη

θεμελίωση της ύπαρξης οικονομικής σχέσης, έχει και το γεγονός εάν οι βασικοί όροι (π.χ. ονομαστικά ποσά, ημερομηνία λήξης, υποκείμενη αξία) του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου είναι σε αντιστοιχία (MNP 2017, σελ.20). Σε αυτήν την περίπτωση, εάν οι βασικοί όροι των 2 στοιχείων ταιριάζουν απόλυτα, μπορεί να τεκμηριωθεί ότι η σχέση θα είναι αποτελεσματική και ότι υπάρχει οικονομική σχέση, με αποτέλεσμα να μη χρειάζεται περαιτέρω ποσοτική ανάλυση. Εάν οι βασικοί όροι δεν είναι απολύτως ίδιοι, αλλά είναι στενά όμοιοι (closely aligned), π.χ. εάν υπάρχουν ορισμένες διαφορές στις ημερομηνίες λήξης των 2 στοιχείων, η διενέργεια μόνο μιας ποιοτικής ανάλυσης, ίσως, δεν επαρκεί και μπορεί να χρειασθεί η διενέργεια μιας βασικής αριθμητικής ανάλυσης ή μιας προσομοίωσης, ενώ εάν οι βασικοί όροι δεν είναι στενά όμοιοι, αλλά διαφέρουν σημαντικά (π.χ. όταν η υποκείμενη αξία στο παράγωγο μέσο αντιστάθμισης είναι διαφορετική από τη μεταβλητή του αντισταθμισμένου κινδύνου), τότε ίσως να απαιτηθεί μια πιο αυστηρή ανάλυση, όπως συγκεκριμένες ποσοτικές αναλύσεις και μαθηματικές τεχνικές, για παράδειγμα μια ανάλυση στατιστικής παλινδρόμησης ή μια «προσομοίωση monte carlo» κ.λπ. (MNP 2017,σελ. 20-21). Βέβαια, σύμφωνα με τον Κόντο (2019,σελ.512), επισημαίνεται ότι στην περίπτωση που οι βασικοί όροι είναι στενά όμοιοι (closely aligned), δηλαδή όταν οι βασικοί όροι των 2 μέσων δεν είναι ίδιοι αλλά παρουσιάζουν μικρές διαφορές π.χ. στις ημερομηνίες λήξης, το πρότυπο δέχεται ότι μια ποιοτική ανάλυση επαρκεί για την τεκμηρίωση της οικονομικής σχέσης.

## **2) Πιστωτικός κίνδυνος (Credit risk)**

Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου δε θα πρέπει να κυριαρχεί στις μεταβολές της εύλογης αξίας, που απορρέουν από την οικονομική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου, δηλαδή οι μεταβολές στις αξίες του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, δε θα πρέπει να καθοδηγούνται ή μάλλον να προκαλούνται σε μεγάλο βαθμό από την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου, καθώς σε μια τέτοια περίπτωση, είναι δυνατό να προκληθεί αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, ανεξάρτητα από την ισχύ της οικονομικής σχέσης που υφίσταται.

Δεδομένου ότι η λογιστική αντιστάθμιση είναι βασισμένη στο μοντέλο του συμψηφισμού των κερδών και των ζημιών από το μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο μέσο, προκύπτει ότι οι μεταβολές στις αξίες τους και κατά συνέπεια η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης επηρεάζεται όχι μόνο από την οικονομική σχέση που υπάρχει μεταξύ τους (οικονομική σχέση που προκαλεί αντίθετες μεταβολές στις αξίες τους), η οποία υπηρετεί το σκοπό της αντιστάθμισης, αλλά και από την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου, όσον αφορά είτε το μέσο αντιστάθμισης, είτε το αντισταθμισμένο μέσο. Συνεπώς, ο

πιστωτικός κίνδυνος, που αφορά είτε το μέσο αντιστάθμισης, είτε το αντισταθμισμένο μέσο, μπορεί να είναι τέτοιας δυναμικής, ώστε να ανατρέψει την επίδραση των μεταβολών των 2 στοιχείων, που οφείλονται στην οικονομική σχέση μεταξύ τους (δηλαδή σε μεταβολές της υποκείμενης αξίας), ακόμη και όταν οι μεταβολές αυτές είναι σημαντικού μεγέθους, με αποτέλεσμα να προκληθεί αναποτελεσματικότητα και ο στόχος της λογιστικής αντιστάθμισης να συμψηφίσει τα αποτελέσματα των 2 στοιχείων, να αποτύχει.

Ωστόσο, εάν για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο οι μεταβολές στις υποκείμενες αξίες της σχέσης αντιστάθμισης είναι μικρής κλίμακας, με αποτέλεσμα ακόμη και μια μικρή επίδραση του πιστωτικού κινδύνου να είναι συγκριτικά σημαντικότερη, αυτό δε συνεπάγεται ότι ο πιστωτικός κίνδυνος κυριαρχεί στη σχέση αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β.6.4.7). Συνεπώς, οι οντότητες όταν αξιολογούν την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους την επίδραση που μπορεί να έχουν στη σχέση αντιστάθμισης μεταβολές στον πιστωτικό κίνδυνο, που μπορεί να προκληθούν τόσο από ένα εξωτερικό μέρος, όσο και από την ίδια την οντότητα. Για παράδειγμα, στην περίπτωση που μια οντότητα έχει ορίσει ένα παράγωγο ως μέσο αντιστάθμισης, το οποίο δε διαθέτει, όμως, εξασφαλίσεις, εάν η πιστοληπτική ικανότητα του αντισυμβαλλομένου (π.χ. τράπεζα) μειωθεί αρκετά, τότε η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στις μεταβολές της εύλογης αξίας του παραγώγου ενδέχεται να υπερσχύσουν των μεταβολών της υποκείμενης μεταβλητής του παραγώγου, ενώ από την άλλη πλευρά, το αντισταθμισμένο μέσο θα μεταβάλλεται ανάλογα με τις μεταβολές της υποκείμενης μεταβλητής, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί αναποτελεσματικότητα και η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης να μην πληρείται, πλέον. Κατά συνέπεια, στοιχεία συμβατά με υψηλά επίπεδα κινδύνου, όπως ομόλογα υψηλού πιστωτικού κινδύνου, ίσως να μην πληρούν τις προϋποθέσεις της λογιστικής αντιστάθμισης (Κόντος 2019, σελ.504).

### **3) Συντελεστής αντιστάθμισης (hedge ratio)**

Ο συντελεστής αντιστάθμισης (hedge ratio) που ορίστηκε για τη λογιστική σχέση αντιστάθμισης, πρέπει να είναι ίδιος με αυτόν που χρησιμοποιεί η οντότητα για το σκοπούς διαχείρισης κινδύνων, δηλαδή πρέπει να αντανakλά την πραγματική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που χρησιμοποίησε η οντότητα για να διαχειριστεί τον κίνδυνο, που επιθυμούσε να αντισταθμίσει, εκτός κι αν με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται σκόπιμη αναποτελεσματικότητα (deliberate ineffectiveness) (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.9). Δηλαδή, οι οικονομικές οντότητες πρέπει να προσδιορίσουν ένα συντελεστή αντιστάθμισης, για λογιστικούς σκοπούς, ο οποίος να είναι συμβατός, να συνδέεται με την

οικονομική στρατηγική αντιστάθμισης. Για παράδειγμα, όταν μια οικονομική οντότητα αντισταθμίζει ένα ποσοστό της έκθεσης στο αντισταθμισμένο στοιχείο, π.χ. το 80% της ονομαστικής αξίας ενός ομολόγου, τότε θα πρέπει να προσδιορίσει ένα συντελεστή αντιστάθμισης, ο οποίος είναι ίδιος με αυτόν που προκύπτει από την πραγματική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης που χρησιμοποιεί για να αντισταθμίσει το 80% της αξίας του ομολόγου.

Βέβαια, ο προσδιορισμός του συντελεστή αντιστάθμισης δε θα πρέπει να αντανακλά μια ανισορροπία ανάμεσα στις σταθμίσεις (ποσότητες που χρησιμοποιεί για κάθε μέσο) του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που θα προκαλούσε αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, άσχετα με το αν αυτή θα αναγνωριζόταν ή όχι (η υπό-αντιστάθμιση σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών δεν αναγνωρίζεται) και η οποία θα προκαλούσε ένα λογιστικό αποτέλεσμα μη συμβατό με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.10). Δηλαδή, μια σκόπιμη-τεχνητή ανισορροπία στην πραγματική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, με σκοπό την επίτευξη λογιστικών αποτελεσμάτων μη συνεπών με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης, δεν επιτρέπεται. Για αυτό το λόγο, μια οντότητα πρέπει να προσαρμόζει το συντελεστή αντιστάθμισης, που προκύπτει από τις πραγματικές ποσότητες που χρησιμοποιούνται για το μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο μέσο, ώστε να αποφευχθεί μια τέτοιου είδους ανισορροπία (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.10). Αυτό δε σημαίνει ότι ο συντελεστής αντιστάθμισης πρέπει να είναι «τέλειος», δηλαδή της τάξης του 1 προς 1 (1:1 έχουμε όταν π.χ. αντισταθμίζεται μια αναμενόμενη αγορά 100.000 ευρώ με ένα παράγωγο στο ίδιο ονομαστικό ποσό, δηλαδή στα 100.000 ευρώ), αλλά μόνο ότι οι σταθμίσεις στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο μέσο, που χρησιμοποιούνται, δε θα πρέπει να επιλέγονται, έτσι ώστε να προκαλέσουν ή να αποφύγουν λογιστική αναποτελεσματικότητα.

Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις, όπου για εμπορικούς λόγους (commercial reasons), επιλέγονται συγκεκριμένες σταθμίσεις στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο μέσο, παρόλο που προκαλείται με αυτόν τον τρόπο αναποτελεσματικότητα. Αυτή είναι η περίπτωση που μια οντότητα χρησιμοποιεί τυποποιημένα συμβόλαια (futures) με καθορισμένο μέγεθος συμβολαίου για να αντισταθμίσει μια έκθεση σε ένα στοιχείο με ποσότητα διαφορετική από το μέγεθος του τυποποιημένου συμβολαίου, με αποτέλεσμα να μη μπορεί να χρησιμοποιήσει μια ποσότητα στο μέσο αντιστάθμισης (future), παρόμοια με αυτή που θέλει να αντισταθμίσει, ακριβώς λόγω του ότι το τυποποιημένο μέγεθος του συμβολαίου δεν της το επιτρέπει. Για παράδειγμα, εάν μια οντότητα επιθυμεί να αντισταθμίσει μια αγορά



40 τόνων αλουμινίου και το τυποποιημένο μέγεθος για ένα future αλουμινίου είναι 25 τόνοι, τότε η οντότητα θα αναγκαστεί να χρησιμοποιήσει είτε ένα συμβόλαιο αλουμινίου 25 τόνων (δηλαδή να υπό-αντισταθμίσει) είτε 2 συμβόλαια αλουμινίου, ήτοι 50 τόνους (δηλαδή να υπέρ-αντισταθμίσει), με αποτέλεσμα ο συντελεστής αντιστάθμισης στην πρώτη περίπτωση να είναι 0.62:1 και στη δεύτερη περίπτωση 1.25:1. Σε αυτήν την περίπτωση, λοιπόν, η οικονομική οντότητα θα χρησιμοποιήσει αυτούς τους συντελεστές αντιστάθμισης για τη σχέση αντιστάθμισής της, δηλαδή, θα προσδιορίσει ένα συντελεστή αντιστάθμισης, που προκύπτει από τις πραγματικές ποσότητες του μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου που χρησιμοποιεί, παρόλο που υπάρχει ανισορροπία στις σχετικές σταθμίσεις, επειδή η αναποτελεσματικότητα που εύλογα θα προκύψει από την ανισορροπία αυτή, δε θα προκαλούσε λογιστικό αποτέλεσμα μη συνεπές με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης.

Σκόπιμο είναι, επομένως, να αξιολογείται πότε μια ανισορροπία στις σταθμίσεις στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο μέσο, που προκαλεί αναποτελεσματικότητα, οδηγεί σε λογιστικά αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης, άρα πρέπει ο συντελεστής αντιστάθμισης να προσαρμόζεται για να αποφευχθεί αυτή η ανισορροπία και πότε δεν οδηγεί σε λογιστικά αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης και άρα δε χρειάζεται να προσαρμοστεί, παρόλο που με τον προσδιορισμό ενός τέτοιου συντελεστή θα προκαλείται αναποτελεσματικότητα. Περιπτώσεις ανισορροπίας στην ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που οδηγούν σε λογιστικά αποτελέσματα μη συνεπή με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης (ο οποίος είναι να απεικονίσει με ακρίβεια τα αποτελέσματα των στρατηγικών διαχείρισης μιας οντότητας), είναι όταν μια οικονομική οντότητα σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge), επιλέγει σκόπιμα να υπό-αντισταθμίσει, να χρησιμοποιήσει, δηλαδή, μια ποσότητα στο μέσο αντιστάθμισης, που δεν επαρκεί για να αντισταθμίσει την ποσότητα στο αντισταθμισμένο μέσο, έτσι ώστε να αποφύγει να αναγνωρίσει αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, να μειώσει, δηλαδή, τεχνητά την αναποτελεσματικότητα, δεδομένου ότι αναποτελεσματικότητα δεν αναγνωρίζεται στις αντισταθμίσεις ταμιακών ροών, όσον αφορά την περίπτωση της υπό-αντιστάθμισης. Τέλος, μια παρόμοια περίπτωση, όσον αφορά την αντιστάθμιση εύλογης αξίας, είναι όταν οι οντότητες προσδιορίζουν ένα συντελεστή αντιστάθμισης με τέτοιο τρόπο, ώστε να πραγματοποιηθούν προσαρμογές στην αξίες για περισσότερα αντισταθμισμένα στοιχεία (μέσω των κανόνων αντιστάθμισης εύλογης αξίας που αναλύθηκαν παραπάνω), με σκοπό την αύξηση της χρήσης της εύλογης αξίας ως μεθόδου αποτίμησης, ενώ παράλληλα δε

συμψηφίζονται οι μεταβολές στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ. B6.4.11α).

### **4.5.3 Επιτρεπόμενα-επιλέξιμα μέσα αντιστάθμισης (Eligible hedging instruments)**

Μια οικονομική οντότητα εάν επιθυμεί να εφαρμόσει τη λογιστική αντιστάθμισης για τις αντισταθμίσεις των κινδύνων που αντιμετωπίζει, θα πρέπει να χρησιμοποιεί μέσα αντιστάθμισης, τα οποία προβλέπονται ως επιλέξιμα σε μια σχέση αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 9, καθώς σε αντίθετη περίπτωση, η χρηματοοικονομική αντιστάθμιση, που εφαρμόσει, δε θα πληροί τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Όσον αφορά, λοιπόν, την επιλογή του μέσου αντιστάθμισης, μια οντότητα πρέπει να συμμορφώνεται στις απαιτήσεις του ΔΠΧΑ 9, το οποίο ορίζει ,ότι ως μέσα αντιστάθμισης μπορούν να καθοριστούν μόνο συμβόλαια, των οποίων το άλλο συμβαλλόμενο μέρος είναι τρίτο μέρος, δηλαδή πρόσωπο εξωτερικό της οντότητας ή του ομίλου, στον οποίον ανήκει η οντότητα, εάν ανήκει σε έναν όμιλο (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.2.3.).

Λαμβάνοντας υπόψη την προϋπόθεση αυτή, μια οικονομική οντότητα, σύμφωνα με την παρ. 6.2 του ΔΠΧΑ 9, μπορεί να επιλέξει ως μέσα αντιστάθμισης, τα κάτωθι στοιχεία :

- Όλα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (FVTPL), με εξαίρεση ορισμένα πωληθέντα δικαιώματα προαίρεσης (written options) και τα ενσωματωμένα παράγωγα (embedded derivatives) σε υβριδικά συμβόλαια, τα οποία δεν λογιστικοποιούνται ξεχωριστά, δηλαδή δεν αποχωρίζονται από το κύριο συμβόλαιο. Ένα πωληθέν δικαίωμα, δηλαδή, δεν επιτρέπεται να οριστεί ως μέσο αντιστάθμισης, εκτός εάν πρόκειται για πωληθέν δικαίωμα, το οποίο έχει καθοριστεί ως συμψηφισμός ενός αγορασμένου δικαιώματος (purchased option) (ΔΠΧΑ 9,παρ.B6.2.4). Όσον, αφορά τα ενσωματωμένα παράγωγα, όπως αναλύθηκε και παραπάνω ( υπό-κεφάλαιο 3.3.6), για τα ενσωματωμένα παράγωγα σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία δεν απαιτείται διαχωρισμός, επομένως αυτά δε μπορούν να καθορισθούν ως μέσα αντιστάθμισης, από μόνα τους, αλλά, εναλλακτικά θα μπορούσε να καθορισθεί ως μέσο αντιστάθμισης το υβριδικό συμβόλαιο στο σύνολό του, με την προϋπόθεση ότι αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (PWC 2017,σελ.15). Αντίθετα, τα ενσωματωμένα παράγωγα σε

χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, μπορούν να διαχωριστούν από το κύριο συμβόλαιο και επομένως να λογιστικοποιηθούν ξεχωριστά, σε κάποιες περιπτώσεις, με αποτέλεσμα να μπορούν να καθορισθούν ως μέσα αντιστάθμισης, για αυτές τις περιπτώσεις.

- Μη παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων, εφόσον αυτά αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων. Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, για τις οποίες οι μεταβολές στην εύλογη αξία τους, που οφείλονται στον πιστωτικό κίνδυνο, αναγνωρίζονται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα (OCI), δεν επιτρέπεται να καθορισθούν ως μέσα αντιστάθμισης. Πλέον, δηλαδή, οι οντότητες μπορούν να καθορίσουν ως μέσα αντιστάθμισης μη χρηματοοικονομικά μέσα (εφόσον επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων) για οποιονδήποτε κίνδυνο, σε αντίθεση με το ΔΛΠ 39, το οποίο επέτρεπε κάτι τέτοιο, μόνο για αντισταθμίσεις συναλλαγματικού κινδύνου. Ωστόσο, όσον αφορά, αποκλειστικά, τις αντισταθμίσεις συναλλαγματικού κινδύνου με μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει τον προσδιορισμό του συστατικού στοιχείου συναλλαγματικού κινδύνου ενός μη παράγωγου χρηματοοικονομικού μέσου, να καθορισθεί ως μέσο αντιστάθμισης, εφόσον, δεν πρόκειται για επένδυση σε μετοχές, για τις οποίες η οντότητα έχει επιλέξει να τις αποτιμά στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων. Ένα παράδειγμα καθορισμού μόνο του συστατικού στοιχείου συναλλαγματικού κινδύνου ενός μη παράγωγου χρηματοοικονομικού μέσου, είναι η περίπτωση της αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό, η οποία αντισταθμίζεται με λήψη ενός δανείου σε συνάλλαγμα, όπου ως μέσο αντιστάθμισης ορίζεται μόνο η μεταβολή στο συστατικό στοιχείο συναλλαγματικού κινδύνου του δανείου, το οποίο δάνειο αποτελεί μη παράγωγη χρηματοοικονομική υποχρέωση αποτιμώμενη μεταγενέστερα στο αναπόσβεστο κόστος. Μια τέτοια περίπτωση αντιστάθμισης καθορίζεται, σύμφωνα με το ΔΛΠ 21 (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.2.3). Αντίθετα, όταν η οντότητα αντισταθμίζει άλλον κίνδυνο, εκτός συναλλαγματικού κινδύνου, και χρησιμοποιεί μη παράγωγα μέσα ως μέσα αντιστάθμισης, θα πρέπει να καθορίσει το μη παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο, ως μέσο αντιστάθμισης, μόνο στο σύνολό του ή για ένα ποσοστό του (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.2.5).

Επίσης, το ΔΠΧΑ 9,παρ. 6.2.4, ορίζει ότι ένα μέσο για να μπορεί να επιλεγθεί ως μέσο αντιστάθμισης, θα πρέπει να προσδιορίζεται στο σύνολό του, δηλαδή στο σύνολο του

ονομαστικού ποσού, που αντιπροσωπεύει και όχι κατά ένα μέρος αυτού. Βέβαια, υπάρχουν ορισμένες εξαιρέσεις στον κανόνα αυτόν, που επιτρέπουν τον καθορισμό του μέσου αντιστάθμισης όχι στο σύνολό του, αλλά για ένα μέρος της αξίας του ή, καλύτερα, του ονομαστικού ποσού, που αυτό αντιπροσωπεύει. Οι εξαιρέσεις αυτές είναι οι εξής:

- Στην περίπτωση ενός δικαιώματος προαίρεσης (option), η εσωτερική αξία (intrinsic value) του δικαιώματος μπορεί να διαχωρισθεί από τη χρονική αξία (time value) του δικαιώματος και να καθορισθεί ως μέσο αντιστάθμισης μόνο η μεταβολή της εσωτερικής αξίας του δικαιώματος.
- Στην περίπτωση ενός προθεσμιακού συμβολαίου (forward), το προθεσμιακό στοιχείο (forward element) και το τρέχον στοιχείο (spot element) μπορούν να διαχωρισθούν και να καθορισθεί ως μέσο αντιστάθμισης μόνο το κομμάτι της μεταβολής στην αξία του συμβολαίου, που σχετίζεται με το τρέχον στοιχείο.
- Το περιθώριο βάσης συναλλάγματος (currency basis spread), το οποίο αντιπροσωπεύει μια είδους επιβάρυνσης στην τιμή κάθε παραγώγου συναλλάγματος (currency derivative), μπορεί να εξαιρεθεί από τη σχέση αντιστάθμισης κι επομένως να καθορισθεί ως μέσο αντιστάθμισης το υπόλοιπο της αξίας του παραγώγου.
- Ένα μέσο αντιστάθμισης μπορεί να οριστεί σε ένα ποσοστό του συνόλου του, π.χ. μπορεί να οριστεί ως μέσο αντιστάθμισης το 50% του ονομαστικού ποσού του στοιχείου.

Πρέπει να ειπωθεί ότι οι ανωτέρω εξαιρέσεις, που επιτρέπουν σε ένα μέσο αντιστάθμισης να καθορισθεί ως προς ένα μέρος του συνόλου του, στόχο έχουν να εξαλείψουν μια ενδεχόμενη αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση, που θα προέκυπτε σε αντίθετη περίπτωση, εάν δηλαδή το μέσο αντιστάθμισης προσδιοριζόταν στο σύνολό του, και να αποτυπώσουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας, που είναι ο σκοπός της λογιστικής αντιστάθμισης. Για παράδειγμα, εάν μια οντότητα συμπεριελάμβανε το spread βάσης συναλλάγματος στη σχέση αντιστάθμισης, τότε είναι πολύ πιθανό να προκληθεί αναποτελεσματικότητα στη σχέση, καθώς το αντισταθμισμένο μέσο δε θα επηρεαζόταν, όσον αφορά τη μεταβολή της αξίας του, από αυτή τη μεταβλητή, η οποία αποτελεί συστατικό στοιχείο μόνο του παραγώγου συναλλάγματος και άρα επηρεάζει την αξία μόνο του παραγώγου. Παρόμοια περίπτωση, δηλαδή, με την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης, που εξετάστηκε παραπάνω. Περισσότερες λεπτομέρειες για το λογιστικό χειρισμό των options-forwards και του currency basis spread, θα δοθούν στη συνέχεια.

Επιπλέον, σύμφωνα με την παρ.6.2.5. του ΔΠΧΑ 9, ως μέσο αντιστάθμισης μπορεί να καθοριστεί από κοινού και οποιοσδήποτε συνδυασμός μεταξύ των κάτωθι:

- παραγώγων ή τμημάτων αυτών και
- μη παραγώγων και τμημάτων αυτών

Το γεγονός αυτό περιλαμβάνει περιστάσεις, όπου ο κίνδυνος ή οι κίνδυνοι που προκύπτουν από ορισμένα μέσα αντιστάθμισης αντισταθμίζουν τους κινδύνους, που προκύπτουν από άλλα μέσα αντιστάθμισης. Μια συνηθισμένη πρακτική των επιχειρήσεων, με στόχο να μειώσουν τα κόστη, είναι να χρησιμοποιήσουν ένα συνδυασμό 2 δικαιωμάτων προαίρεσης, ενός αγορασθέντος δικαιώματος και ενός πωληθέντος δικαιώματος, με τις τιμές εξάσκησης και στα 2 δικαιώματα να διαμορφώνονται σε τέτοιο επίπεδο, έτσι ώστε το καταβεβλημένο premium για το αγορασθέν δικαίωμα να αντισταθμίζεται από το εισπραχθέν premium από το πωληθέν δικαίωμα, με αποτέλεσμα η καθαρή αξία του premium να είναι μηδενική (BDO 2018,σελ.89). Ο συνδυασμός, αυτός, αγορασθέντος και πωληθέντος δικαιώματος, ονομάζεται zero cost collar και αποτελεί μια στρατηγική μείωσης του κόστους από την καταβολή του premium και αντιστάθμισης της μεταβλητότητας ενός υποκείμενου στοιχείου, ενώ το αποτέλεσμα αυτής της στρατηγικής είναι μια οροφή (cap) για τα κέρδη που μπορεί να πραγματοποιηθούν και ένα «πάτωμα» για τις ζημιές που μπορεί να προκληθούν. Τα zero cost collars, επομένως, αποτελούν ένα συνδυασμό παραγώγων, που είναι επιτρεπτός ως μέσο αντιστάθμισης σε μια σχέση αντιστάθμισης. Αντίθετα, το ΔΠΧΑ 9 ορίζει ότι ένας συνδυασμός αγορασθέντος και πωληθέντος δικαιώματος προαίρεσης, που αποτελεί, στην ουσία, καθαρό πωληθέν δικαίωμα προαίρεσης την ημέρα προσδιορισμού, δεν επιτρέπεται να καθοριστεί ως μέσο αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.2.6). Άρα, μόνο ένας συνδυασμός αγορασθέντος και πωληθέντος δικαιώματος, που δεν οδηγεί σε ένα καθαρό δικαίωμα πώλησης, μπορεί να προσδιοριστεί ως μέσο αντιστάθμισης, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης. Τέλος, για να δομηθεί ένα zero cost collar ή για να αποφευχθεί ένα καθαρό δικαίωμα πώλησης, θα πρέπει οι βασικοί όροι του αγορασθέντος και πωληθέντος δικαιώματος (ονομαστικά ποσά, ημερομηνία λήξης), εκτός βέβαια από τις τιμές εξάσκησης που πρέπει να είναι διαφορετικές, να ταιριάζουν απόλυτα (MNP 2017,σελ.17).

#### **4.5.4 Επιτρεπόμενα-επιλέξιμα αντισταθμιζόμενα στοιχεία (Eligible hedged items)**

Όσον αφορά τα επιτρεπόμενα αντισταθμισμένα μέσα σε μια σχέση αντιστάθμισης, εισήλθαν σημαντικές αλλαγές με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9, οι οποίες, κατά κύριο λόγο, ήσαν-απομάκρυναν κάποιους περιορισμούς (ΔΛΠ 39), οι οποίοι απέτρεπαν κάποιες στρατηγικές αντιστάθμισης, λογικές από οικονομικής πλευράς, να πληρούν τις προϋποθέσεις εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης (PWC 2017,σελ.18). Για παράδειγμα, ενώ δεν επιτρεπόταν συστατικά κινδύνου μη χρηματοοικονομικών μέσων (risk components of non-financial items) να οριστούν ως αντισταθμιζόμενα στοιχεία υπό το ΔΛΠ 39, πλέον επιτρέπεται με το ΔΠΧΑ 9, ενώ, επίσης, υπό το ΔΛΠ 39 δεν επιτρεπόταν η καθαρή θέση της έκθεση μιας ομάδας στοιχείων (net position of a group of items) να οριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο, περιορισμός που τερματίστηκε με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9. Οι αλλαγές αυτές, έχουν ως αποτέλεσμα περισσότερες εταιρικές στρατηγικές αντιστάθμισης να μπορούν να εφαρμοστούν, πλέον, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης, επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο στις οικονομικές οντότητες να κάνουν χρήση της λογιστικής αντιστάθμισης, σε μεγαλύτερο βαθμό, για τις στρατηγικές διαχείρισης κινδύνων, που έχουν ορίσει και που θεωρούν βέλτιστες.

Όπως και στην περίπτωση των μέσων αντιστάθμισης, ένα αντισταθμισμένο μέσο για να πληροί τα κριτήρια προσδιορισμού του σε μια σχέση αντιστάθμισης, θα πρέπει να αποτελεί σύμβαση ή συναλλαγή με ένα τρίτο μέρος ως προς την οικονομική οντότητα, ενώ μεταξύ οντοτήτων του ίδιου ομίλου, η λογιστική αντιστάθμισης μπορεί να εφαρμοσθεί μόνο για τις απλές-ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις των οντοτήτων και όχι για τις ενοποιημένες (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.3.5). Επίσης, ένα αντισταθμισμένο μέσο θα πρέπει να μπορεί να μετρηθεί με αξιόπιστο τρόπο, ώστε να προσδιοριστεί ως στοιχείο αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.3.2). Το ΔΠΧΑ 9,παρ.6.3.1, ορίζει ότι αντισταθμισμένο μέσο μπορεί να είναι:

- ένα αναγνωρισμένο περιουσιακό στοιχείο ή μια αναγνωρισμένη υποχρέωση (recognized asset and liability), στοιχεία δηλαδή του ισολογισμού μιας οντότητας
- μια μη αναγνωρισμένη βέβαιη δέσμευση (unrecognized firm commitment) της οντότητας για συναλλαγή στο μέλλον σε προσυμφωνημένους όρους
- μια προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή (forecast transaction), για την οποία δεν υπάρχει κάποια δέσμευση, αλλά αναμένεται να πραγματοποιηθεί. Για να μπορεί,

βέβαια, μια προβλεπόμενη μελλοντική συναλλαγή να καθοριστεί ως αντισταθμισμένο στοιχείο, θα πρέπει να θεωρείται ως πολύ πιθανή, γεγονός που πρέπει να αποδεικνύει η οντότητα στην τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης

- μια καθαρή επένδυση σε εκμετάλλευση εξωτερικού (net investment in a foreign operation), όπως αυτή προδιαγράφεται, σύμφωνα με το ΔΛΠ 21.

Επίσης, πολύ σημαντικό είναι το γεγονός ότι επιτρέπεται το αντισταθμισμένο μέσο να είναι είτε ένα μεμονωμένο στοιχείο (π.χ. ένα δάνειο) είτε μια ομάδα στοιχείων (group of items), ενώ, επίσης, επιτρέπεται ο καθορισμός ενός αντισταθμισμένου μέσου είτε στο σύνολό του είτε για ένα μέρος αυτού, οπότε γίνεται λόγος για συστατικό στοιχείο ως αντισταθμισμένο μέσο σε μια σχέση αντιστάθμισης. Όταν γίνεται λόγος για συστατικό στοιχείο ως μέσο αντιστάθμισης, εννοείται ότι αντισταθμίζεται ένα μέρος της συνολικής μεταβολής της εύλογης αξίας ή των ταμιακών ροών του στοιχείου (π.χ. το 50% των συμβατικών ταμιακών ροών ενός δανείου), ενώ το σύνολο ενός στοιχείου περιλαμβάνει όλες τις μεταβολές στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του στοιχείου. Παρακάτω, παρουσιάζεται η περίπτωση προσδιορισμού συστατικών στοιχείων ως αντισταθμισμένου μέσου και η περίπτωση προσδιορισμού μιας ομάδας στοιχείων ως αντισταθμισμένου μέσου.

### **Συστατικά στοιχεία ως αντισταθμισμένο μέσο (Components as a hedged item)**

Σύμφωνα, λοιπόν, με την παρ. 6.3.7 του ΔΠΧΑ 9, μια οικονομική οντότητα μπορεί να προσδιορίσει συγκεκριμένους τύπους συστατικών στοιχείων ως αντισταθμισμένα μέσα, οι οποίοι παρατίθενται ως εξής:

- Συστατικά στοιχεία κινδύνων (risk components) είτε χρηματοοικονομικών μέσων είτε μη χρηματοοικονομικών μέσων, δηλαδή ως αντισταθμισμένο μέσο καθορίζεται μόνο η μεταβολή στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του στοιχείου, που αποδίδεται ή προκαλείται από έναν ή περισσότερους συγκεκριμένους κινδύνους. Στην πράξη οι οντότητες, πολλές φορές αντισταθμίζουν σε επίπεδο επιμέρους κινδύνου και όχι ένα στοιχείο στο σύνολό του. Για παράδειγμα, έστω ότι μια οντότητα αναμένει μια αγορά καυσίμων αεριωθούμενων (jet fuels), των οποίων η τιμή περιλαμβάνει και την τιμή του αργού πετρελαίου (crude oil) ως συστατικό στοιχείο της συνολικής τιμής. Στην περίπτωση αυτή, αντιμετωπίζει τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής των καυσίμων τζετ, που θα επηρεάσει την μελλοντική ταμιακή ροή της αναμενόμενης αγοράς. Εάν επιθυμεί μπορεί να καθορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο μόνο το συστατικό στοιχείο κινδύνου, που σχετίζεται με την τιμή του αργού πετρελαίου (crude oil component),

αγοράζοντας συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αργού πετρελαίου (crude oil futures), να απομονώσει, δηλαδή, τον κίνδυνο τιμής του αργού πετρελαίου από το συνολικό κίνδυνο τιμής και να αντισταθμίσει μόνο τις μεταβολές στην εύλογη αξία του αργού πετρελαίου και όχι τη συνολική μεταβολή στην εύλογη αξία των καυσίμων τζετ. Βέβαια, για τον προσδιορισμό των συστατικών στοιχείων κινδύνων ως αντισταθμισμένων στοιχείων, απαιτείται αυτά να μπορούν να προσδιοριστούν χωριστά και να αποτιμηθούν αξιόπιστα, ενώ δεν απαιτείται το συστατικό στοιχείο κινδύνου να καθορίζεται ρητά σε μια σύμβαση, καθώς και συστατικά στοιχεία κινδύνου, που δεν προσδιορίζονται ρητά σε μια σύμβαση, μπορούν να καθοριστούν ως αντισταθμισμένα στοιχεία, αρκεί να μπορούν να διαχωρισθούν και να αποτιμηθούν με αξιόπιστο τρόπο. Ωστόσο, στην τελευταία περίπτωση, ίσως είναι δύσκολο να απομονωθούν τμήματα της αγοραίας τιμής σε αναγνωρίσιμα και αξιόπιστα μετρήσιμα συστατικά στοιχεία κινδύνων, οπότε για να καθορισθεί εάν τα συστατικά στοιχεία κινδύνων πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια προσδιορισμού τους ως αντισταθμισμένα στοιχεία, μια οικονομική οντότητα, μάλλον, θα αναγκαστεί να ασκήσει κάποιο βαθμό κρίσης και να αξιολογήσει τα σχετικά συστατικά στοιχεία κινδύνου, λαμβάνοντας υπόψη το πλαίσιο της διάρθρωσης της συγκεκριμένης αγοράς, στην οποία διεξάγεται η αντισταθμιστική δραστηριότητα και με την οποία σχετίζεται ο υποκείμενος-οι κίνδυνοι (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.3.10).

- μία ή περισσότερες επιλεγμένες συμβατικές ταμιακές ροές, για παράδειγμα μια οντότητα μπορεί να αντισταθμίσει συγκεκριμένες συμβατικές ταμιακές ροές ενός ομολόγου, να ορίσει, δηλαδή, ως αντισταθμισμένο μέσο τη συμβατική ταμιακή ροή της επιστροφής του κεφαλαίου στη λήξη του ομολόγου (the repayment of principal at maturity).
- Συστατικά στοιχεία ενός ονομαστικού ποσού (nominal amount), δηλαδή να ορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο ένα καθορισμένο μέρος του ποσού ενός στοιχείου, π.χ. ενός δανείου. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.3.16, τα συστατικά στοιχεία ενός ονομαστικού ποσού, που μπορούν να καθοριστούν ως αντισταθμισμένα μέσα, ταξινομούνται σε 2 τύπους: 1) ένα συστατικό στοιχείο που αντιπροσωπεύει ένα ποσοστό ενός ολόκληρου στοιχείου και 2) ένα συστατικό στοιχείο εύρους (layer component). Στην πρώτη περίπτωση (ποσοστό ενός ολόκληρου στοιχείου), το συστατικό στοιχείο μπορεί να είναι ,για παράδειγμα, το 50% των καταβολών τόκων σε ένα ομόλογο σταθερού επιτοκίου, δηλαδή η αντιστάθμιση γίνεται για το 50% των



συμβατικών ταμιακών ροών τόκων του ομολόγου. Στην δεύτερη περίπτωση, ένα συστατικό στοιχείου εύρους μπορεί να προσδιοριστεί από έναν καθορισμένο, αλλά ανοικτό πληθυσμό (defined but open population) ή από ένα καθορισμένο ονομαστικό ποσό (defined nominal amount). Ένα παράδειγμα συστατικού στοιχείου εύρους, που καθορίζεται από έναν καθορισμένο, αλλά ανοικτό πληθυσμό, είναι όταν μια οντότητα αντισταθμίζει ένα εύρος των μελλοντικών αγορών της για ένα στοιχείο, π.χ. τα πρώτα 100 βαρέλια αγορών πετρελαίου για τον μήνα Ιούνιο, ή όταν αντισταθμίζει τις επόμενες 10 ταμιακές ροές από πωλήσεις σε συνάλλαγμα, ύστερα από τις πρώτες 20 ταμιακές ροές του Μαρτίου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.3.18). Από την άλλη, ένα παράδειγμα συστατικού στοιχείου εύρους, από ένα καθορισμένο ποσό, αποτελεί η περίπτωση, που μια οντότητα αντισταθμίζει τα τελευταία 70 εκατ. ευρώ μιας βέβαιης δέσμευσης, ονομαστικού ποσού 100 εκατ. ευρώ, ή όταν αντισταθμίζει το κάτω εύρος (bottom layer), ύψους 20 εκατ. ευρώ, ενός ομολόγου σταθερού επιτοκίου, με ονομαστικό ποσό 100 εκατ. ευρώ) ή το άνω εύρος (top layer), ύψους 30 εκατ. ευρώ, ενός χρέους 100 εκατ. ευρώ, το οποίο μπορεί να αποπληρωθεί στην εύλογη αξία ( ΔΠΧΑ 9,παρ. Β6.3.18). Το κάτω εύρος (bottom layer) αναφέρεται στο τμήμα του στοιχείου, που θα αποπληρωθεί τελευταίο, ενώ το άνω εύρος (top layer) αναφέρεται στο τμήμα του στοιχείου, που θα αποπληρωθεί πρώτο. Επίσης, σύμφωνα με την παρ. Β6.3.20 του ΔΠΧΑ 9, εάν ένα συστατικό στοιχείο εύρους περιλαμβάνει ένα δικαίωμα προπληρωμής, π.χ. δικαίωμα προπληρωμής 20 εκατ. ευρώ σε ένα χρέος 200 εκατ. ευρώ, τότε δε μπορεί να προσδιοριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, εάν η εύλογη αξία του δικαιώματος προπληρωμής επηρεάζεται από μεταβολές του αντισταθμισμένου κινδύνου. Αντίθετα, μπορεί να προσδιοριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο, εάν η εύλογη αξία του δικαιώματος προπληρωμής δεν επηρεάζεται από μεταβολές του αντισταθμισμένου μέσου ή εάν το καθορισμένο συστατικό στοιχείο εύρους περιλαμβάνει το αποτέλεσμα του σχετικού δικαιώματος προπληρωμής, κατά τον καθορισμό της μεταβολής της εύλογης αξίας του αντισταθμισμένου μέσου. Ο τύπος του συστατικού στοιχείου ονομαστικού ποσού (δηλαδή εάν είναι ποσοστό ενός ολόκληρου στοιχείου ή συστατικό στοιχείο εύρους), που θα προσδιορίσει μια οντότητα ως αντισταθμισμένο μέσο, θα έχει διαφορετική επίδραση στο λογιστικό αποτέλεσμα μιας οντότητας κι επομένως μια οντότητα θα πρέπει να προσδιορίσει το συστατικό στοιχείο με τρόπο που να είναι συμβατός με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της (ΔΠΧΑ 9,παρ. Β6.3.16). Για παράδειγμα, εάν μια

οντότητα επιθυμεί να αντισταθμίσει ένα μέρος (π.χ. 20 εκατ. ευρώ) του ονομαστικού ποσού ενός δανείου (100 εκατ. ευρώ), το οποίο λήγει σε 5 χρόνια και αποπληρώνει 20 εκατ. κάθε χρόνο, τότε η οντότητα έχει τις εξής 2 επιλογές: να ορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο το 20% ολόκληρου του δανείου, ύψους 100 εκατ. ευρώ, ή να ορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο ένα συστατικό στοιχείο εύρους 20 εκατ. ευρώ, από τα 100 εκατ. ευρώ του δανείου, έστω το κάτω εύρος (bottom layer), δηλαδή τα τελευταία 20 εκατ. ευρώ του κεφαλαίου του δανείου, που θα αποπληρωθούν. Στην πρώτη περίπτωση, εάν αντισταθμίσει το 20% των 100 εκατ. ευρώ (ποσοστό ενός ονομαστικού ποσού), τότε ο καθορισμός του κέρδους ή της ζημίας στο αντισταθμισμένο μέσο, που θα προκύψει από τον αντισταθμισμένο κίνδυνο, θα επηρεάζεται από το 20% όλων των ταμιακών ροών του δανείου, για όλη τη διάρκειά του. Αντίθετα, εάν προτιμηθεί η δεύτερη περίπτωση του κάτω εύρους 20 εκατ. ευρώ των 100 εκατ. ευρώ, τότε ο καθορισμός του αποτελέσματος στο αντισταθμισμένο μέσο θα επηρεάζεται μόνο από την τελευταία αποπληρωμή των 20 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα, ίσως, να δημιουργηθεί μια πιο αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης (KPMG 2013,σελ.36). Τέλος, εάν μια οντότητα προσδιορίσει ένα συστατικό στοιχείο εύρους ως αντισταθμισμένο στοιχείο σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, θα πρέπει να το προσδιορίσει από ένα καθορισμένο ονομαστικό ποσό, ενώ θα πρέπει να επιμετρά εκ νέου το αντισταθμισμένο στοιχείο εύρους και να παρακολουθεί το ονομαστικό ποσό, από το οποίο ορίζεται, ώστε να είναι σε θέση να συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις της αντιστάθμισης εύλογης αξίας και να αναγνωρίζει οποιαδήποτε προσαρμογή στην εύλογη αξία του στοιχείου στα αποτελέσματα, το αργότερο κατά την παύση αναγνώρισης του στοιχείου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.3.19).

### **Ομάδες στοιχείων ως αντισταθμισμένα μέσα (Groups of items as hedged items)**

Αρχικά και προτού παρουσιασθούν τα απαιτούμενα κριτήρια, που θεσπίζει το ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τον προσδιορισμό μιας ομάδας στοιχείων ως αντισταθμισμένο μέσο, θεμιτό είναι να επισημανθεί ότι, πλέον, δηλαδή με το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπεται σε μια οντότητα να αντισταθμίσει κι επομένως να προσδιορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο, την καθαρή θέση της έκθεσης μιας ομάδας στοιχείων (net position of a group of items), γεγονός που δεν επιτρεπόταν υπό το ΔΛΠ 39. Η καθαρή θέση της έκθεσης μιας ομάδας στοιχείων, σημαίνει το υπόλοιπο που απομένει, αφού συμψηφιστούν τα ποσά της έκθεσης ή καλύτερα οι προγραμματισμένες ταμιακές ροές ,που αφορούν τα επιμέρους στοιχεία της ομάδας. Για παράδειγμα, εάν μια

οντότητα έχει αναμενόμενες πωλήσεις και αγορές σε ξένο νόμισμα, ύψους 100 εκατ. ευρώ και 60 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, τότε μπορεί να αντισταθμίσει την καθαρή θέση της έκθεσης στο συναλλαγματικό κίνδυνο, η οποία είναι 40 εκατ. ευρώ. Πολλές επιχειρήσεις, συνηθίζουν να ομαδοποιούν παρόμοιες εκθέσεις σε κινδύνους και να αντισταθμίζουν μόνο την καθαρή θέση (net position) της ομαδικής έκθεσης, με αποτέλεσμα, πλέον, να μπορούν να εφαρμόσουν λογιστική αντιστάθμισης για την καθαρή θέση μιας ομάδας στοιχείων, η οποία αντικατοπτρίζει τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της (Singh 2017,σελ.106). Για να μπορέσει, βέβαια, να εφαρμόσει μια οντότητα τη λογιστική αντιστάθμισης για αυτήν την περίπτωση, θα πρέπει να αντισταθμίζει πραγματικά σε καθαρή βάση για σκοπούς διαχείρισης κινδύνων, κάτι που αποδεικνύεται από τις στρατηγικές αντιστάθμισης, που εφαρμόζει πραγματικά και όχι με μια απλή δήλωση-ισχυρισμό της ίδιας της οικονομικής οντότητας, ενώ δεν επιτρέπεται να εφαρμόζει λογιστική αντιστάθμισης σε καθαρή βάση, αποκλειστικά για λογιστικούς σκοπούς, δηλαδή για να επιτύχει ένα συγκεκριμένο λογιστικό αποτέλεσμα (παρ.Β6.6.1,ΔΠΧΑ 9).

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9,παρ. 6.6.1, για να αποτελέσει μια ομάδα στοιχείων επιλέξιμο αντισταθμισμένο μέσο, είτε αφορά καθαρή θέση (net position) είτε όχι, θα πρέπει να τηρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- θα πρέπει η ομάδα στοιχείων (group of items) να αποτελείται από στοιχεία (μπορούν να συμμετέχουν και συστατικά στοιχεία αυτών), τα οποία, το καθένα ξεχωριστά, μπορούν να επιλεγθούν ως αντισταθμισμένα μέσα.
- τα στοιχεία της ομάδας διαχειρίζονται σε από κοινού βάση, σαν ομάδα, για σκοπούς διαχείρισης κινδύνων.

Επιπροσθέτως αυτών των 2 κριτηρίων, για μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge) μιας ομάδας στοιχείων, που αποτελεί καθαρή θέση, αλλά οι μεταβλητότητες στις ταμιακές ροές των στοιχείων δεν αναμένεται να είναι κατά προσέγγιση αναλογικές με τη συνολική μεταβλητότητα των ταμιακών ροών της ομάδας, ώστε να προκύψουν αλληλοκαλυπτόμενες θέσεις κινδύνου, τότε θα πρέπει:

- η αντιστάθμιση να αφορά συναλλαγματικό κίνδυνο
- ο προσδιορισμός της εν λόγω καθαρής θέσης, θα πρέπει να καθορίζει την περίοδο αναφοράς, κατά την οποία αναμένεται να επηρεαστούν τα αποτελέσματα από τις προσδοκώμενες συναλλαγές, ενώ θα πρέπει να αναφέρεται και η φύση, αλλά και ο όγκος των συναλλαγών.

Τα 2 αυτά επιπλέον κριτήρια αφορούν μόνο τις αντισταθμίσεις ταμιακών ροών μιας ομάδας στοιχείων, που αποτελεί καθαρή θέση, ενώ μια καθαρή θέση, σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge), μπορεί να αποτελέσει αντισταθμισμένο μέσο, ανεξαρτήτως των 2 αυτών κριτηρίων.

Όσον αφορά τα συστατικά στοιχεία, που είναι μέρος μια επιλέξιμης ομάδας στοιχείων, μπορούν να αποτελέσουν αντισταθμισμένο στοιχείο, εάν κάτι τέτοιο είναι σύμφωνο με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οικονομικής οντότητας, ενώ ένα συστατικό στοιχείο εύρους μιας επιλέξιμης ομάδας στοιχείων (layer component of an eligible group of items), π.χ. το κάτω εύρος (bottom layer), μπορεί να οριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο, εφόσον πληρούνται τα ακόλουθα (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.6.3):

- το συστατικό στοιχείο εύρους, μπορεί να προσδιοριστεί χωριστά και να επιμετρηθεί με αξιόπιστο τρόπο
- ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας είναι η αντιστάθμιση ενός συστατικού στοιχείου εύρους
- τα στοιχεία στη συνολική ομάδα, από την οποία προσδιορίζεται το εύρος, εκτίθενται στον ίδιο αντισταθμισμένο κίνδυνο
- για αντιστάθμιση υφιστάμενων στοιχείων, μια οντότητα πρέπει να μπορεί να προσδιορίσει και να παρακολουθεί τη συνολική ομάδα στοιχείων, από την οποία προσδιορίζεται αντισταθμισμένο εύρος
- εάν κάποια στοιχεία της ομάδας περιλαμβάνουν δικαιώματα προπληρωμής, θα πρέπει να καλύπτονται οι σχετικές απαιτήσεις για συστατικά στοιχεία ονομαστικού ποσού, που αναλύθηκαν παραπάνω και που παρατίθενται στην παρ. Β6.3.20 του ΔΠΧΑ 9.

Επίσης, όπως ορίζεται και στην παρ. Β6.6.12 του ΔΠΧΑ 9, μια σχέση αντιστάθμισης μπορεί να περιλαμβάνει εύρη από πολλές διαφορετικές ομάδες στοιχείων, για παράδειγμα στην περίπτωση αντιστάθμισης της καθαρής θέσης μιας ομάδας πολύ πιθανών προσδοκώμενων πωλήσεων και μιας ομάδας πολύ πιθανών προσδοκώμενων αγορών, η σχέση αντιστάθμισης μπορεί να περιλαμβάνει, σε συνδυασμό, ένα συστατικό στοιχείο εύρους της ομάδας πωλήσεων και ένα συστατικό στοιχείο εύρους της ομάδας αγορών.

Υπό το ΔΛΠ 39 ένα παράγωγο δε μπορούσε να αποτελέσει αντισταθμισμένο μέσο, ούτε επιτρεπόταν ο συνδυασμός παραγώγων με κάποια άλλη έκθεση, ώστε να σχηματίσουν ένα αντισταθμισμένο μέσο, περιορισμός που αίρεται με το ΔΠΧΑ 9, το οποίο επιτρέπει μια συγκεντρωτική έκθεση (aggregated exposure), που αποτελείται από ένα παράγωγο και μια μη παράγωγη έκθεση, να οριστεί ως αντισταθμισμένο μέσο (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.3.4). Η άρση του

περιορισμού αυτού, θα επιτρέψει στις οντότητες να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης με περισσότερη ευκολία, όταν διαχειρίζονται πολλαπλούς κινδύνους ως μέρος της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων τους, με αποτέλεσμα να αντανακλώνται καλύτερα οι δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας στις οικονομικές της καταστάσεις (BDO 2018, σελ.79). Πολύ συχνά, οι οντότητες εκτίθενται σε περισσότερα από ένα είδη κινδύνων για τα περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις, βέβαιες δεσμεύσεις και αναμενόμενες συναλλαγές τους, με αποτέλεσμα να διαχειρίζονται τη συνολική έκθεση των κινδύνων τους, συνάπτοντας συμψηφιστικές συμβάσεις παραγώγων, καθορίζοντας σε μια νέα σχέση αντιστάθμισης ως αντισταθμισμένο μέσο το συνδυασμό ενός παραγώγου και μιας μη παράγωγης έκθεσης (aggregated exposure), την οποία και αντισταθμίζουν, χρησιμοποιώντας ένα άλλο παράγωγο ( BDO 2018, σελ.75). Για παράδειγμα, μια οντότητα έχει ένα χρέος, π.χ. ομόλογο, το οποίο είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα και είναι διάρκειας 10 ετών με σταθερό επιτόκιο, με αποτέλεσμα να υπόκειται στο συναλλαγματικό και επιτοκιακό κίνδυνο. Για να αντιμετωπίσει τους κινδύνους αυτούς, συνάπτει μια συμφωνία ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίου (cross currency interest rate swap), διάρκειας 10 ετών, με το οποίο εισπράττει ροές στο ξένο νόμισμα με σταθερό επιτόκιο και καταβάλλει ροές σε τοπικό νόμισμα με κυμαινόμενο επιτόκιο. Έπειτα, κάποιες αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς μεταβάλλουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας, με αποτέλεσμα, πλέον, να προτιμά σταθερό επιτόκιο στο τοπικό νόμισμα για τρία χρόνια, συγκεκριμένα από το έτος 2 ως το έτος 5 της διάρκειας του ομολόγου και για αυτό το λόγο υπογράφει ένα νέο παράγωγο, μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap), από το έτος 2 ως το έτος 5, με την οποία θα εισπράττει ροές στο τοπικό νόμισμα κυμαινόμενου επιτοκίου και θα καταβάλλει ροές σταθερού επιτοκίου στο τοπικό νόμισμα, μετατρέποντας, δηλαδή, με αυτόν τον τρόπο τις ροές κυμαινόμενου επιτοκίου σε ροές σταθερού επιτοκίου για 3 έτη (BDO 2018, σελ.76). Με το ΔΠΧΑ 9, η οντότητα αυτή θα είναι σε θέση, κατά το έτος 2, να ορίσει μια νέα σχέση αντιστάθμισης (η πρώτη ήταν με το cross-currency swap ως μέσο αντιστάθμισης και με αντισταθμισμένο μέσο το 10ετές ομόλογο), στην οποία χρησιμοποιώντας ένα νέο παράγωγο (IRS), θα αντισταθμίσει μια συνολική έκθεση (aggregated exposure), η οποία αποτελείται από το συνδυασμό μιας μη παράγωγης έκθεσης (έκθεση από το ομόλογο) και ενός παραγώγου (CCIRS), την οποία συνολική έκθεση θα καθορίσει ως αντισταθμισμένο μέσο στη νέα σχέση αντιστάθμισης. Με αυτόν τον τρόπο, η οντότητα μπορεί να αντισταθμίσει μια συνολική έκθεση, που περιλαμβάνει ένα παράγωγο, ως μια έκθεση σε μια νέα σχέση αντιστάθμισης, χωρίς να απαιτείται να διακόψει την πρώτη σχέση αντιστάθμισης, που είχε

εφαρμόσει. Με το ΔΛΠ 39, η οντότητα θα ήταν υποχρεωμένη να διακόψει την πρώτη σχέση αντιστάθμισης, ώστε να ορίσει τη νέα σχέση αντιστάθμισης, καθώς δεν επιτρεπόταν η επιλογή ενός παραγώγου ως αντισταθμισμένο μέσο, πρακτική, όμως, που θα οδηγούσε σε αυξημένη πολυπλοκότητα, καθώς εάν ήθελε να καθορίσει ένα επιπλέον παράγωγο σε μια σχέση αντιστάθμισης, θα έπρεπε να διακόψει τη πρώτη σχέση αντιστάθμισης και να αναγνωρίσει τη δεύτερη, και σε αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση, δεδομένου ότι κατά την έναρξη της νέας σχέσης αντιστάθμισης, κατά το έτος 2, το πρώτο παράγωγο (CCIRS) δε θα είχε μηδενική αξία (BDO 2018,σελ.77).

#### **4.6 Λογιστικός χειρισμός της χρονικής αξίας (time value) δικαιώματος προαίρεσης (option)**

Κατά την ανάλυση των δικαιωμάτων προαίρεσης (options), που προηγήθηκε παραπάνω, επισημάνθηκε ότι η αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης αποτελείται από 2 συστατικά στοιχεία: 1) την εσωτερική αξία του δικαιώματος (intrinsic value), η οποία αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης (strike price) και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου στοιχείου στην αγορά και 2) τη χρονική αξία (time value) του δικαιώματος, η οποία αντιπροσωπεύει ένα είδος ασφαλιστρου (premium) που καταβάλλει ο αγοραστής του δικαιώματος στον πωλητή του δικαιώματος, για την προστασία που παρέχεται στον αγοραστή έναντι ανεπιθύμητων μεταβολών των τιμών της αγοράς (σε μια τέτοια περίπτωση δε θα ασκήσει το δικαίωμα και δε θα ζημιωθεί), ενώ ταυτόχρονα ο αγοραστής διατηρεί το δικαίωμα να συμμετέχει σε ενδεχόμενες επιθυμητές μεταβολές των τιμών της αγοράς, που θα του επιτρέψουν να ασκήσει το δικαίωμα και να πραγματοποιήσει κέρδος από τη συναλλαγή. Συνεπώς, η χρονική αξία του δικαιώματος αναπαριστά ένας είδος υπεραξίας που καταβάλλει ο αγοραστής, για τη πιθανότητα να συμβούν μεταβολές στην υποκείμενη μεταβλητή του δικαιώματος μέχρι τη λήξη του, που θα του επιτρέψουν να πραγματοποιήσει κέρδη, ενώ για τον πωλητή αναπαριστά ένα είδος προστασίας, ένα εισπραττόμενο ασφάλιστρο, για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει να ανταποκριθεί σε μια ενδεχόμενη άσκηση του δικαιώματος από τον αγοραστή, η οποία θα τον αναγκάσει να πραγματοποιήσει ζημίες, οι οποίες μπορεί να είναι και μεγάλου ύψους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος μέχρι τη λήξη του δικαιώματος,

τόσο μεγαλύτερη θα είναι η χρονική αξία του, δηλαδή το premium που θα καταβάλλει ο αγοραστής, καθώς θα έχει περισσότερες πιθανότητες σε ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, το ορτίον να αποκτήσει εσωτερική αξία κι επομένως να πραγματοποιήσει κέρδη από αυτό, ενώ η χρονική αξία του δικαιώματος μειώνεται με το πέρασμα του χρόνου, όσο πλησιάζει η ημερομηνία λήξης του δικαιώματος. Συγκεκριμένα, κατά την έναρξη ενός ορτίον η εσωτερική αξία του είναι μηδέν και άρα η αξία του ορτίον είναι ίση με τη χρονική αξία του, ενώ κατά τη λήξη του δικαιώματος, η χρονική αξία του ορτίον μηδενίζεται και το ορτίον μπορεί να έχει μόνο εσωτερική αξία ανάλογα με την τιμή του υποκείμενου στοιχείου στην αγορά εκείνη τη στιγμή.

Όσον αφορά, τώρα, το λογιστικό χειρισμό της χρονικής αξίας ενός ορτίον, όταν αυτό χρησιμοποιείται ως μέσο αντιστάθμισης, μια οντότητα, όπως επισημάνθηκε και παραπάνω, έχει τη δυνατότητα να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης μόνο την εσωτερική αξία του δικαιώματος, εξαιρώντας, δηλαδή, τη χρονική αξία του δικαιώματος, με στόχο να μειώσει την αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, η οποία θα προέκυπτε διαφορετικά, δεδομένου ότι στο αντισταθμισμένο μέσο δε θα υπήρχε στοιχείο αντίστοιχο της χρονικής αξίας του ορτίον, ώστε να συμψηφιστούν οι μεταβολές στην εύλογη αξία της χρονικής αξίας του ορτίον. Συγκεκριμένα, υπό το ΔΠΧΑ 9, μια οντότητα, όταν χρησιμοποιεί ένα ορτίον ως μέσο αντιστάθμισης, διαθέτει τις εξής 2 επιλογές:

- να ορίσει το σύνολο της εύλογης αξίας ενός δικαιώματος ως μέσο αντιστάθμισης, δηλαδή να μην εξαιρέσει τη χρονική αξία του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης. Αυτή η επιλογή αναμένεται να προκαλέσει αναποτελεσματικότητα, όπως εξηγήθηκε λίγο παραπάνω.
- να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης μόνο τη μεταβολή στην εύλογη αξία της εσωτερικής αξίας του δικαιώματος, να εξαιρέσει, δηλαδή, τη χρονική αξία του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης, ώστε να μην εμφανιστεί αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Βέβαια, η χρονική αξία του δικαιώματος θα συμπεριλαμβάνεται, κατά τον υπολογισμό του κέρδους-ζημίας στο μέσο αντιστάθμισης, αλλά δε θα λαμβάνεται υπόψη στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς η οντότητα έχει επιλέξει ως μέσο αντιστάθμισης του κινδύνου, από λογιστικής πλευράς, μόνο τις μεταβολές στην εσωτερική αξία του δικαιώματος.

Εάν η οντότητα επιλέξει τη δεύτερη επιλογή, δηλαδή εξαιρέσει τη χρονική αξία του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης, θα πρέπει να αναγνωρίζει τις μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, σε ξεχωριστό λογαριασμό

της Καθαρής Θέσης, συγκεκριμένα στο «Αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων» και από εκεί το σωρευμένο υπόλοιπο θα μεταφέρεται στα αποτελέσματα είτε κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, είτε κατά τη λήξης της, ανάλογα με τον τύπο του αντισταθμισμένου μέσου, εάν πρόκειται, δηλαδή, για αντισταθμισμένο στοιχείο ως προς τη συναλλαγή του (transaction related hedged item) ή για αντισταθμισμένο στοιχείο για χρονική περίοδο (time-related hedge item) (Κόντος 2019, σελ. 507). Αυτή η μέθοδος λογιστικού χειρισμού της χρονικής αξίας ενός δικαιώματος, αντιλαμβάνεται τη χρονική αξία του δικαιώματος, δηλαδή το premium που καταβάλλει ο αγοραστής του δικαιώματος, ως ένα είδος «προπληρωμένου ασφάλιστρου» (Κόντος 2019,σελ.507), δηλαδή ως ένα κόστος της αντιστάθμισης, παρόμοιο με αυτό που καταβάλλει ένα άτομο για την ασφαλιστική του κάλυψη. Ο στόχος της προσέγγισης αυτής είναι οι μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος να καταγραφούν στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, αντί των Αποτελεσμάτων Χρήσης, έτσι ώστε να μειωθεί η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Σε αυτό το σημείο, πρέπει να αναφερθεί, ότι υπό το ΔΛΠ 39, εάν μια οντότητα εξαιρούσε τη χρονική αξία του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης, έπρεπε να αναγνωρίζει τις μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος στην κατάσταση αποτελεσμάτων, αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο τη μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα. Ξαναγυρνώντας στις διατάξεις του ΔΠΧΑ 9 για το λογιστικό χειρισμό της χρονικής αξίας ενός δικαιώματος, το ποσό που έχει σωρευθεί στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα και αντιπροσωπεύει τις μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος, θα επηρεάσει τα αποτελέσματα της οντότητας, με τρόπο ανάλογο του είδους του αντισταθμισμένου μέσου. Συγκεκριμένα και σύμφωνα με τη παρ.Β6.5.29 του ΔΠΧΑ 9, ισχύουν τα εξής:

- Εάν πρόκειται για αντισταθμισμένο στοιχείο ως προς τη συναλλαγή του (transaction related hedged item), δηλαδή η φύση του αντισταθμισμένου στοιχείου αφορά μια συναλλαγή, της οποίας η διαχρονική αξία λαμβάνει το χαρακτήρα κόστους για τη συγκεκριμένη συναλλαγή, τότε το καταβεβλημένο premium, δηλαδή η χρονική αξία του δικαιώματος, χειρίζεται λογιστικά ως ένα επιπλέον κόστος της συναλλαγής για το αντισταθμισμένο στοιχείο, κόστος που συνδέεται με την αντιστάθμιση αυτού του στοιχείου (Κόντος 2019,σελ. 507). Σε αυτές τις περιπτώσεις, το σωρευμένο υπόλοιπο στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, στο Αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων, μεταφέρεται στο αρχικό κόστος ή στο λογιστικό υπόλοιπο (carrying amount) των αντισταθμισμένων στοιχείων, δηλαδή προσαρμόζει την αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, όπως στην περίπτωση του αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών σε



μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών, που αναλύθηκε παραπάνω, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν τα αποτελέσματα, κατά το χρόνο που θα τα επηρεάσουν τα αντισταθμισμένα στοιχεία. Για παράδειγμα, εάν το αντισταθμισμένο στοιχείο, που αφορά στοιχείο αντισταθμισμένο ως προς τη συναλλαγή του, αποτελεί η προβλεπόμενη αγορά ή μια βέβαιη δέσμευση για την αγορά ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου (π.χ. αγορά εμπορευμάτων, μηχανημάτων κ.λπ.), τότε το σωρευμένο υπόλοιπο της χρονικής αξίας, θα μεταφερθεί στο αρχικό κόστος αυτών των στοιχείων και θα επηρεάσει τα αποτελέσματα, όταν τα στοιχεία αυτά θα επηρεάζουν τα αποτελέσματα, π.χ. κατά τη διενέργεια αποσβέσεων, στην περίπτωση των μηχανημάτων. Η διαδικασία αυτή δεν αποτελεί προσαρμογή από ανακατάταξη (reclassification adjustment), δηλαδή ανακύκλωση στα αποτελέσματα, όπως αυτή ορίζεται στο ΔΛΠ 1 και δεν επηρεάζει, επομένως, τα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα (KPMG 2013, σελ. 20). Αντίθετα, στην περίπτωση που το αντισταθμισμένο στοιχείο είναι μια προβλεπόμενη πώληση ή μια βέβαιη δέσμευση πώλησης ενός παρόμοιου στοιχείου (π.χ. εμπορεύματα), το σωρευμένο υπόλοιπο της χρονικής αξίας του δικαιώματος, περιλαμβάνεται ως μέρος του κόστους πώλησης των στοιχείων αυτών, επηρεάζοντας, δηλαδή, πάλι τα αποτελέσματα την ίδια στιγμή που επηρεάζονται τα αποτελέσματα από το αντισταθμισμένο στοιχείο.

- Εάν πρόκειται για στοιχείο αντισταθμιζόμενο για χρονική περίοδο (time related hedged item), δηλαδή η φύση του αντισταθμισμένου στοιχείου είναι τέτοια, που η διαχρονική αξία αντιπροσωπεύει έναν κόστος για την προστασία που παρέχει η αντιστάθμιση για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο (για παράδειγμα αντιστάθμιση αποθεμάτων ως προς τη μείωση της αξίας τους για ένα χρονικό διάστημα, αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό κ.λπ.), τότε το σωρευμένο υπόλοιπο των μεταβολών της χρονικής αξίας του δικαιώματος στην Καθαρή Θέση, αποσβένεται στα αποτελέσματα με ένα συστηματικό και ορθολογικό τρόπο, ως προσαρμογή από ανακατάταξη, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης. Στην περίπτωση που αντισταθμίζονται μετοχές, οι οποίες αναγνωρίζονται στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, η απόσβεση θα πραγματοποιείται στην Καθαρή Θέση (Κόντος 2019, σελ. 507). Η διαδικασία αυτή, με την οποία το ποσό απόσβεσης μεταφέρεται από την Καθαρή Θέση στα αποτελέσματα, αποτελεί προσαρμογή από ανακατάταξη (reclassification adjustment), όπως ορίζεται στο ΔΛΠ 1, δηλαδή ουσιαστικά αποτελεί ανακύκλωση στα αποτελέσματα.

Ο ίδιος λογιστικός χειρισμός αφορά και την περίπτωση των zero cost collars, που αναλύθηκε παραπάνω, τα οποία αποτελούν ένα συνδυασμό ενός δικαιώματος αγοράς (purchased option) και ενός δικαιώματος πώλησης (written option) με μηδενική αρχική χρονική αξία, καθώς το premium που καταβάλλεται για το δικαίωμα αγοράς είναι ίσο με το premium που εισπράττεται από το δικαίωμα πώλησης. Παρόλο που η αρχική χρονική αξία είναι μηδενική σε αυτήν την περίπτωση, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης η χρονική αξία του zero cost collar θα μεταβάλλεται, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται τα αποτελέσματα για αυτήν τη χρονική περίοδο, ενώ κατά τη λήξη της αντιστάθμισης η σωρευμένη τελική χρονική αξία αναμένεται να είναι πάλι μηδενική. Συνεπώς, οι μεταβολές στην χρονική αξία ενός zero cost collar, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, θα μεταφέρονται στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, όπως αναλύθηκε παραπάνω, με αποτέλεσμα να μειωθεί η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Βέβαια, με αυτόν τον τρόπο θα αυξηθεί η μεταβλητότητα στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, καθώς εκεί θα απεικονίζονται οι μεταβολές της χρονικής αξίας του zero cost collar (KPMG 2013,σελ.21).

Πρέπει να επισημανθεί σε αυτό το σημείο, ότι ο ειδικός λογιστικός χειρισμός, που παρουσιάστηκε παραπάνω, για τη χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης, ακολουθείται μόνο στο βαθμό που η χρονική αξία σχετίζεται με το αντισταθμισμένο στοιχείο, δηλαδή η πραγματική χρονική αξία του δικαιώματος (actual time value) και η προσαρμοσμένη χρονική αξία του δικαιώματος (aligned time value) συμπίπτουν (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.32). Η προσαρμοσμένη χρονική αξία ή η εναρμονισμένη χρονική αξία του δικαιώματος αποτελεί τη χρονική αξία, η οποία προσαρμόζεται στο αντισταθμισμένο στοιχείο, στα χαρακτηριστικά του αντισταθμισμένου στοιχείου, τα οποία μπορεί να διαφέρουν από αυτά του δικαιώματος προαίρεσης. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ.Β6.5.32, η χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης σχετίζεται με το αντισταθμισμένο μέσο, δηλαδή η πραγματική χρονική αξία και η προσαρμοσμένη χρονική αξία ταυτίζονται, όταν οι κρίσιμοι όροι του δικαιώματος προαίρεσης (όπως είναι το ονομαστικό ποσό, η ημερομηνία λήξης, το υποκείμενο στοιχείο) ταυτίζονται με τους αντίστοιχους του αντισταθμισμένου στοιχείου, ενώ σε διαφορετική περίπτωση, εάν δηλαδή δεν ταυτίζονται, τότε η πραγματική χρονική αξία του δικαιώματος δε συνδέεται απόλυτα με το αντισταθμισμένο μέσο και η οντότητα θα πρέπει να υπολογίσει την προσαρμοσμένη στο αντισταθμισμένο στοιχείο χρονική αξία του δικαιώματος, χρησιμοποιώντας ένα υποθετικό δικαίωμα προαίρεσης με όρους ίδιους με αυτούς του αντισταθμισμένου μέσου. Ένα παράδειγμα μη ταύτισης της πραγματικής και προσαρμοσμένης χρονικής αξίας, είναι όταν το δικαίωμα προαίρεσης έχει διάρκεια ζωής

διαφορετική, έστω μεγαλύτερη από τη διάρκεια κατά την οποία αντισταθμίζεται το αντισταθμισμένο στοιχείο, με αποτέλεσμα η αρχική πραγματική χρονική αξία να είναι μεγαλύτερη από την προσαρμοσμένη χρονική αξία. Σε αυτές τις περιπτώσεις, όπως αναφέρθηκε, μια οντότητα θα πρέπει να υπολογίσει, με κάποιον τρόπο (κάποιο μοντέλο αποτίμησης) την προσαρμοσμένη χρονική αξία του δικαιώματος και ανάλογα με την υπολογισμένη προσαρμοσμένη χρονική αξία, θα πρέπει να ενεργήσει, σύμφωνα με όσο ορίζονται στην παρ.Β6.5.33 (ΔΠΧΑ 9), δηλαδή ως εξής:

- I. Εάν κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, η πραγματική χρονική αξία υπερβαίνει την προσαρμοσμένη χρονική αξία, τότε:
  - στο αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων της καθαρής θέσης, στο οποίο μεταφέρονται οι μεταβολές της χρονικής αξίας ενός δικαιώματος, θα συσσωρεύεται, πλέον, το ποσό των μεταβολών της προσαρμοσμένης χρονικής αξίας, ενώ
  - οι διαφορές ανάμεσα στις μεταβολές της πραγματικής χρονικής αξίας και της προσαρμοσμένης χρονικής αξίας, θα αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα.
- II. Εάν κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, η πραγματική χρονική αξία υπολείπεται της προσαρμοσμένης χρονικής αξίας, τότε στο ανωτέρω αποθεματικό, θα συσσωρεύεται το μικρότερο ποσό μεταξύ της σωρευτικής μεταβολής της πραγματικής χρονικής αξίας και της σωρευτικής μεταβολής της προσαρμοσμένης χρονικής αξίας, ενώ οποιοδήποτε υπόλοιπο της μεταβολής της πραγματικής χρονικής αξίας, θα αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα.

#### **4.7 Λογιστικός χειρισμός του προθεσμιακού στοιχείου (forward component) ενός προθεσμιακού συμβολαίου (forward)**

Σε προηγούμενη υπό-ενότητα, κατά την ανάλυση των προθεσμιακών συμβολαίων (forwards), επισημάνθηκε ότι η εύλογη αξία ενός προθεσμιακού συμβολαίου επηρεάζεται από 2 στοιχεία, τόσο από την τρέχουσα τιμή (spot price), όσο και από την προθεσμιακή τιμή (forward price) του υποκείμενου στοιχείου και ότι για τον υπολογισμό των μεταβολών της αξίας ενός προθεσμιακού συμβολαίου, μπορεί να χρησιμοποιηθεί είτε η προθεσμιακή τιμή του

υποκείμενου στοιχείου, περίπτωση που υπολογίζει τη συνολική αξία του συμβολαίου, είτε η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου, περίπτωση που υπολογίζει το τρέχον στοιχείο (spot element) στο συμβόλαιο. Το προθεσμιακό μέρος (forward element) ενός προθεσμιακού συμβολαίου, αναπαριστά τη διαφορά μεταξύ της προθεσμιακής τιμής και της τρέχουσας τιμής του υποκείμενου στοιχείου, ωστόσο τα χαρακτηριστικά του προθεσμιακού μέρους ενός προθεσμιακού συμβολαίου, ποικίλουν ανάλογα με τον υποκείμενο κίνδυνο σε κάθε προθεσμιακό συμβόλαιο (BDO 2018,σελ.90). Για παράδειγμα, σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο συναλλάγματος (συναλλαγματικός κίνδυνος), το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου αντιπροσωπεύει τη διαφορά επιτοκίων ανάμεσα στα 2 νομίσματα, που θα ανταλλαχθούν με το συμβόλαιο, σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο επιτοκίου (επιτοκιακός κίνδυνος), το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου αναπαριστά τη διάρθρωση των επιτοκίων, ενώ σε ένα προθεσμιακό συμβόλαιο εμπορευμάτων (κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων), το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου αντανάκλα τα κόστη αποθήκευσης (storage costs) και κάποια άλλα κόστη, γενικά τα λεγόμενα κόστη διακράτησης (cost of carry), που συνδέονται με την κατοχή των εμπορευμάτων (KPMG 2013, σελ.27).

Όσον αφορά, τώρα, τη λογιστική πλευρά του προθεσμιακού μέρους ενός προθεσμιακού συμβολαίου, το ΔΠΧΑ 9, όπως και στην περίπτωση ενός δικαιώματος προαίρεσης, δίνει τη δυνατότητα σε μια οντότητα να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης, σε μια σχέση αντιστάθμισης, μόνο το τρέχον στοιχείο (spot element) του συμβολαίου, εξαιρώντας, δηλαδή, το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου από τη σχέση αντιστάθμισης. Συγκεκριμένα, υπό το ΔΠΧΑ 9, μια οντότητα, όταν χρησιμοποιεί ένα προθεσμιακό συμβόλαιο ως μέσο αντιστάθμισης, διαθέτει τις εξής 2 επιλογές:

- να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης το σύνολο της εύλογης αξίας του προθεσμιακού συμβολαίου, συμπεριλαμβάνοντας, δηλαδή, και το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου στη σχέση αντιστάθμισης. Η επιλογή αυτή αναμένεται να προκαλέσει αναποτελεσματικότητα στην αντιστάθμιση, όπως και στην περίπτωση της χρονικής αξίας ενός δικαιώματος, καθώς το αντισταθμισμένο μέσο μπορεί να μην επηρεάζεται ανάλογα από τις μεταβολές του προθεσμιακού μέρους του συμβολαίου, δηλαδή, στην περίπτωση ενός προθεσμιακού συμβολαίου συναλλάγματος, το αντισταθμισμένο μέσο μπορεί να μην επηρεάζεται με όμοιο τρόπο από τη διαφορά επιτοκίων των 2 νομισμάτων.
- να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης μόνο το τρέχον στοιχείο του συμβολαίου και να εξαιρέσει το προθεσμιακό μέρος του συμβολαίου από τη σχέση αντιστάθμισης.

Εάν μια οντότητα επιλέξει τη δεύτερη επιλογή, εξαιρέσει, δηλαδή, το προθεσμιακό στοιχείο από τη σχέση αντιστάθμισης, διαθέτει, πάλι, 2 εναλλακτικές επιλογές, όσον αφορά το λογιστικό χειρισμό των μεταβολών της εύλογης αξίας του προθεσμιακού μέρους του συμβολαίου. Αυτές είναι οι κάτωθι:

- να επιλέξει οι μεταβολές στην εύλογη αξία του προθεσμιακού στοιχείου να αναγνωρίζονται, απευθείας, στα αποτελέσματα, επιλογή, που θα αυξήσει τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων.
- να επιλέξει οι μεταβολές στην εύλογη αξία του προθεσμιακού στοιχείου να καταχωρούνται στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, στο βαθμό που σχετίζονται με το αντισταθμισμένο μέσο και από εκεί το σωρευμένο ποσό των μεταβολών της εύλογης αξίας του προθεσμιακού στοιχείου, θα μεταφέρεται-αποσβένεται στα αποτελέσματα, με τον ίδιο τρόπο που παρουσιάστηκε, ακριβώς, παραπάνω, για τη χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης (βλέπε κεφ.3.4.8).

Υπό το ΔΛΠ 39, μια οντότητα, εάν εξαιρούσε το προθεσμιακό μέρος ενός προθεσμιακού συμβολαίου από τη σχέση αντιστάθμισης, έπρεπε, στη συνέχεια, να αναγνωρίζει τις μεταβολές στην εύλογη αξία του προθεσμιακού μέρους στα αποτελέσματα, δεν διέθετε, δηλαδή, και τη δεύτερη εναλλακτική να καταχωρεί τις σχετικές μεταβολές σε ειδικό λογαριασμό της Καθαρής Θέσης, εναλλακτική, που εισήχθη με το ΔΠΧΑ 9. Συνεπώς, μια οντότητα εάν αποφασίσει να μεταφέρει τις μεταβολές του προθεσμιακού μέρους στα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα, θα ακολουθήσει, ακριβώς, την ίδια μέθοδο, που προβλέπεται και για τη χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης, δηλαδή θα μεταφέρει το σωρευμένο υπόλοιπο από τα Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα στα αποτελέσματα με τρόπο που εξαρτάται από τη φύση του αντισταθμισμένου μέσου, εάν, δηλαδή, αυτό αποτελεί στοιχείο αντισταθμιζόμενο ως προς τη συναλλαγή του ή για χρονική περίοδο. Η διαφορά μεταξύ δικαιωμάτων προαίρεσης και προθεσμιακών συμβολαίων, είναι ότι για τα δικαιώματα προαίρεσης η διαδικασία αυτή είναι υποχρεωτική για μια οντότητα, εάν αποφασίσει να εξαιρέσει τη χρονική αξία του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης, ενώ για τα προθεσμιακά συμβόλαια δεν αποτελεί υποχρέωση, αλλά μια επιλογή, καθώς, εναλλακτικά, είναι δυνατόν να μην ακολουθηθεί αυτή η μέθοδος, αλλά να αποφασισθεί να μεταφέρονται οι μεταβολές του προθεσμιακού μέρους στα αποτελέσματα, αυξάνοντας, όμως, έτσι τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων.

Επίσης, σύμφωνα με την παρ. Β6.5.34 του ΔΠΧΑ 9, παρόλο που ένα προθεσμιακό συμβόλαιο θεωρείται ότι σχετίζεται με μια χρονική περίοδο, καθώς το προθεσμιακό του στοιχείο αντιπροσωπεύει χρεώσεις για μια χρονική περίοδο, για την αξιολόγηση του εάν

αντισταθμίζει ένα αντισταθμιζόμενο στοιχείο ως προς τη συναλλαγή του ή ένα αντισταθμιζόμενο στοιχείο για χρονική περίοδο, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα σχετικά χαρακτηριστικά του αντισταθμισμένου μέσου και πότε και πώς αυτό επηρεάζει τα αποτελέσματα. Θα πρέπει, δηλαδή, να αξιολογείται ο τύπος του αντισταθμισμένου μέσου, εάν συνδέεται με συναλλαγή ή με χρονική περίοδο και να μην λαμβάνεται υπόψη εάν η σχέση αντιστάθμισης είναι αντιστάθμισης εύλογης αξίας ή ταμιακών ροών. Δηλαδή, το πώς θα χειρισθεί λογιστικά το σωρευμένο ποσό του προθεσμιακού μέρους στην Καθαρή Θέση, εξαρτάται από τον τύπο-φύση του αντισταθμισμένου μέσου και όχι από τον τύπο της αντισταθμιστικής σχέσης (αντιστάθμιση εύλογης αξίας ή ταμιακών ροών). Τέλος, στην περίπτωση που το πραγματικό προθεσμιακό μέρος και το προσαρμοσμένο-εναρμονισμένο προθεσμιακό μέρος διαφέρουν, η κατάσταση χειρίζεται λογιστικά ακριβώς με τον ίδιο τρόπο, που αναλύθηκε παραπάνω, για τη χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης (βλέπε κεφάλαιο 3.4.8).

#### **4.8 Λογιστικός χειρισμός περιθωρίου βάσης συναλλάγματος (currency basis spread)**

Το περιθώριο βάσης συναλλάγματος ή συναλλαγματικής ισοτιμίας (currency basis spread) αποτελεί μια χρέωση (χρέωση ρευστότητας) για την ανταλλαγή διαφορετικών νομισμάτων, που είναι εγγενής σε μια σύμβαση συναλλάγματος και η οποία συναντάται, συνήθως, στα συμβόλαια ανταλλαγής συναλλάγματος και επιτοκίου (cross currency interest rate swap), αλλά μπορεί να παρουσιαστεί και σε άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, που περιλαμβάνουν ανταλλαγές ταμιακών ροών σε διαφορετικά νομίσματα, δηλαδή σε κάθε παράγωγο συναλλάγματος (PWC 2017,σελ.17 & KPMG 2013, σελ.23). Συνεπώς, το περιθώριο βάσης συναλλάγματος αποτελεί στοιχείο τιμολόγησης (pricing element) σε κάθε σύμβαση ανταλλαγής νομισμάτων (cross currency interest rate swap), το οποίο αντιπροσωπεύει το κόστος ανταλλαγής δύο νομισμάτων, ενώ προκύπτει, κυρίως, λόγω της προσφοράς και της ζήτησης, που υπάρχει για τα διαφορετικά νομίσματα, καθώς και του πιστωτικού κινδύνου, που ενσωματώνεται στα επιτόκια αναφοράς των νομισμάτων (BDO 2018, σελ.92).

Κατά συνέπεια, σε μια σχέση αντιστάθμισης, στην οποία το μέσο αντιστάθμισης είναι ένα παράγωγο συναλλάγματος, π.χ. ένα swap συναλλάγματος και επιτοκίου, η επίδραση του περιθωρίου βάσης συναλλάγματος θα επηρεάσει- μεταβάλλει την εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης, σε αντίθεση με το αντισταθμισμένο μέσο που δε θα επηρεαστεί από το στοιχείο αυτό (δηλαδή το περιθώριο βάσης συναλλάγματος), με αποτέλεσμα να προκύψει αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Για το λόγο αυτό, δηλαδή, για να μειώσουν αυτήν την ενδεχόμενη αναποτελεσματικότητα, οι οντότητες, ίσως, επιθυμούν να εξαιρέσουν το περιθώριο βάσης συναλλάγματος από τη σχέση αντιστάθμισης, δηλαδή να μην συμπεριλάβουν τις μεταβολές του περιθωρίου αυτού στο μέσο αντιστάθμισης. Σύμφωνα, λοιπόν, με το ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.39, το περιθώριο βάσης συναλλάγματος μπορεί να εξαιρεθεί από τον προσδιορισμό του μέσου αντιστάθμισης, αν επιθυμεί κάτι τέτοιο μια οντότητα, ενώ αν επιλέξει να το εξαιρέσει, ακολουθείται ο ίδιος, ακριβώς, λογιστικός χειρισμός, που προβλέπεται για το προθεσμιακό στοιχείο ενός προθεσμιακού συμβολαίου, ο οποίος παρουσιάστηκε παραπάνω. Δηλαδή, μια οντότητα, εάν δεν συμπεριλάβει το περιθώριο βάσης συναλλάγματος στη σχέση αντιστάθμισης, έχει την επιλογή να αναγνωρίζει τις μεταβολές του στα αποτελέσματα ή στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, ακολουθώντας τη μέθοδο του «κόστους αντιστάθμισης» (μεταχειρίζεται το στοιχείο ως ένα κόστος για την αντιστάθμιση), που ισχύει και που αναλύθηκε παραπάνω για τη χρονική αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης και για το προθεσμιακό μέρος ενός προθεσμιακού συμβολαίου. Όπως και στην περίπτωση του προθεσμιακού μέρους ενός προθεσμιακού συμβολαίου, έτσι και στην περίπτωση του περιθωρίου βάσης συναλλάγματος, μια οντότητα έχει την επιλογή και όχι την υποχρέωση (δικαιώματα προαίρεσης) να ακολουθήσει τη μέθοδο του «κόστους αντιστάθμισης», με την οποία θα μεταφέρει τις μεταβολές του περιθωρίου βάσης συναλλάγματος σε ειδικό λογαριασμό της καθαρής θέσης και από εκεί θα αποσβένει το σωρευμένο ποσό στα αποτελέσματα, ανάλογα με τον τύπο του αντισταθμισμένου μέσου (βλέπε κεφ.3.4.8).

Τέλος, μια οντότητα, εάν αποφασίσει να εξαιρέσει το περιθώριο βάσης συναλλάγματος από τη σχέση αντιστάθμισης, για λόγους αποτελεσματικότητας, ίσως, επιλέξει να ακολουθήσει τη μέθοδο του «κόστους αντιστάθμισης», δηλαδή να αναγνωρίζει τις μεταβολές του στοιχείου στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και όχι στα αποτελέσματα, καθώς έτσι θα μειώσει τη μεταβλητότητα στα αναφερόμενα αποτελέσματα, που θα παρουσιαζόταν, διαφορετικά, λόγω της μεταφοράς σε αυτά των μεταβολών του περιθωρίου βάσης συναλλάγματος. Αυτή η επιλογή θα εφαρμοζόταν, ειδικότερα για μακροπρόθεσμα swaps και forwards ή για αντισταθμίσεις λιγότερο συνηθισμένων νομισμάτων ή νομισμάτων

με μεγάλη μεταβλητότητα, περιπτώσεις, δηλαδή, στις οποίες το περιθώριο βάσης συναλλάγματος αναμένεται να είναι μεγαλύτερο και άρα μεγαλύτερη η επίδραση του στα αποτελέσματα (PWC 2017,σελ.17).

#### **4.9 Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης (hedge effectiveness assessment) και επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας (hedge ineffectiveness)**

Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης αποτελεί μια διαδικασία που οφείλει να υλοποιήσει μια οντότητα, ώστε να συμπεράνει εάν η σχέση αντιστάθμισης, που πρόκειται να εφαρμοστεί, αναμένεται να είναι αποτελεσματική, έτσι ώστε οι προσδοκώμενες μεταβολές του μέσου αντιστάθμισης να συμψηφίζουν τις αναμενόμενες μεταβολές στο αντισταθμισμένο μέσο. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ.Β6.4.12, η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας μιας σχέσης αντιστάθμισης πρέπει να πραγματοποιείται κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης και σε συνεχή βάση, σε κάθε ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς ή όταν συμβούν κάποιες σημαντικές αλλαγές στις περιστάσεις, που έχουν επίδραση στην αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, για παράδειγμα σε μια περίοδο έλλειψης ρευστότητας στην αγορά. Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας σχετίζεται με προσδοκίες για την αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης, δηλαδή υλοποιείται προκαταρκτικά και αφορά το μέλλον (forward-looking), χωρίς να απαιτείται η διενέργεια αναδρομικών ελέγχων (retrospective tests) αποτελεσματικότητας, όπως συνέβαινε στο ΔΛΠ 39, καθώς στο ΔΠΧΑ 9, στόχος αποτελεί μόνο οι οικονομικά βιώσιμες στρατηγικές αντιστάθμισης να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, δηλαδή εκείνες που αντανακλούν την υποκείμενη οικονομική σχέση της αντιστάθμισης και που συνδέονται με τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας (PWC 2017,σελ.11). Αντίθετα, σε αρκετές περιπτώσεις, υπό το ΔΛΠ 39, αυτές οι οικονομικά λογικές στρατηγικές αντιστάθμισης δεν πληρούσαν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, καθώς ήταν υποχρεωτικό μια σχέση αντιστάθμισης να είναι πολύ αποτελεσματική και να πληροί το κριτήριο η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης να



κυμαίνεται μεταξύ των ορίων 80%-125%, κάτι που έπρεπε να καθορισθεί με τη διενέργεια αναδρομικών και προκαταρτικών ελέγχων.

Σύμφωνα με τον Κόντο (2019, σελ.511), η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, υπό το ΔΠΧΑ 9, περιλαμβάνει α) τον έλεγχο για το εάν πληρούνται τα 3 κριτήρια αποτελεσματικότητας (ύπαρξη οικονομικής σχέσης, μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου, συντελεστής αντιστάθμισης συμβατός με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας), β) τον προσδιορισμό του συντελεστή αντιστάθμισης και πώς αυτός επιλέχτηκε, γ) την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου του παραγωγού (μέσο αντιστάθμισης) και αν αυτός επηρεάζει την αποτελεσματικότητα, δ) τον προσδιορισμό των πιθανών πηγών αναποτελεσματικότητας και ε) τη μέτρηση της αναμενόμενης αποτελεσματικότητας, με προκαταρτικό έλεγχο (prospective test), χρησιμοποιώντας ποιοτικές ή ποσοτικές μεθόδους, ανάλογα με την περίπτωση. Βέβαια, το ΔΠΧΑ 9 δεν αναφέρει κάποια συγκεκριμένη μεθοδολογία αξιολόγησης του εάν πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, αλλά επισημαίνει ότι μια οικονομική οντότητα πρέπει να χρησιμοποιεί μια μέθοδο αξιολόγησης που αντανακλά τα σχετικά χαρακτηριστικά της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς και τις πηγές αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.13). Συνεπώς, μια οικονομική οντότητα οφείλει να ασκήσει κάποιο βαθμό κρίσης στην επιλογή της μεθόδου αξιολόγησης, που θα ακολουθήσει, αποφασίζοντας εάν θα πρέπει να υλοποιήσει μια ποιοτική ή μια ποσοτική μέθοδο αξιολόγησης.

Στην πράξη, η διενέργεια μιας ποιοτικής αξιολόγησης, όπως η μέθοδος της σύγκρισης των κριτικών-βασικών όρων, είναι απαραίτητη και ανάλογα με την κάθε σχέση αντιστάθμισης και τη δομή της, μπορεί να απαιτηθεί και η διενέργεια επιπρόσθετων ποσοτικών μεθόδων αξιολόγησης, ώστε να εξακριβωθεί ότι πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας. Για παράδειγμα, εάν οι κρίσιμοι όροι (όπως το ονομαστικό ποσό, το υποκείμενο στοιχείο, η ημερομηνία λήξης) του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου (ή ενός υποθετικού παραγωγού που το προσομοιώνει), ταυτίζονται ή είναι στενά όμοιοι (closely aligned), τότε, ίσως, να αρκεί μόνο μια ποιοτική αξιολόγηση αυτών των κρίσιμων όρων, ώστε να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, ενώ εάν αυτοί οι όροι δεν είναι στενά όμοιοι, αλλά διαφοροποιούνται μεταξύ τους, τότε θεωρείται ότι υπάρχει αβεβαιότητα, ως προς την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης και μια ποιοτική αξιολόγηση δεν επαρκεί, αλλά η οντότητα θα αναγκασθεί να επιτελέσει και ποσοτική-ές μεθόδους αξιολόγησης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.4.14 και Β6.4.16). Σύμφωνα με τον Κόντο (2019, σελ.512), εάν οι κρίσιμοι όροι μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και

αντισταθμισμένου στοιχείου δεν είναι στενά όμοιοι και χρειασθεί, επομένως κάποια ποσοτική μέθοδος αξιολόγησης, μια οντότητα μπορεί να προβεί σε μια ανάλυση σεναρίων και ευαισθησίας, στην οποία θα υποθέσει σεναρία, όσον αφορά τις επικείμενες μεταβολές των τιμών, υπολογίζοντας, στη συνέχεια, για κάθε σενάριο τις μεταβολές στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο μέσο, ώστε να υπολογίσει την αποτελεσματικότητα, μέσω της «μεθόδου δολαριακής εξισορρόπησης» (dollar offset method), ενώ εάν δε είναι δυνατόν να ακολουθηθεί η ανωτέρω επιλογή, τότε η οικονομική οντότητα μπορεί να κάνει χρήση της μεθόδου «ανάλυσης παλινδρόμησης», η οποία θα αξιολογήσει εάν υπάρχει στατιστική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου και η οποία πρέπει να συνοδεύεται και από μια οικονομικού περιεχομένου ανάλυση, ώστε να διασφαλιστεί ότι η σχέση αυτή δεν είναι περιστασιακή. Επιπροσθέτως, μια οικονομική οντότητα, ίσως, να υποχρεωθεί να αλλάξει τη μέθοδο αξιολόγησης, που εφαρμόζει για να διασφαλίσει ότι τα κριτήρια αποτελεσματικότητας πληρούνται, εξαιτίας μεταβολών σε περιστάσεις, που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, έτσι ώστε να εξασφαλίσει ότι η νέα μέθοδος αξιολόγησης, ανταποκρίνεται στα σχετικά χαρακτηριστικά της σχέσης αντιστάθμισης και στις ενδεχόμενες πηγές αναποτελεσματικότητας.

Όσον αφορά την αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, η οποία, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αντιπροσωπεύει το βαθμό κατά τον οποίο οι μεταβολές στο μέσο αντιστάθμισης αποκλίνουν από τις μεταβολές στο αντισταθμισμένο στοιχείο, μια οικονομική οντότητα, κατά την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, πρέπει να επιμετρά τόσο την αξία του μέσου αντιστάθμισης, όσο και την αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, ώστε να καθορίσει τις απαιτούμενες λογιστικές εγγραφές και αν υπάρχει διαφορά στις αξίες των δύο στοιχείων, να καταγράψει την ανάλογη αναποτελεσματικότητα. Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.4, κατά την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος, που σημαίνει ότι μια οντότητα είναι απαραίτητο, όταν προσδιορίζει την αξία του αντισταθμισμένου μέσου, να την προεξοφλεί στην παρούσα αξία, έτσι ώστε και η αξία του αντισταθμισμένου μέσου, να αντανακλά τη διαχρονική αξία του χρήματος (time value of money). Όσον αφορά τα μέσα αντιστάθμισης, αυτά αποτελούν, στις περισσότερες περιπτώσεις, παράγωγα μέσα, που αποτιμώνται στην εύλογη αξία, ενώ μπορεί να υπάρχει αποτίμηση για ένα μέσο αντιστάθμισης στο αναπόσβεστο κόστος (π.χ. στην περίπτωση ενός δανείου σε ξένο νόμισμα για την αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό), δηλαδή αξίες, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος (PWC 2017,σελ.12). Επομένως, απαιτείται από το

πρότυπο να εκφράζεται και το αντισταθμισμένο μέσο σε παρούσα αξία, έτσι ώστε, κατά την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, να περιλαμβάνεται η διαχρονική αξία του χρήματος στη σχέση αντιστάθμισης και οποιαδήποτε αναντιστοιχία στη χρονική διάρκεια μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, να αναγνωρίζεται ως αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης.

Δηλαδή, μια οντότητα, για σκοπούς επιμέτρησης της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, θα πρέπει να καθορίσει το ποσό μεταβολής στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, ως αποτέλεσμα του συγκεκριμένου κινδύνου που αντισταθμίζεται. Ωστόσο, σε αρκετές περιπτώσεις, ο υπολογισμός της μεταβολής της αξίας του αντισταθμισμένου μέσου, που σχετίζεται με το συγκεκριμένο κίνδυνο που αντισταθμίζεται, αποτελεί μια δύσκολη διαδικασία, καθώς υπάρχουν πολλές μεταβλητές, εκτός από τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, που επηρεάζουν την αξία του αντισταθμισμένου μέσου, με αποτέλεσμα να μην είναι εύκολο να απομονωθεί το ποσό μεταβολής στην αξία του αντισταθμισμένου μέσου, που σχετίζεται με τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται. Για αυτό το σκοπό, δηλαδή για την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης και τον υπολογισμό των μεταβολών στο αντισταθμισμένο στοιχείο, μια οντότητα μπορεί να χρησιμοποιήσει το «τέχνασμα» του υποθετικού παραγώγου (hypothetical derivative), να χρησιμοποιήσει, δηλαδή, ένα παράγωγο με όρους συναφείς με τους βασικούς όρους του αντισταθμισμένου στοιχείου, έτσι ώστε να μετρήσει τις μεταβολές στην αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.5). Το υποθετικό παράγωγο, δηλαδή, αποτελεί ένα παράγωγο, που κατασκευάζεται για σκοπούς επιμέτρησης της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, το οποίο είναι προσαρμοσμένο στα χαρακτηριστικά του αντισταθμισμένου στοιχείου, προσομοιώνοντας το αντισταθμισμένο στοιχείο, όσον αφορά τον αντισταθμισμένο κίνδυνο. Με τη μέθοδο του υποθετικού παραγώγου, συγκρίνεται η μεταβολή στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του μέσου αντιστάθμισης με τη μεταβολή στην εύλογη αξία ή στις ταμιακές ροές του υποθετικού παραγώγου, που διαμορφώνει τον αντισταθμισμένο κίνδυνο, έτσι ώστε να επιμετρηθεί η αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης (PWC 2017, σελ.53). Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9, παρ. Β6.5.5), ένα υποθετικό παράγωγο πρέπει να διαμορφώνεται με τρόπο, που να αντιπροσωπεύει τον κίνδυνο αντιστάθμισης, για παράδειγμα σε μια αντιστάθμιση προσδοκώμενης συναλλαγής, το υποθετικό παράγωγο θα διαμορφωνόταν με βάση το επίπεδο της αντισταθμισμένης τιμής (ή επιτοκίου). Συνεπώς, σε μια αντιστάθμιση ταμιακών ροών του επιτοκίου ενός περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης, με μεταβλητό επιτόκιο, το υποθετικό

παράγωγο θα ήταν ένα swap με ονομαστικό ποσό και ημερομηνίες επανατιμολόγησης, όπως αυτές του αντισταθμισμένου στοιχείου, ενώ σε περίπτωση αντιστάθμισης προσδοκώμενης συναλλαγής, αμφίπλευρου κινδύνου στο τρέχον επίπεδο της αγοράς, το υποθετικό παράγωγο θα ήταν ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, διαμορφωμένο με βάση μια μηδενική αξία, κατά το χρόνο προσδιορισμού της σχέσης αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9, παρ. Β6.5.5). Επίσης, όπως ορίζεται στο πρότυπο, η μέθοδος του υποθετικού παραγώγου δεν αποτελεί αυτοτελώς μέθοδο, αλλά μια μαθηματική επινόηση, με σκοπό μόνο τη μέτρηση της αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου, συνεπώς ένα υποθετικό παράγωγο δε μπορεί να περιλαμβάνει χαρακτηριστικά που υπάρχουν μόνο στο μέσο αντιστάθμισης, αλλά όχι στο αντισταθμισμένο στοιχείο. Για παράδειγμα, στην περίπτωση ενός χρέους σε ξένο νόμισμα, για τον υπολογισμό της αξίας του, δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ένα υποθετικό παράγωγο, που περιλαμβάνει μια χρέωση (περιθώριο βάσης συναλλάγματος), καθώς το στοιχείο αυτό υπάρχει μόνο στο μέσο αντιστάθμισης, δηλαδή σε ένα παράγωγο συναλλάγματος (έστω ένα currency swap) και όχι στο χρέος σε ξένο νόμισμα. Κλείνοντας με το κομμάτι αυτό, το ΔΠΧΑ 9, παρ. Β6.5.6, επιτρέπει τη χρήση της μεθόδου του υποθετικού παραγώγου όχι μόνο για σκοπούς επιμέτρησης της αναποτελεσματικότητας, αλλά, επίσης και στο πλαίσιο αξιολόγησης του εάν πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης.

Τέλος, όταν μια οντότητα αξιολογεί την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, σε μεταγενέστερο χρόνο, μπορεί να προκύψουν τα εξής τρία αποτελέσματα:

1. Τα κριτήρια αποτελεσματικότητας πληρούνται κι επομένως η σχέση αντιστάθμισης συνεχίζεται.
2. Επανακαθορισμός (rebalancing) της σχέσης αντιστάθμισης, όταν εμφανίζεται μια ανισορροπία στο συντελεστή αντιστάθμισης, που προκαλεί αναποτελεσματικότητα. Σε αυτήν την περίπτωση επανακαθορίζεται ο συντελεστής αντιστάθμισης, αρκεί, βέβαια, να μην έχει αλλάξει ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της σχέσης αντιστάθμισης.
3. Διακοπή της σχέσης αντιστάθμισης, όταν ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας έχει μεταβληθεί ή όταν τα κριτήρια αποτελεσματικότητας δεν πληρούνται, πλέον, για παράδειγμα η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου κυριαρχεί στη σχέση αντιστάθμισης.

Οι 2 τελευταίες περιπτώσεις αναλύονται στις αμέσως επόμενες υπό-ενότητες.

#### 4.10 Επανακαθορισμός (rebalancing) της σχέσης αντιστάθμισης

Το ΔΠΧΑ 9 εισάγει την έννοια του επανακαθορισμού μιας σχέσης αντιστάθμισης, η οποία αναφέρεται σε προσαρμογές του συντελεστή αντιστάθμισης, δηλαδή στις καθορισμένες ποσότητες του μέσου αντιστάθμισης ή του αντισταθμισμένου μέσου μιας σχέσης αντιστάθμισης, έτσι ώστε ο συντελεστής αντιστάθμισης (hedge ratio) να διατηρηθεί σε επίπεδα συμβατά με τις απαιτήσεις αποτελεσματικότητας της λογιστικής αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.7). Ο συντελεστής αντιστάθμισης, όπως εξηγήθηκε παραπάνω, πρέπει να είναι σύμφωνος με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας και δεν πρέπει να αντανακλά μια ανισορροπία στη σχετική ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που πραγματικά χρησιμοποιεί μια οντότητα, η οποία θα προκαλούσε αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης, με λογιστικά αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης.. Συνεπώς, εάν ο συντελεστής αντιστάθμισης δεν αντιπροσωπεύει, πλέον, τις πραγματικές ποσότητες του μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου, που χρησιμοποιεί η οντότητα στη σχέση αντιστάθμισης, ή αντιπροσωπεύει μια έλλειψη ισορροπίας στις σταθμίσεις του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, η οποία θα οδηγούσε σε λογιστικά αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης, η οικονομική οντότητα πρέπει να επανακαθορίσει το συντελεστή αντιστάθμισης, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στα κριτήρια αποτελεσματικότητας. Προϋπόθεση για να υλοποιηθεί ο επανακαθορισμός του συντελεστή αντιστάθμισης, είναι ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας για τη συγκεκριμένη σχέση αντιστάθμισης, να μην έχει μεταβληθεί, διαφορετικά δεν εφαρμόζεται ο επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης και η σχέση αντιστάθμισης θα πρέπει να τερματιστεί (ΔΠΧΑ 9, παρ.Β6.5.15).

Με αυτήν την επιλογή, δηλαδή τον επανακαθορισμό του συντελεστή αντιστάθμισης, μια οικονομική οντότητα έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται σε μεταβολές στη σχέση μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που προκύπτουν από τα υποκείμενα στοιχεία ή τις μεταβλητές κινδύνου τους, με αποτέλεσμα να μπορούν να συνεχίσουν τη σχέση αντιστάθμισης, που εφαρμόζουν, χωρίς να απαιτείται ο τερματισμός της, λόγω μη συμμόρφωσης με τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας (ΔΠΧΑ9,παρ.Β6.5.9). Αντίθετα, υπό το ΔΛΠ 39, επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης δεν επιτρεπόταν και μια οντότητα έπρεπε να τερματίσει τη σχέση

αντιστάθμισης και να ξεκινήσει μια νέα, εφόσον ο συντελεστής αντιστάθμισης δεν πληρούσε τα κριτήρια αποτελεσματικότητας, πρακτική, όμως, που δεν αποτελούσε ευέλικτη επιλογή για τις οντότητες. Βέβαια, εάν υλοποιηθεί ο επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 9, η εμφανιζόμενη αναποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης πρέπει να προσδιοριστεί και να αναγνωριστεί στα αποτελέσματα, αμέσως πριν τον επανακαθορισμό, ενώ πρέπει να επικαιροποιηθεί η τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς και η ανάλυση των πηγών αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.8 και Β6.5.21).

Συνεπώς, ο επανακαθορισμός μιας σχέσης αντιστάθμισης υλοποιείται, όταν συμβούν κάποιες αλλαγές στη σχέση μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, που έχουν ως συνέπεια ο συντελεστής αντιστάθμισης να μη συνδέεται, πλέον, με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας, με αποτέλεσμα να πρέπει να προσαρμοστεί, ώστε να ανταποκρίνεται στις νέες συνθήκες και να πληροί τα κριτήρια αποτελεσματικότητας, αρκεί, βέβαια, να μην έχει μεταβληθεί ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας. Ένα παράδειγμα μεταβολής στη σχέση μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου, που απαιτεί τον επανακαθορισμό του συντελεστή αντιστάθμισης, είναι η περίπτωση, κατά την οποία μια οντότητα αντισταθμίζει το συναλλαγματικό κίνδυνο σε ένα νόμισμα, χρησιμοποιώντας ένα παράγωγο συναλλάγματος όχι στο νόμισμα που αντισταθμίζει, αλλά σε ένα άλλο νόμισμα, το οποίο, όμως, είναι συνδεδεμένο με το νόμισμα που επιθυμεί να αντισταθμίσει, δηλαδή τα δύο νομίσματα μεταβάλλονται με όμοιο τρόπο, με αποτέλεσμα ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας να επιτυγχάνεται με αυτόν τον τρόπο, παρόλο που το υποκείμενο μέσο της σχέσης αντιστάθμισης δεν είναι ίδιο. Σε αυτήν την περίπτωση, δηλαδή, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.10, εάν η σχέση μεταξύ των 2 αυτών νομισμάτων διαταραχθεί, δηλαδή μεταβληθεί η συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των 2 νομισμάτων, έτσι ώστε η προηγούμενη συσχέτιση τους να μην υφίσταται πλέον, τότε θα χρειαζόταν ο συντελεστής αντιστάθμισης να αναπροσαρμοστεί στα νέα δεδομένα και να αντικατοπτρίζει τη νέα υφιστάμενη σχέση μεταξύ των 2 νομισμάτων, με συνέπεια να συμβαδίζει εκ νέου με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας και να πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας. Στην περίπτωση, όμως, που συμβεί κάποια άλλη μεταβολή στη σχέση αντιστάθμισης, που «απειλεί» τη μελλοντική αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης, έστω ο αντισυμβαλλόμενος στο μέσο αντιστάθμισης αθετήσει τη συμφωνία, με αποτέλεσμα ο πιστωτικός κίνδυνος να κυριαρχήσει, τότε επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης δεν μπορεί να συμβεί και η σχέση αντιστάθμισης πρέπει να τερματιστεί, καθώς δεν είναι δυνατό

να προσαρμοστεί η σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου με τον επανακαθορισμό του συντελεστή αντιστάθμισης.

Ωστόσο, δε συνεπάγεται, εκ των προηγούμενων, ότι, οποιαδήποτε μεταβολή στο βαθμό συμψηφισμού μεταξύ των μεταβολών στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο στοιχείο, δηλαδή οποιαδήποτε αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης εμφανιστεί, αποτελεί μεταβολή της οικονομικής σχέσης μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου, που να απαιτεί τον επανακαθορισμό του συντελεστή αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.11. Δηλαδή, εάν εμφανιστεί αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης, λόγω μη ανάλογης μεταβολής μεταξύ των δύο στοιχείων αντιστάθμισης, δε σημαίνει ότι η σχέση αντιστάθμισης δεν πληροί, πλέον, τα κριτήρια αποτελεσματικότητας και ότι πρέπει να αναπροσαρμοστεί, αλλά η οικονομική οντότητα οφείλει να αναλύσει τις πηγές αναποτελεσματικότητας, που προσδοκούσε ότι θα επηρεάσουν τη σχέση αντιστάθμισης και να αξιολογήσει εάν η εμφανιζόμενη αναποτελεσματικότητα αντανακλά, απλώς, διακυμάνσεις γύρω από το συντελεστή αντιστάθμισης, ο οποίος θεωρείται ότι παραμένει έγκυρος ή υποδεικνύει ότι ο συντελεστής αντιστάθμισης δεν είναι έγκυρος, δηλαδή δεν αναπαριστά με τον κατάλληλο τρόπο τη σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.11). Η διαδικασία αυτή, είναι εύλογο ότι απαιτεί σημαντικού βαθμού κρίση, από πλευράς της οντότητας, η οποία θα πρέπει να συμπεράνει εάν ο εφαρμοζόμενος συντελεστής αντιστάθμισης, που οδηγεί σε αναποτελεσματικότητα, έχει ως αποτέλεσμα ένα λογιστικό αποτέλεσμα μη συμβατό με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης, ή αν η έλλειψη ισορροπίας στις σταθμίσεις του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου μέσου, είναι συμβατή με το στόχο διαχείρισης κινδύνων και με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης. Συνεπώς, εάν η οντότητα κρίνει, ότι οι μεταβολές στην έκταση συμψηφισμού μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου, που οδηγούν σε αναποτελεσματικότητα, αντιπροσωπεύουν μια πρόσκαιρη, μη συστηματική, συνηθισμένη και μέσα στο αναμενόμενο εύρος διακύμανση γύρω από το συντελεστή αντιστάθμισης, που δεν υποδεικνύει μια μεταβολή της σχέσης αντιστάθμισης, σε συνεχή βάση, τότε θα θεωρηθεί ότι δεν απαιτείται επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης και η αναποτελεσματικότητα θα αναγνωριστεί στα αποτελέσματα. Αντίθετα, εάν μια οντότητα κρίνει ότι η εμφανιζόμενη αποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης, υποδεικνύει ότι ο συντελεστής αντιστάθμισης δεν αντανακλά, πλέον, με εύλογο τρόπο τη σχέση αντιστάθμισης, δηλαδή δεν είναι κατάλληλος στις νέες περιστάσεις, που

διαμορφώθηκαν, τότε η οντότητα θα επανακαθορίσει το συντελεστή αντιστάθμισης, αφού πρώτα καθορίσει και αναγνωρίσει την αναποτελεσματικότητα στα αποτελέσματα.

Στην περίπτωση που επανακαθοριστεί μια σχέση αντιστάθμισης, ο συντελεστής αντιστάθμισης μπορεί να προσαρμοστεί με διάφορους τρόπους, που αναλύονται ως εξής:

- Αύξηση του όγκου του αντισταθμισμένου μέσου, δηλαδή της ποσότητάς του, που χρησιμοποιείται στη σχέση αντιστάθμισης. Από την ημερομηνία επανακαθορισμού, η μεταβολή της αξίας του αντισταθμισμένου μέσου θα περιλαμβάνει τη μεταβολή της αξίας του επιπρόσθετου όγκου του αντισταθμισμένου στοιχείου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.17).
- Μείωση του όγκου του αντισταθμισμένου μέσου. Από την ημερομηνία επανακαθορισμού, ο όγκος κατά τον οποίο μειώθηκε το αντισταθμισμένο στοιχείο δε λογίζεται ως μέρος της σχέσης αντιστάθμισης. Ο όγκος αυτός του αντισταθμισμένου στοιχείου χειρίζεται λογιστικά, σύμφωνα με τις διατάξεις διακοπής της λογιστικής αντιστάθμισης, που παρουσιάζονται παρακάτω (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.20).
- Αύξηση του όγκου του μέσου αντιστάθμισης. Από την ημερομηνία επανακαθορισμού η μεταβολή στην αξία του μέσου αντιστάθμισης θα περιλαμβάνει τη μεταβολή της αξίας του επιπρόσθετου όγκου του μέσου αντιστάθμισης (Β6.5.19).
- Μείωση του όγκου του μέσου αντιστάθμισης. Από την ημερομηνία επανακαθορισμού, ο όγκος κατά τον οποίο μειώθηκε το μέσο αντιστάθμισης δεν λογίζεται ως μέρος της σχέσης αντιστάθμισης και χειρίζεται λογιστικά σαν παράγωγο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, δηλαδή για λόγους κερδοσκοπίας, εκτός κι αν χρησιμοποιηθεί ως μέσο αντιστάθμισης σε μια άλλη σχέση αντιστάθμισης(ΔΠΧΑ , παρ.Β6.5.18 και Β6.5.16).

#### **4.11 Διακοπή (discontinuation) της λογιστικής αντιστάθμισης**

Μια οικονομική οντότητα διακόπτει τη λογιστική αντιστάθμισης για τη σχέση αντιστάθμισής της, όταν δεν πληρούνται, πλέον, τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας (εφόσον, βέβαια, έχει ληφθεί υπόψη τυχόν επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης) ή όταν έχει αλλάξει ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας για την υποκείμενη σχέση



αντιστάθμισης, ενώ σε αντίθετη περίπτωση δε μπορεί να τερματίσει μια σχέση αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.23). Δηλαδή, μια οικονομική οντότητα, σύμφωνα με τις διατάξεις του ΔΠΧΑ 9, δεν έχει τη δυνατότητα να τερματίσει μια σχέση αντιστάθμισης εθελοντικά, εφόσον πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας και ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας παραμένει ίδιος, σε αντίθεση με το ΔΛΠ 39, το οποίο επέτρεπε τον εθελοντικό τερματισμό μιας σχέσης αντιστάθμισης, όποτε το αποφάσιζε μια οντότητα.

Επίσης, η διακοπή της λογιστικής αντιστάθμισης έχει μελλοντική ισχύ, από την ημερομηνία παύσης της εκπλήρωσης των κριτηρίων αποτελεσματικότητας, ενώ μια σχέση αντιστάθμισης μπορεί να διακοπεί είτε στο σύνολό της, είτε κατά ένα μέρος της, όταν το μέρος αυτό της σχέσης αντιστάθμισης παύσει να πληροί τα κριτήρια αποτελεσματικότητας, ενώ στην περίπτωση αυτή η λογιστική αντιστάθμισης συνεχίζεται για το υπόλοιπο μέρος της σχέσης αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.25). Παραδείγματα διακοπής της λογιστικής αντιστάθμισης στο σύνολό της είναι τα εξής(ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.26):

- όταν ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας για τη σχέση αντιστάθμισης έχει αλλάξει
- όταν το μέσο αντιστάθμισης έχει λήξει ή πωληθεί
- όταν οικονομική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου μέσου δεν υφίσταται, πλέον, ή όταν ο πιστωτικός κίνδυνος κυριαρχεί στην οικονομική σχέση, δηλαδή δεν πληρούνται τα κριτήρια αποτελεσματικότητας.

Παραδείγματα διακοπής της λογιστικής αντιστάθμισης κατά ένα μέρος της αποτελούν οι κάτωθι περιπτώσεις (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.27):

- σε μια περίπτωση επανακαθορισμού (rebalancing) μιας σχέσης αντιστάθμισης, όπου η προσαρμογή του συντελεστή αντιστάθμισης, προβλέπει τη μείωση του όγκου του αντισταθμισμένου στοιχείου, με αποτέλεσμα να υφίσταται διακοπή της λογιστικής αντιστάθμισης, μόνο, όμως, για το μέρος του αντισταθμισμένου στοιχείου, που δεν συμμετέχει, πλέον, στη σχέση αντιστάθμισης
- σε περίπτωση μιας προσδοκώμενης συναλλαγής, κατά την οποία ένας μέρος της προσδοκώμενης συναλλαγής δεν θεωρείται, πλέον, πολύ πιθανό, ως προς την πραγματοποίησή του, με αποτέλεσμα να διακόπτεται η λογιστική αντιστάθμισης μόνο για το μέρος της προσδοκώμενης συναλλαγής, που δε θεωρείται πολύ πιθανό. Για παράδειγμα, ενώ προβλεπόταν μια μελλοντική αγορά 1000 τόνων ενός εμπορεύματος και οι 100 τόνοι δε θεωρούνται, πλέον, ως πιθανή συναλλαγή, τότε θα τερματιζόταν η λογιστική αντιστάθμισης για το μέρος αυτό της προσδοκώμενης αγοράς.

Επιπλέον, μια οικονομική οντότητα έχει τη δυνατότητα, κατά τον προσδιορισμό μιας νέας σχέσης αντιστάθμισης, να χρησιμοποιήσει στη νέα σχέση αντιστάθμισης μέσο αντιστάθμισης ή αντισταθμισμένο στοιχείο μιας προηγούμενης σχέσης αντιστάθμισης, για την οποία έχει γίνει διακοπή, με αποτέλεσμα η διαδικασία αυτή να θεωρείται ως έναρξη μιας νέας σχέσης αντιστάθμισης και όχι ως συνέχιση της προηγούμενης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.28). Επιπροσθέτως, εάν μια οντότητα αντικαταστήσει ή ανανεώσει ένα μέσο αντιστάθμισης, δηλαδή ένα παράγωγο μέσο (novation of derivative) με ένα άλλο τέτοιο μέσο, τότε δε θεωρείται ως εκπνοή ή διακοπή του μέσου αντιστάθμισης, εφόσον η ανανέωση αυτή είναι συνέπεια νόμων ή κανονιστικών ρυθμίσεων, με στόχο την ενσωμάτωση ενός οργανισμού συμψηφισμού τίτλων (ΔΠΧΑ 9,παρ.Β6.5.6).

Όσον αφορά τη διακοπή μιας αντιστάθμισης ταμιακών ροών (cash flow hedge), οποιοδήποτε σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών χειρίζεται λογιστικά ως εξής (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.12):

- εάν οι αντισταθμισμένες μελλοντικές ταμιακές ροές θεωρούνται, ακόμη, ως αναμενόμενες να συμβούν, τότε το εν λόγω ποσό θα παραμείνει στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, μέχρι να πραγματοποιηθούν οι μελλοντικές ταμιακές ροές, οπότε θα προσαρμόσουν το λογιστικό υπόλοιπο του μη χρηματοοικονομικού στοιχείου που θα αναγνωριστεί, στην περίπτωση μιας προσδοκώμενης συναλλαγής που καταλήγει στην αναγνώριση ενός μη χρηματοοικονομικού μέσου, ή στις υπόλοιπες περιπτώσεις, θα μεταφερθούν (προσαρμογή από ανακατάταξη) στα αποτελέσματα, κατά την ίδια χρονική περίοδο με τις αντίστοιχες περιόδους, κατά τις οποίες οι αντισταθμισμένες μελλοντικές ταμιακές ροές θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα.
- εάν οι αντισταθμισμένες μελλοντικές ταμιακές ροές δεν αναμένεται, πλέον, ότι θα πραγματοποιηθούν, το εν λόγω ποσό μεταφέρεται, απευθείας, στα αποτελέσματα (προσαρμογή από ανακατάταξη).

Στην περίπτωση διακοπής μιας αντιστάθμισης εύλογης αξίας (fair value hedge), το ποσό του κέρδους ή της ζημίας, με το οποίο έχει προσαρμοστεί η αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, αποσβένεται στα αποτελέσματα με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου (με επανυπολογισμό του), εφόσον το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί χρηματοοικονομικό μέσο, αποτιμώμενο στο αναπόσβεστο κόστος. Εάν το αντισταθμισμένο στοιχείο αποτελεί χρηματοοικονομικό μέσο, αποτιμώμενο στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εσόδων, πραγματοποιείται απόσβεση με τον ίδιο τρόπο, αλλά μόνο στο ποσό που αντιπροσωπεύει το

σωρευτικό κέρδος-ζημία, που είχε αναγνωριστεί προηγουμένως, αντί της προσαρμογής της λογιστικής αξίας του στοιχείου (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.10).

Τέλος, στην περίπτωση αντιστάθμισης καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό, το σωρευμένο ποσό στην καθαρή θέση, μεταφέρεται στα αποτελέσματα (προσαρμογή από ανακατάταξη), όπως στην περίπτωση αντιστάθμισης ταμιακών ροών, κατά την πώληση ή ρευστοποίηση της επένδυσης στο εξωτερικό (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.5.14).

#### **4.12 Δικαίωμα καθορισμού μιας έκθεσης πιστωτικού κινδύνου (credit exposure) στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων**

Με την έλευση του ΔΠΧΑ 9, μια οντότητα, όταν χρησιμοποιεί ένα πιστωτικό παράγωγο (credit derivative) στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, όπως για παράδειγμα ένα συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (credit default swap), για να διαχειριστεί τον πιστωτικό κίνδυνο ενός (ή μέρους) χρηματοοικονομικού μέσου, έχει το δικαίωμα να καθορίσει αυτήν την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή το χρηματοοικονομικό μέσο, στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, αρκεί, βέβαια, να πληρούνται οι κάτωθι προϋποθέσεις (ΔΠΧΑ 9,παρ.6.7.1):

- το όνομα της έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο (δηλαδή ο δανειολήπτης ή ο κάτοχος μιας δανειακής δέσμευσης), πρέπει να συμφωνεί με την οικονομική οντότητα αναφοράς του πιστωτικού παραγώγου ( συμφωνία ονομάτων)
- η προτεραιότητα (seniority) του χρηματοοικονομικού μέσου συμφωνεί με αυτή των μέσων που μπορούν να παρασχεθούν σύμφωνα με το πιστωτικό παράγωγο

Επίσης, μια οντότητα μπορεί να επιλέξει τον καθορισμό αυτής της έκθεσης στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ανεξάρτητα από το εάν το χρηματοοικονομικό μέσο, για το οποίο γίνεται η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ΔΠΧΑ 9 (π.χ. για ορισμένες δανειακές συμβάσεις που δεν εμπίπτουν στο ΔΠΧΑ 9), ενώ ο εν λόγω προσδιορισμός του χρηματοοικονομικού μέσου μπορεί να γίνει κατά την αρχική αναγνώριση ή μετά από αυτήν ή ακόμη και όταν το χρηματοοικονομικό μέσο δεν έχει αναγνωριστεί.

Με την επιλογή αυτή, οι οικονομικές οντότητες θα έχουν τη δυνατότητα να απαλείψουν οποιαδήποτε λογιστικά αναντιστοιχία ανάμεσα στη βάση αποτίμησης του

πιστωτικού παραγώγου και του χρηματοοικονομικού μέσου, που δημιουργεί την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, καθώς και τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων, η οποία θα επακολουθούσε. Συγκεκριμένα, όταν μια οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί ένα πιστωτικό παράγωγο (συνήθως ένα credit default swap) για να εξουδετερώσει τον πιστωτικό κίνδυνο, που απορρέει από συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό μέσο (π.χ. ένα ομόλογο χαμηλής πιστωτικής διαβάθμισης), αποτιμά το πιστωτικό παράγωγο στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ενώ το ομόλογο ή το δάνειο (έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο) μπορεί να απαιτείται να αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος (εάν για παράδειγμα κατέχεται μόνο για είσπραξη τόκων και κεφαλαίου και οι ταμιακές ροές του αποτελούνται μόνο από το κεφάλαιο και τους τόκους επί του ανεξόφλητου κεφαλαίου), με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια αναντιστοιχία στον τρόπο αποτίμησης των 2 στοιχείων, που συνδέονται με μια σχέση αντιστάθμισης (χρηματοοικονομική και όχι λογιστική σχέση αντιστάθμισης). Για παράδειγμα, σε μια ενδεχόμενη πιστωτική υποβάθμιση, επιδείνωση του πιστωτικού κινδύνου, δηλαδή, το πιστωτικό παράγωγο θα καταγράψει κέρδη, που θα αναγνωριστούν άμεσα στα αποτελέσματα, ενώ η απομείωση του χρηματοοικονομικού μέσου επιμετρείται σε διαφορετική βάση, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μεταβλητότητα στα αποτελέσματα, η οποία δεν αντανακλά την αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου, που υλοποιήθηκε με το πιστωτικό παράγωγο (PWC 2017,σελ.21). Συνεπώς, με την επιλογή που παρέχεται στις οντότητες να αποτιμούν το χρηματοοικονομικό μέσο, που δημιουργεί την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, ακόμη και μετά την αρχική αναγνώριση του στοιχείου ή και όταν αυτό δεν έχει αναγνωρισθεί, επιτυγχάνεται λογιστική αντιστοιχία στη βάση αποτίμησης και στο χρόνο αναγνώρισης των αποτελεσμάτων ανάμεσα στο πιστωτικό παράγωγο και το χρηματοοικονομικό μέσο, με αποτέλεσμα να εξαλειφθεί η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων.

Η επιλογή αυτή του εν λόγω προσδιορισμού παρέχεται στις οντότητες, καθώς η εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης για μια τέτοια σχέση αντιστάθμισης (αντιστάθμιση πιστωτικού κινδύνου) δεν είναι δυνατή, καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος σε ένα χρεωστικό τίτλο (π.χ. ομόλογο-δάνειο) αποτελεί συστατικό στοιχείο κινδύνου, το οποίο δεν είναι επιλέξιμο, δεν πληροί, δηλαδή, τα απαιτούμενα κριτήρια, έτσι ώστε να καθορισθεί ως αντισταθμισμένο στοιχείο σε μια σχέση αντιστάθμισης, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης. Το σκεπτικό για την εξαίρεση του πιστωτικού κινδύνου ως επιλέξιμου συστατικού στοιχείου κινδύνου σε μια σχέση αντιστάθμισης, συνάγεται από το γεγονός ότι η διαφορά (spread) ανάμεσα στο επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk free rate) και το επιτόκιο της αγοράς (market

interest rate) περιλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας, χρηματοδότησης και οποιαδήποτε άλλα μη ανιχνεύσιμα στοιχεία κινδύνων και περιθώρια, με αποτέλεσμα να είναι πολύ δύσκολο να απομονωθεί ο πιστωτικός κίνδυνος και να μπορεί να διακριθεί ξεχωριστά και να αποτιμηθεί αξιόπιστα και κατά συνέπεια το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (IASB) θεώρησε ότι δεν πληρούνται τα κριτήρια επιλεξιμότητας του πιστωτικού κινδύνου ως αντισταθμισμένου στοιχείου (PWC 2017,σελ.21).

Όσον αφορά τη λογιστική αντιμετώπιση του προσδιορισμού μιας έκθεσης πιστωτικού κινδύνου στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, στην περίπτωση που συμβεί μετά την αρχική αναγνώριση του στοιχείου ή στην περίπτωση που το στοιχείο δεν είχε αναγνωρισθεί, το ΔΠΧΑ 9,παρ.6.7.2, ορίζει ότι, κατά τη στιγμή του προσδιορισμού, η διαφορά ανάμεσα στη λογιστική αξία του στοιχείου (εάν υπάρχει) και την εύλογη αξία του στοιχείου, θα αναγνωρίζεται άμεσα στα αποτελέσματα, ενώ για τα στοιχεία που ήταν αναγνωρισμένα στην εύλογη αξία μέσω λοιπών συνολικών εισοδημάτων, το σωρευτικό κέρδος-ζημία που είχε αναγνωρισθεί, προηγουμένως, στα λοιπά συνολικά έσοδα, θα μεταφέρεται-ανακατατάσσεται άμεσα στα αποτελέσματα, ως προσαρμογή από ανακατάταξη (reclassification adjustment). Τέλος, εάν η οντότητα διακόψει την επιμέτρηση του χρηματοοικονομικού μέσου, που προκαλεί την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, επειδή για παράδειγμα δεν πληρούνται, πλέον, τα απαιτούμενα προαναφερθέντα κριτήρια, τότε η εύλογη αξία του στοιχείου, κατά την ημερομηνία της διακοπής, αποτελεί τη νέα λογιστική αξία του στοιχείου και στη συνέχεια εφαρμόζεται η ίδια μέθοδος αποτίμησης, που εφαρμοζόταν πριν για το εν λόγω στοιχείο. Για παράδειγμα, εάν το στοιχείο, πριν από τον προσδιορισμό του στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, αποτιμούνταν στο αναπόσβεστο κόστος, τότε θα αποτιμάται εκ νέου στο αναπόσβεστο κόστος, ενώ το πραγματικό επιτόκιο θα επανυπολογιζόταν με βάση τη νέα, προ αποσβέσεων, λογιστική αξία του στοιχείου, κατά την ημερομηνία διακοπής του προσδιορισμού του στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (ΔΠΧΑ 9, παρ.6.7.4).

#### **4.13 Γνωστοποιήσεις λογιστικής αντιστάθμισης (disclosures of hedge accounting) σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 7**

Το ΔΠΧΑ 7 «Χρηματοοικονομικά μέσα: Γνωστοποιήσεις» παραθέτει όλες τις απαραίτητες γνωστοποιήσεις, που πρέπει να παρουσιάζει μια οικονομική οντότητα, σχετικά με τα χρηματοοικονομικά μέσα, που χρησιμοποιεί, έτσι ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να έχουν τη δυνατότητα να αξιολογήσουν τη σημασία των χρηματοοικονομικών μέσων και κατά συνέπεια την οικονομική θέση και απόδοση της οντότητας, καθώς και να εκτιμήσουν τη φύση και το βαθμό έκθεσης στους κινδύνους της οντότητας, που απορρέουν από τα χρηματοοικονομικά μέσα και πώς η οντότητα διαχειρίζεται τους εν λόγω κινδύνους (ΔΠΧΑ 7,παρ. 1). Θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το γενικό αποτέλεσμα από την πλήρη εφαρμογή του ΔΠΧΑ 7, είναι να παρουσιάσει πληροφορίες στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων για τις εκθέσεις μιας οντότητας στους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και πώς αυτές οι εκθέσεις διαχειρίζονται από την οικονομική οντότητα (Hausin et al. 2008, σελ.15). Με το ΔΠΧΑ 7, λοιπόν, μια οντότητα πρέπει να γνωστοποιεί πληροφορίες για το πώς ταξινομεί και επιμετρά τα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία διαθέτει, πληροφορίες για κάθε κίνδυνο, που σχετίζεται με τα χρηματοοικονομικά της μέσα, πληροφορίες για το πώς η οντότητα αναγνωρίζει και επιμετρά τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές (expected credit losses), καθώς και πληροφορίες για τη χρήση και εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης από την οικονομική οντότητα.

Στο παρόν υπό-κεφάλαιο θα παρουσιασθούν οι απαιτούμενες γνωστοποιήσεις της λογιστικής αντιστάθμισης, που πρέπει να παραθέτει μια οικονομική οντότητα, εφόσον εφαρμόζει λογιστική αντιστάθμισης για τις εκθέσεις κινδύνου που αντιμετωπίζει. Σε αυτό το σημείο και πριν αναφερθούν οι απαιτούμενες γνωστοποιήσεις λογιστικής αντιστάθμισης, πρέπει να ειπωθεί ότι με την έκδοση του ΔΠΧΑ 9 τροποποιήθηκαν οι απαιτούμενες γνωστοποιήσεις, που καθορίζονται σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 7, δηλαδή οι διατάξεις του ΔΠΧΑ 7 ενημερώθηκαν, με αποτέλεσμα να εισάγονται νέες απαιτήσεις γνωστοποιήσεων, οι οποίες είναι σε σύνδεση με τη θέσπιση του ΔΠΧΑ 9. Κατά συνέπεια, οι γνωστοποιήσεις του ΔΠΧΑ 7, που αφορούν τη λογιστική αντιστάθμιση, έχουν τροποποιηθεί, έτσι ώστε να απαιτούν λεπτομερείς γνωστοποιήσεις, σχετικά με τη χρήση λογιστικής αντιστάθμισης από μία οντότητα (MNP 2017,σελ.48). Οι νέες απαιτήσεις γνωστοποιήσεων περιγράφονται στο Παράρτημα Γ του ΔΠΧΑ 9 και έχουν ενσωματωθεί στο κείμενο των διατάξεων του ΔΠΧΑ 7, ενώ διαμορφώθηκαν από το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (IASB), καθώς αυτό θεωρούσε ότι οι απαιτούμενες γνωστοποιήσεις του ΔΠΧΑ 7 δεν παρείχαν επαρκή πληροφόρηση (PWC 2017,σελ.23).

Σύμφωνα, λοιπόν, με τις νέες διατάξεις γνωστοποιήσεων, μια οντότητα θα πρέπει να παρουσιάζει τις απαιτούμενες γνωστοποιήσεις σε μια ενιαία σημείωση σε ένα ξεχωριστό μέρος των οικονομικών καταστάσεων, ενώ δε θα πρέπει να αναπαράγει πληροφορίες που παρέχονται σε κάποιο άλλο έγγραφο, όπως για παράδειγμα στο σχολιασμό της διοίκησης ή στην έκθεση κινδύνων, εφόσον οι πληροφορίες αυτές είναι ενσωματωμένες με παραπομπές στις οικονομικές καταστάσεις και είναι διαθέσιμες στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων με τους ίδιους όρους και κατά τον ίδιο χρόνο, όπως οι οικονομικές καταστάσεις (ΔΠΧΑ 9,Γ13.παρ.21B). Επίσης, μια οντότητα θα πρέπει να απεικονίζει τις απαιτούμενες γνωστοποιήσεις ανά κατηγορία κινδύνου (π.χ. συναλλαγματικός, επιτοκιακός κίνδυνος κ.λπ.), δηλαδή για κάθε κίνδυνο, που αποφασίζει η οντότητα να αντισταθμίσει και να εφαρμόσει λογιστική αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.21Γ). Ωστόσο, επειδή δεν καθορίζεται στο πρότυπο ποιες κατηγορίες κινδύνων πρέπει να χρησιμοποιούνται, μια οντότητα θα πρέπει να ασκεί κρίση, κατά την κατηγοριοποίηση των κινδύνων, στη βάση του πώς διαχειρίζεται τους κινδύνους, μέσω της αντιστάθμισης, ενώ οι κατηγορίες κινδύνου, σύμφωνα με το πρότυπο, θα πρέπει να καθορίζονται με συνέπεια σε όλες τις γνωστοποιήσεις της λογιστικής αντιστάθμισης (PWC 2017, σελ.26).

Σύμφωνα με την παρ.Γ13.21A και την παρ.Γ13.24Z του ΔΠΧΑ 9, οι γνωστοποιήσεις της λογιστικής αντιστάθμισης, που πρέπει να παρατίθενται από μια οντότητα, περιλαμβάνουν τις εξής πληροφορίες:

- τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας και πώς αυτή εφαρμόζεται για τη διαχείριση των κινδύνων
- πώς οι δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνων της οντότητας μπορούν να επηρεάσουν το ποσό, το χρόνο και την αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών της οντότητας
- την επίδραση της λογιστικής αντιστάθμισης στην κατάσταση οικονομικής θέσης, την κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων και την κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων της οντότητας
- εάν η οντότητα εφαρμόζει την επιλογή του καθορισμού μιας έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο, ως επιμετρούμενη στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων.

Σχετικά με τις γνωστοποιήσεις, που σχετίζονται με τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας, θα πρέπει να παρατίθενται επεξηγήσεις, σχετικά με τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων για κάθε κατηγορία κινδύνων, έτσι ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, να μπορούν να αξιολογήσουν το πώς προκύπτει κάθε κίνδυνος, το πώς κάθε

κίνδυνος διαχειρίζεται και εάν η οντότητα αντισταθμίζει το σύνολο ή ένα συστατικό στοιχείο κινδύνου του αντισταθμισμένου στοιχείου και γιατί, καθώς και το μέγεθος των εκθέσεων σε κινδύνους, που διαχειρίζεται μια οντότητα (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.22Α). Επίσης, οι γνωστοποιήσεις της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων πρέπει να περιλαμβάνουν κατ' ελάχιστο μια περιγραφή των μέσων αντιστάθμισης, που χρησιμοποιεί η οντότητα και πώς αυτά χρησιμοποιούνται, του πώς μια οντότητα καθορίζει την οικονομική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου για να επιτύχει τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, καθώς και του τρόπου με τον οποίο ο συντελεστής αντιστάθμισης καθορίζεται και των πηγών αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.22Β). Τέλος, στην περίπτωση που η οντότητα καθορίζει ένα συγκεκριμένο συστατικό στοιχείο κινδύνου ως αντισταθμισμένο μέσο, απαιτείται επιπρόσθετη ποιοτική ή ποσοτική πληροφόρηση, σχετικά με τον τρόπο καθορισμού του στοιχείου κινδύνου ως αντισταθμισμένου μέσου, συμπεριλαμβανομένης μιας περιγραφής της φύσης της σχέσης ανάμεσα στο συστατικό στοιχείο κινδύνου και στο στοιχείο ως σύνολο, καθώς και σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο το στοιχείο κινδύνου σχετίζεται με το στοιχείο ως σύνολο (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.22Γ).

Σχετικά με τις γνωστοποιήσεις, που σχετίζονται με το ποσό, χρόνο και την αβεβαιότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών, μια οντότητα θα πρέπει, ανά κατηγορία, κινδύνου, να παραθέτει ποσοτικά στοιχεία, έτσι ώστε οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να μπορούν να αξιολογήσουν τους όρους και τις προϋποθέσεις των μέσων αντιστάθμισης και πώς αυτά μπορεί να επηρεάσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές της οντότητας (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.23Α). Για να επιτευχθεί αυτό, θα πρέπει να γνωστοποιείται το προφίλ χρονοδιαγράμματος του ονομαστικού ποσού του μέσου αντιστάθμισης και η μέση τιμή ή το μέσο επιτόκιο, εάν υπάρχει, του μέσου αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.23Β). Εάν η οντότητα αναπροσαρμόζει σχέσεις αντιστάθμισης, δηλαδή τις διακόπτει και τις θέτει εκ νέου σε ισχύ, στη βάση μιας δυναμικής διαχείρισης των κινδύνων της, τότε η οντότητα εξαιρείται από τις ανωτέρω γνωστοποιήσεις, δηλαδή της παρ.23Α και 23Β, ωστόσο θα πρέπει να παραθέτει πληροφόρηση για την τελική στρατηγική διαχείρισης κινδύνων για τις εν λόγω σχέσεις αντιστάθμισης, να περιγράφει το πώς αντανακλάται η στρατηγική της, μέσω αυτών των σχέσεων αντιστάθμισης και μέσω εφαρμογής, για αυτές, της λογιστικής αντιστάθμισης, καθώς και να παραθέτει μια ένδειξη της συχνότητας, με την οποία οι σχέσεις αντιστάθμισης ανανεώνονται, δηλαδή διακόπτονται και αναγνωρίζονται εκ νέου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.23Γ). Τέλος, για αντισταθμίσεις ταμιακών ροών, μια οντότητα πρέπει να γνωστοποιεί οποιαδήποτε



προσδοκώμενη συναλλαγή, για την οποία έχει εφαρμόσει λογιστική αντιστάθμισης σε προηγούμενη περίοδο αναφοράς, αλλά η οποία δεν αναμένεται, πλέον, να συμβεί (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.23ΣΤ).

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις, σχετικά με την επίδραση της λογιστικής αντιστάθμισης στις οικονομικές καταστάσεις, η οντότητα γνωστοποιεί, σε μορφή πίνακα, ανά κατηγορία κινδύνου και χωριστά για κάθε τύπο αντιστάθμισης (εύλογης αξίας, ταμιακών ροών, καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό), τα ακόλουθα ποσά, σχετικά με τα μέσα αντιστάθμισης: 1) την τρέχουσα αξία των μέσων αντιστάθμισης (χωριστά για περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις), 2) το συγκεκριμένο κονδύλι στον ισολογισμό της οντότητας, που περιλαμβάνει τα μέσα αντιστάθμισης, 3) τη μεταβολή της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης, που χρησιμοποιείται για την αναγνώριση της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, 4) τα ονομαστικά ποσά των μέσων αντιστάθμισης, συμπεριλαμβανομένων των χρησιμοποιούμενων ποσοτήτων τους (π.χ. τόνοι, κιλά κ.λπ.) (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.24Α). Όσον αφορά τα αντισταθμισμένα στοιχεία, η οντότητα γνωστοποιεί ανά κατηγορία κινδύνου, σε μορφή πίνακα τα εν λόγω ποσά: για αντισταθμίσεις εύλογης αξίας γνωστοποιεί 1) την τρέχουσα αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, 2) το σωρευμένο ποσό των προσαρμογών της αντιστάθμισης εύλογης αξίας στο αντισταθμισμένο στοιχείο, που περιλαμβάνεται στη τρέχουσα αξία του στοιχείου, 3) το συγκεκριμένο κονδύλι στον ισολογισμό, που περιλαμβάνει το αντισταθμισμένο στοιχείο, 4) τη μεταβολή στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, που χρησιμοποιείται για την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας, 5) το σωρευμένο ποσό των προσαρμογών της αντιστάθμισης εύλογης αξίας, που απομένει στον ισολογισμό για κάθε αντισταθμισμένο στοιχείο, το οποίο έχει σταματήσει να προσαρμόζεται, έτσι ώστε να περιλαμβάνει τα κέρδη-ζημιές της αντιστάθμισης· για αντισταθμίσεις ταμιακών ροών και καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό, γνωστοποιεί 1) τη μεταβολή στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου, που χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της αναποτελεσματικότητας, 2) τα υπόλοιπα στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών και στο αποθεματικό μετατροπής συναλλάγματος για τις διαρκείς αντισταθμίσεις και 3) τα υπόλοιπα στα παραπάνω αποθεματικά για οποιεσδήποτε σχέσεις αντιστάθμισης, για τις οποίες δεν εφαρμόζεται, πλέον, λογιστική αντιστάθμισης (ΔΠΧΑ 9, παρ.Γ13.24Β). Επίσης, γνωστοποιείται, σε μορφή πίνακα και ανά κατηγορία κινδύνου, όσον αφορά αντισταθμίσεις εύλογης αξίας 1) η αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης, που αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα ή στα λοιπά συνολικά έσοδα (για αντισταθμίσεις μετοχών στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων)

και 2) το συγκεκριμένο κονδύλι στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, που περιλαμβάνει την αναγνωρισμένη αναποτελεσματικότητα. Όσον αφορά αντισταθμίσεις ταμιακών ροών και καθαρής επένδυσης στο εξωτερικό, γνωστοποιούνται 1) τα κέρδη-ζημίες της αντιστάθμισης στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, για την περίοδο αναφοράς, 2) η αναγνωρισμένη αναποτελεσματικότητα στην κατάσταση αποτελεσμάτων, 3) το συγκεκριμένο κονδύλι στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, που περιλαμβάνει την αναγνωρισμένη αναποτελεσματικότητα, 4) το ποσό ανακατάταξης, από το αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών ή από το αποθεματικό μετατροπής συναλλάγματος, στα αποτελέσματα ως προσαρμογή από ανακατάταξη, 5) το συγκεκριμένο κονδύλι στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, που περιλαμβάνει την προσαρμογή από ανακατάταξη, 6) για αντισταθμίσεις καθαρών θέσεων, τα κέρδη-ζημίες της αντιστάθμισης, που αναγνωρίζονται σε χωριστό συγκεκριμένο κονδύλι στην κατάσταση λοιπών συνολικών εισοδημάτων (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.24Γ).

Τέλος, όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις, σχετικά με την επιλογή μιας οντότητας να καθορίσει μια έκθεση πιστωτικού κινδύνου, ως επιμετρούμενη στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, λόγω της χρήσης ενός πιστωτικού παραγώγου για να διαχειριστεί την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο, μια οντότητα πρέπει να γνωστοποιεί 1) για τα πιστωτικά παράγωγα, τη συμφωνία κάθε ονομαστικού ποσού και την εύλογη αξία, κατά την έναρξη και λήξη της περιόδου αναφοράς, 2) το κέρδος ή τη ζημία που αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα, κατά τον καθορισμό του χρηματοοικονομικού μέσου ως επιμετρούμενου στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων και 3) κατά τη διακοπή της επιμέτρησης του στοιχείου αυτού στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, την εύλογη αξία του στοιχείου, που αντιπροσωπεύει, πλέον, την νέα τρέχουσα αξία του και το αντίστοιχο ονομαστικό ποσό ή ποσό κεφαλαίου (ΔΠΧΑ 9,παρ.Γ13.24Ζ).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

### ΜΕΛΕΤΕΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ (CASE STUDIES)

#### **5.1 Case study 1: Αντιστάθμιση ταμιακών ροών (Cash flow hedge)- Αντιστάθμιση προσδοκώμενης μελλοντικής συναλλαγής (Hedge of a forecasted transaction)**

##### **5.1.1 Υποθέσεις και υπόβαθρο**

Την 1-1-2018 η βιομηχανική επιχείρηση Α, με περιόδους χρηματοοικονομικής αναφοράς την 30-6 και την 31-12 και με εφαρμοζόμενο λογιστικό πλαίσιο τα ΔΠΧΑ, προσδοκά μια μελλοντική αγορά 100.000 μονάδων πρώτης ύλης τύπου Χ, τις οποίες θα χρησιμοποιήσει κατά την παραγωγική διαδικασία ενός νέου προϊόντος, το οποίο σχεδιάζει να εισάγει στην αγορά. Η αγορά των πρώτων υλών αναμένεται να πραγματοποιηθεί κατά την 30-6-2019, ενώ οι διαπραγματεύσεις με τον προμηθευτή των πρώτων υλών βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο και η μελλοντική αγορά θεωρείται ως πολύ πιθανή να συμβεί. Η προσδοκώμενη τιμή συναλλαγής είναι 100 ευρώ/μονάδα, με αποτέλεσμα η επιχείρηση Α να αναμένει μια ταμιακή εκροή ύψους 100.000μον.\*100 ευρώ/μον.= 10.000.000 ευρώ την 30-6-2019, η οποία ταμιακή εκροή είναι εκτεθειμένη στις διακυμάνσεις των τιμών της αγοράς, σχετικά με την τιμή της υποκείμενης πρώτης ύλης στην αγορά. Για παράδειγμα, εάν η τιμή της πρώτης ύλης στην αγορά αυξηθεί, η επιχείρηση Α θα κληθεί να καταβάλλει ένα μεγαλύτερο αντίτιμο για την αγορά των πρώτων υλών, με αποτέλεσμα να διατρέχει τον κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων (price commodity risk), λόγω της πολύ πιθανής προσδοκώμενης συναλλαγής της. Για να εξουδετερώσει τον υποκείμενο κίνδυνο, που μπορεί να επηρεάσει τη μεταβλητότητα των προσδοκώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών και κατ' επέκταση τα αποτελέσματα και την κερδοφορία της, η επιχείρηση Α αποφασίζει την 1-1-2018 να αντισταθμίσει την προσδοκώμενη μελλοντική αγορά των πρώτων υλών, αγοράζοντας, για τον σκοπό αυτόν, ένα

δικαίωμα προαίρεσης αγοράς (long call option) 100.000μον. της πρώτης ύλης τύπου X, με τιμή άσκησης 100ευρώ/μον. και ημερομηνία λήξης του δικαιώματος την 30-6-2019. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση A κλειδώνει την τιμή της μελλοντικής αγοράς στα 100 ευρώ /μον., προστατεύοντας τη μελλοντική ταμιακή εκροή για την αγορά των πρώτων υλών από μια ενδεχόμενη άνοδο των τιμών των πρώτων υλών, ενώ παράλληλα διατηρεί την επιλογή να μην εξασκήσει το δικαίωμα σε μια ενδεχόμενη πτώση των τιμών των πρώτων υλών, αφήνοντας το να εκπνεύσει. Σε μια τέτοια περίπτωση θα συναλλαχθεί στην τρέχουσα αγορά (spot market) και όχι στην αγορά παραγώγων (αγορά δικαιωμάτων προαίρεσης), καθώς η τρέχουσα τιμή (spot price) των πρώτων υλών θα είναι περισσότερο συμφέρουσα. Για αυτόν το λόγο, με την αγορά του δικαιώματος καταβάλλει ένα premium ίσο με 600.000 ευρώ στον αντισυμβαλλόμενο του option (επενδυτική τράπεζα B), η πιστοληπτική ικανότητα του οποίου έχει εκτιμηθεί ως πολύ καλή. Η επιχείρηση A, λοιπόν, δημιουργεί μια σχέση αντιστάθμισης, για την οποία επιθυμεί να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, ενώ ως μέσο αντιστάθμισης του κινδύνου τιμής εμπορευμάτων, στον οποίον είναι εκτεθειμένη, θέτει το προαναφερθέν δικαίωμα προαίρεσης, οι όροι του οποίου περιγράφονται ως εξής:

### Πίνακας 5.1

#### Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του long call option

<b>Αγορασθέν δικαίωμα αγοράς (long call option)</b>	
Τύπος δικαιώματος	Ευρωπαϊκό δικαίωμα αγοράς εμπορευμάτων
Υποκείμενο στοιχείο	πρώτη ύλη τύπου X
Ποσότητα αγοράς	100.000 μον.
Ονομαστικό ποσό	10.000.000 ευρώ
Τιμή άσκησης	100 ευρώ/μον.(10.000.000 ευρώ)
Τρέχουσα τιμή	100 ευρώ/μον.(10.000.000 ευρώ)
Εσωτερική αξία	0 (100-100)
Premium	600.000 ευρώ
Έναρξη δικαιώματος	1/1/2018
Λήξη δικαιώματος	30/6/2019
Διακανονισμός	Συμψηφιστικά, τοις μετρητοίς
Αντισυμβαλλόμενοι	Επιχείρηση A και επενδυτική τράπεζα B

Η εσωτερική αξία του δικαιώματος, κατά την έναρξη του δικαιώματος, είναι μηδενική και η εύλογη αξία του δικαιώματος ταυτίζεται με τη χρονική αξία του δικαιώματος, η οποία αντιπροσωπεύει το καταβεβλημένο premium, δηλαδή είναι 600.000 ευρώ. Η επιχείρηση A αποφασίζει να ορίσει ως μέσο αντιστάθμισης μόνο την εσωτερική αξία του δικαιώματος, εξαιρώντας τη χρονική αξία του από τη σχέση αντιστάθμισης, συνεπώς μόνο οι μεταβολές

στην εσωτερική αξία του δικαιώματος θα περιλαμβάνονται στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας και επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης. Αντίθετα, οι μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος δεν περιλαμβάνονται στη σχέση αντιστάθμισης, ενώ η επιχείρηση Α θα ακολουθήσει ιδιαίτερο λογιστικό χειρισμό για αυτές, σύμφωνα με όσα ορίζονται από τα ΔΠΧΑ, ο οποίος θα απεικονιστεί παρακάτω, κατά την τεκμηρίωση της σχέσης αντιστάθμισης.

### 5.1.2 Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης

#### **Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης (Hedge relationship documentation)**

**Στρατηγική διαχείρισης κινδύνων:** Η επιχείρηση Α διαχειρίζεται τους κινδύνους που αντιμετωπίζει, αποκλειστικά με τη χρήση παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων, αποσκοπώντας στη μείωση της μεταβλητότητας των αποτελεσμάτων της. Η επιχείρηση Α όντας μια βιομηχανική επιχείρηση παραγωγής προϊόντων, με αποτέλεσμα ο κύριος όγκος των εσόδων και των εξόδων της να πηγάζει από τις πωλήσεις των προϊόντων της και το κόστος πωληθέντων αυτών των προϊόντων αντίστοιχα, επιδιώκει να γνωρίζει εκ των προτέρων τα κόστη αγοράς των προϊόντων της, τα οποία στη συνέχεια θα επηρεάσουν την κατάσταση αποτελεσμάτων της και κατ' επέκταση την κερδοφορία της. Συνεπώς, η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της συνίσταται στο να εντοπίζονται εγκαίρως και να αντισταθμίζονται άμεσα οι σχετικοί κίνδυνοι, που μπορεί να προκαλέσουν μεταβλητότητα στις προσδοκώμενες μελλοντικές ταμιακές εισροές ή εκροές της οντότητας, επηρεάζοντας την κατάσταση αποτελεσμάτων της και την κερδοφορία της. Επίσης, συστατικό στοιχείο της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης Α είναι η σύναψη παραγώγων συμβολαίων με αντισυμβαλλόμενους με ισχυρή πιστοληπτική διαβάθμιση, έτσι ώστε να εξαλείφεται ο πιστωτικός κίνδυνος από τη συναλλαγή.

**Αντικειμενικός στόχος σχέσης αντιστάθμισης:** Η επιχείρηση Α για να συμμορφωθεί με την προαναφερόμενη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων που έχει αναπτύξει, μέσω της υποκείμενης σχέσης αντιστάθμισης και του αγορασθέντος δικαιώματος προαίρεσης στοχεύει στο να προστατέψει τη συνολική αξία της μελλοντικής ταμιακής εκροής για την αγορά των πρώτων υλών της από δυσμενείς μεταβολές της τιμής τους στην αγορά, οι οποίες θα πλήξουν

το χρηματικό αντίτιμο που θα καταβάλλει, καθώς και τη μεταβλητότητα των μελλοντικών της αποτελεσμάτων. Παράλληλα διατηρεί το δικαίωμα να επωφεληθεί ευνοϊκών μεταβολών των τιμών της αγοράς, καθώς σε μια τέτοια περίπτωση δεν είναι υποχρεωμένη να εξασκήσει το δικαίωμα προαίρεσης, αλλά μπορεί να υλοποιήσει την αγορά των πρώτων υλών στην τρέχουσα αγορά (spot market) με τις χαμηλότερες τιμές συναλλαγής. Για να υλοποιηθεί ο υποκείμενος στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας, αγοράζεται ένα δικαίωμα προαίρεσης αγοράς των υποκείμενων πρώτων υλών στα τωρινά χαμηλά επίπεδα τιμής των πρώτων υλών, κλειδώνοντας την τιμή της μελλοντικής συναλλαγής, ενώ ο αντισυμβαλλόμενος του δικαιώματος προαίρεσης είναι επενδυτική τράπεζα με υψηλό επίπεδο πιστοληπτικής διαβάθμισης.

**Τύπος σχέσης αντιστάθμισης:** Αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge)

**Φύση του αντισταθμισμένου κινδύνου:** Κίνδυνος αγοράς (market risk), κίνδυνος τιμής βασικών εμπορευμάτων (price commodity risk). Ο κίνδυνος που αντισταθμίζεται είναι η μεταβλητότητα της αξίας της προσδοκώμενης μελλοντικής αγοράς των υποκείμενων πρώτων υλών, η οποία αναμένεται να συμβεί την 30-6-2019. Συγκεκριμένα, αντισταθμίζεται ο κίνδυνος η τρέχουσα τιμή (spot price) των υποκείμενων πρώτων υλών την 30-6-2019 (ημερομηνία συναλλαγής) να ξεπεράσει τα 100 ευρώ/μον., καθώς η τιμή άσκησης του δικαιώματος αγοράς είναι συμφωνημένη στα 100 ευρώ/μον., ενώ στην αντίθετη περίπτωση (που η τιμή spot εκείνη την ημερομηνία είναι κάτω από 100 ευρώ/μον.), η επιχείρηση Α δεν έχει κάποια υποχρέωση από το δικαίωμα προαίρεσης, που έχει συναφθεί.

**Χρονική περίοδος αντιστάθμισης:** Η σχέση αντιστάθμισης ξεκινά την 1-1-2018 και λήγει την 30-6-2019

**Αναγνώριση μέσου αντιστάθμισης:** Ως μέσο αντιστάθμισης στη σχέση αντιστάθμισης ορίζεται το συμβόλαιο δικαιώματος αγοράς 100.000 μονάδων πρώτης ύλης τύπου X στην τιμή των 100 ευρώ/μον. (άρα ονομαστικό ποσό συμβολαίου 10.000.000 ευρώ) με ημερομηνία έναρξης την 1-1-2018 και ημερομηνία λήξης την 30-6-2019 και με αντισυμβαλλόμενο την επενδυτική τράπεζα Β, ο πιστωτικός κίνδυνος της οποίας έχει κριθεί ως πολύ χαμηλός. Το premium για την αγορά του εν λόγω δικαιώματος είναι 600.000 ευρώ και αντιπροσωπεύει τη χρονική αξία του δικαιώματος, η οποία κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης (1-1-2018) ταυτίζεται με τη συνολική αξία (εύλογη αξία) του δικαιώματος, καθώς η εσωτερική αξία του δικαιώματος εκείνη την ημερομηνία είναι 0, όπως απεικονίστηκε παραπάνω. Η χρονική αξία του δικαιώματος εξαιρείται από τη σχέση

αντιστάθμισης, επομένως μόνο η εσωτερική αξία του δικαιώματος καθορίζεται ως μέσο αντιστάθμισης και κατά συνέπεια μόνο οι μεταβολές της εσωτερικής αξίας του δικαιώματος θα διαμορφώνουν τα αποτελέσματα της σχέσης αντιστάθμισης σε κάθε ημερομηνία αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης. Ο διακανονισμός του συμβολαίου είναι χρηματικός ενώ το εν λόγω δικαίωμα προαίρεσης είναι ευρωπαϊκού τύπου, δηλαδή ο διακανονισμός του μπορεί να γίνει μόνο κατά την ημερομηνία λήξης του δικαιώματος. Τέλος, το εν λόγω δικαίωμα προαίρεσης, ως παράγωγο συμβόλαιο που αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, αποτελεί επιλέξιμο μέσο αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ΔΠΧΑ 9 και συνεπώς εκπληρώνεται το απαιτούμενο κριτήριο επιλεξιμότητας για το μέσο αντιστάθμισης.

**Αναγνώριση αντισταθμισμένου στοιχείου:** Το αντισταθμισμένο στοιχείο, που προκαλεί τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται, μέσω της υποκείμενης σχέσης αντιστάθμισης, είναι η προσδοκώμενη μελλοντική αγορά πρώτων υλών τύπου X, που αναμένεται να συμβεί την 30-6-2019. Η προσδοκώμενη τιμή συναλλαγής είναι 100 ευρώ/μον. ενώ η αναμενόμενη ποσότητα είναι 100.000 μον. πρώτης ύλης, δηλαδή το ονομαστικό ποσό της συναλλαγής, το οποίο και αντισταθμίζεται είναι 10.000.000 ευρώ. Η επιχείρηση Α αντισταθμίζει το ενδεχόμενο η ταμιακή καταβολή για την αγορά των πρώτων υλών να ξεπεράσει τα 10.000.000 ευρώ, ενδεχόμενο που εξουδετερώνει με τη σύναψη της υποκείμενης σχέσης αντιστάθμισης. Η φύση του αντισταθμισμένου στοιχείου σχετίζεται με συναλλαγή (transaction related hedged item), δηλαδή το στοιχείο αντισταθμίζεται ως προς τη συναλλαγή του, γεγονός που καθορίζει και το λογιστικό χειρισμό που θα ακολουθηθεί, όσον αφορά τη χρονική αξία του δικαιώματος. Το αντισταθμισμένο στοιχείο, όντας μια προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγή (forecasted transaction), περιλαμβάνεται στους τύπους αντισταθμιστικών στοιχείων που επιτρέπει το ΔΠΧΑ 9 για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης. Η προσδοκώμενη μελλοντική αγορά των πρώτων υλών την 30-6-2019 θεωρείται ως πολύ πιθανή να συμβεί για τους εξής λόγους: α) οι διαπραγματεύσεις με τον προμηθευτή των πρώτων υλών βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο, β) η υποκείμενη μελλοντική αγορά έχει εγκριθεί από το Δ.Σ. της επιχείρησης Α και αποτελεί μια συνηθισμένη συναλλαγή για την επιχείρηση Α, δεδομένων παρελθοντικών παρόμοιων αγορών, γ) η επιχείρηση Α έχει συναλλαχθεί και στο παρελθόν με τον υποκείμενο προμηθευτή για παρόμοιου μεγέθους παραγγελιών. Βάσει αυτών, η επιχείρηση Α τεκμηριώνει την υποκείμενη προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγή ως ισχυρά πιθανή να πραγματοποιηθεί κι

επομένως τηρείται το σχετικό κριτήριο επιλεξιμότητας του αντισταθμισμένου στοιχείου, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ΔΠΧΑ 9 για τα επιτρεπόμενα αντισταθμισμένα στοιχεία.

**Περιγραφή των λογιστικών εγγραφών:** Εφόσον πρόκειται για αντιστάθμιση ταμιακών ροών (cash flow hedge), θα ακολουθηθούν οι σχετικοί κανόνες που ορίζει το ΔΠΧΑ 9 για τις αντισταθμίσεις ταμιακών ροών. Συγκεκριμένα, το αποτελεσματικό μέρος της μεταβολής της εσωτερικής αξίας (η χρονική αξία δε συμμετέχει στη σχέση αντιστάθμισης) του δικαιώματος προαίρεσης θα μεταφέρεται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα στην καθαρή θέση και από εκεί θα συσσωρεύεται σε ειδικό αποθεματικό της καθαρής θέσης (αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών). Το ποσό αυτό θα προεξοφλείται στην παρούσα αξία του κατά την ημερομηνία της επιμέτρησης, έτσι ώστε να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ΔΠΧΑ 9, ενώ η εσωτερική αξία θα υπολογίζεται ως η διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα τιμή των πρώτων υλών κατά την ημερομηνία επιμέτρησης και της τιμής άσκησης του δικαιώματος. Όταν η προσδοκώμενη μελλοντική αγορά συμβεί, με αποτέλεσμα την αναγνώριση των πρώτων υλών από την επιχείρηση Α, το σωρευμένο αυτό ποσό θα μεταφερθεί από την καθαρή θέση και θα προσαρμόσει το αρχικό κόστος αναγνώρισης των πρώτων υλών, ως προσαρμογή βάσης (basis adjustment). Όσον αφορά το αναποτελεσματικό (αυτό που υπερβαίνει ή υπολείπεται της μεταβολής στο αντισταθμισμένο στοιχείο) μέρος των μεταβολών της εσωτερικής αξίας του μέσου αντιστάθμισης, αυτό θα αναγνωρίζεται άμεσα στα αποτελέσματα, εφόσον πρόκειται για την περίπτωση της υπέρ-αντιστάθμισης, καθώς στην υπό-αντιστάθμιση αναποτελεσματικότητα δεν αναγνωρίζεται. Οι μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος, που εξαιρείται από τη σχέση αντιστάθμισης, θα μεταφέρονται κι αυτές στα λοιπά συνολικά εισοδήματα στην καθαρή θέση στο βαθμό που σχετίζονται με το αντισταθμισμένο στοιχείο και θα συσσωρεύονται σε ειδικό αποθεματικό στην καθαρή θέση (αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων), ενώ κατά την ημερομηνία αναγνώρισης των πρώτων υλών από την επιχείρηση Α, θα προσαρμόζουν την αρχική αξία αναγνώρισης των πρώτων υλών, ως προσαρμογή βάσης, όμοια με παραπάνω. Η επιχείρηση Α, δηλαδή, θα ακολουθήσει τη μέθοδο του «κόστους αντιστάθμισης» και θα απεικονίζει τις μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος στην καθαρή θέση και όχι άμεσα στα αποτελέσματα, έτσι ώστε να μην προκαλέσει μεταβλητότητα στα αποτελέσματα της, ενώ το σωρευμένο ποσό θα επηρεάσει τα αποτελέσματα σε μεταγενέστερο χρόνο, καθώς θα περιληφθεί στη λογιστική αξία των αναγνωρισμένων πρώτων υλών.



**Αποτελεσματικότητα σχέσης αντιστάθμισης:** Η επιχείρηση Α θα αξιολογεί το εάν πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας (οικονομική σχέση, μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου, συντελεστής αντιστάθμισης συμβατός με τον στόχο διαχείρισης κινδύνων) της σχέσης αντιστάθμισης, προκαταρκτικά (prospective assessment) κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης και σε συνεχή βάση, σε κάθε ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς ή σε κάθε ημερομηνία ύπαρξης σημαντικών μεταβολών των περιστάσεων, που έχουν επίδραση στην αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης. Η επιχείρηση Α για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης θα υλοποιήσει μια ποιοτική ανάλυση για το εάν πληρούνται τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της σύγκρισης των βασικών-κρίσιμων όρων ανάμεσα στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο στοιχείο. Επειδή οι βασικοί όροι (ονομαστικό ποσό, ημερομηνία λήξης κ.λπ.) των 2 στοιχείων ταιριάζουν απόλυτα (εξαιρουμένου του πιστωτικού κινδύνου για τα 2 στοιχεία), η επιχείρηση Α κρίνει ότι δεν απαιτείται κάποια επιπλέον ποσοτική ανάλυση για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας και συνεπώς αρκείται μόνο στην ποιοτική ανάλυση με τη μέθοδο σύγκρισης των βασικών όρων. Η επιχείρηση Α θα επιμετρά την αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης σε κάθε ημερομηνία επιμέτρησης, συγκρίνοντας τη μεταβολή στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης (δικαίωμα προαίρεσης) με την αντίστοιχη μεταβολή στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου (προσδοκώμενη μελλοντική αγορά), εξαιρώντας, βέβαια, από την επιμέτρηση τη χρονική αξία του δικαιώματος, για την αποφυγή αναποτελεσματικότητας στη σχέση αντιστάθμισης, που θα προέκυπτε διαφορετικά, δεδομένου ότι η χρονική αξία υπάρχει μόνο στο μέσο αντιστάθμισης (δικαίωμα προαίρεσης) και όχι στο αντισταθμισμένο στοιχείο (προσδοκώμενη συναλλαγή) και θα επηρέαζε μόνο την εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης και όχι του αντισταθμισμένου στοιχείου, δημιουργώντας, έτσι, μια απόκλιση, που θα οδηγούσε σε αναποτελεσματικότητα. Οι μεταβολές της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου θα προεξοφλούνται στην παρούσα αξία τους, κατά την ημερομηνία επιμέτρησης, έτσι ώστε να λαμβάνεται υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος, κατά την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, όπως ορίζει το ΔΠΧΑ 9.

### 5.1.3 Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας σχέσης αντιστάθμισης

Η επιχείρηση A θα πρέπει, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, να αξιολογήσει το εάν η σχέση αντιστάθμισης που έχει ορίσει, ανταποκρίνεται στα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, που πρέπει να τηρούνται κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς και σε όλη τη διάρκεια της. Όπως προαναφέρθηκε, η αξιολόγηση θα υλοποιηθεί προκαταρκτικά με τη διενέργεια ποιοτικής ανάλυσης, κατά την οποία θα χρησιμοποιηθούν οικονομικά επιχειρήματα και μελλοντικές προσδοκίες για την εξακρίβωση της εκπλήρωσης των απαιτούμενων κριτηρίων αποτελεσματικότητας, έτσι ώστε να διασφαλιστεί ότι η σχέση αντιστάθμισης θα είναι αποτελεσματική. Για το σκοπό αυτό, η επιχείρηση A θα κάνει χρήση της μεθόδου της σύγκρισης των βασικών όρων, έτσι ώστε να τεκμηριώσει την ύπαρξη οικονομικής σχέσης ανάμεσα στο μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο στοιχείο, που ως αποτέλεσμα θα έχει οι μεταβολές στην αξίες των 2 μέσων να κινούνται προς αντίρροπες κατευθύνσεις. Η επιχείρηση A θα πρέπει να αξιολογήσει την εκπλήρωση των 3 απαιτούμενων κριτηρίων αποτελεσματικότητας, διαδικασία που πραγματοποιείται ως εξής:

- **Ύπαρξη οικονομικής σχέσης:** Δεδομένου ότι το υποκείμενο στοιχείο στο μέσο αντιστάθμισης και στο αντισταθμισμένο στοιχείο είναι ίδιο (πρώτη ύλη τύπου X), οι μεταβολές στην αξία τόσο του μέσου αντιστάθμισης όσο και του αντισταθμισμένου στοιχείου θα επηρεάζονται από την τιμή του υποκείμενου στοιχείου στην αγορά, με αποτέλεσμα να τεκμηριώνεται ότι υπάρχει οικονομική σχέση ανάμεσα τους και ότι οι εύλογες αξίες τους θα κινούνται προς αντίθετες κατευθύνσεις, δημιουργώντας τον επιθυμητό συμψηφισμό των αποτελεσμάτων των 2 μέσων. Δηλαδή, για μια ενδεχόμενη μεταβολή της τιμής του υποκείμενου στοιχείου στην αγορά, π.χ. εάν η τιμή του αυξηθεί στην αγορά, η αξία της προσδοκώμενης μελλοντικής αγοράς θα επηρεαστεί αρνητικά, καθώς θα αυξηθεί το μελλοντικό αντίτιμο της αγοράς (δημιουργώντας ζημία στη σχέση αντιστάθμισης), ενώ αντίθετα το δικαίωμα προαίρεσης θα αποκτήσει θετική εσωτερική αξία (ίση με τη διαφορά τρέχουσας τιμής και τιμής άσκησης), καθώς με αυτό θα έχει συμφωνηθεί η συναλλαγή σε ευνοϊκότερη τιμή από την τρέχουσα τιμή της αγοράς. Άρα, με βάση αυτό, τεκμηριώνεται η ύπαρξη οικονομική σχέσης, που θα έχει ως αποτέλεσμα τη μεταβολή της αξίας των 2 μέσων προς αντίρροπες κατευθύνσεις, αλλά το μέγεθος του συμψηφισμού των αντιτιθέμενων μεταβολών (δηλαδή η αποτελεσματικότητα) εξαρτάται και από άλλους παράγοντες, που έχουν να κάνουν με την ομοιότητα των βασικών όρων

των 2 μέσων, της επίδρασης του πιστωτικού κινδύνου κ.λπ. Επειδή οι βασικοί όροι μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου είναι ακριβώς ίδιοι (ονομαστικό ποσό 100.000 μον., ημερομηνία λήξης 30-6-2019, υποκείμενο στοιχείο πρώτη ύλη τύπου X, τιμή συναλλαγής 100 ευρώ/μον.) κι επειδή η χρονική αξία του δικαιώματος προαίρεσης εξαιρείται από τη σχέση αντιστάθμισης (δε θα επηρεάζει τα αποτελέσματα του μέσου αντιστάθμισης), συμπεραίνεται ότι οι μεταβολές της αξίας των 2 στοιχείων θα είναι σε μεγάλο βαθμό ίσες και αντίθετες, συμψηφίζοντας η μία την άλλη και δημιουργώντας μια πολύ αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης.

- **Επίδραση του πιστωτικού κινδύνου:** Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης δε θα πρέπει να κυριαρχεί, όσον αφορά την επίδραση του στις μεταβολές της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου. Στην υποκείμενη σχέση αντιστάθμισης, ο πιστωτικός κίνδυνος στη σχέση αντιστάθμισης πηγάζει μόνο από το μέσο αντιστάθμισης (δικαίωμα προαίρεσης) και αφορά, δηλαδή, την επιχείρηση A και την επενδυτική τράπεζα B, οι οποίοι είναι οι 2 αντισυμβαλλόμενοι στην παράγωγη συμφωνία. Η πιστοληπτική ικανότητα τόσο της επιχείρησης A όσο και της επενδυτικής τράπεζας B έχουν αξιολογηθεί ως πολύ ισχυρές, με αποτέλεσμα η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης να θεωρείται αμελητέα ή μη σημαντική, με αποτέλεσμα να εκτιμάται ότι όχι μόνο δεν υπάρχει κυριαρχία του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης, αλλά και ότι η επίδραση του είναι αμελητέας δυναμικής. Η επιχείρηση A θα παρακολουθεί σε συνεχή βάση την πιστοληπτική διαβάθμιση τόσο της ίδιας όσο και της επενδυτικής τράπεζας B και θα αξιολογεί την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης σε κάθε ημερομηνία επιδείνωσης της πιστοληπτικής ικανότητας των 2 αντισυμβαλλομένων.
- **Συντελεστής αντιστάθμισης:** Ο συντελεστής αντιστάθμισης της σχέσης αντιστάθμισης θα πρέπει να είναι συμβατός με το στόχο διαχείρισης κινδύνων μιας οντότητας και να αντικατοπτρίζει τις πραγματικές ποσότητες του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου που χρησιμοποιεί μια οντότητα για την οικονομική της αντιστάθμιση, αρκεί, βέβαια, να μην προκαλείται τεχνητή αναποτελεσματικότητα. Η επιχείρηση A για να συμμορφωθεί με τον στόχο διαχείρισης κινδύνων, αντισταθμίζει το σύνολο της προσδοκώμενης μελλοντικής αγοράς (δηλαδή και τις 100.000 μονάδες), θέτοντας ένα συντελεστής αντιστάθμισης ίσο με:  $\text{ποσότητα μέσου αντιστάθμισης} / \text{ποσότητα αντισταθμισμένου στοιχείου} = 100.000 \text{ μον.} / 100.000 \text{ μον.} = 1$ , δηλαδή χρησιμοποιεί ένα συντελεστής αντιστάθμισης 1:1 ή 100%, ο οποίος ανταποκρίνεται με το

στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας και αντανακλά την ποσότητα του μέσου αντιστάθμισης που πραγματική χρησιμοποιεί η επιχείρηση A για να αντισταθμίσει την ποσότητα του αντισταθμισμένου στοιχείου, που πραγματικά αντισταθμίζει .

Παράλληλα, η επιχείρηση A διενεργώντας μια ποιοτική ανάλυση των κυριότερων πηγών αναποτελεσματικότητας για την υποκείμενη σχέση αντιστάθμισης, εκτίμησε ως βασικές αιτίες-πηγές αναποτελεσματικότητας τις κάτωθι:

- την επιδείνωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της επενδυτικής τράπεζας B ή της ίδιας της επιχείρησης
- μια ενδεχόμενη μεταβολή στην ποσότητα, τιμή ή στο χρόνο πραγματοποίησης της προσδοκώμενης μελλοντικής συναλλαγής

Βάσει της αξιολόγησης της εκπλήρωσης των απαιτούμενων κριτηρίων αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, διαπιστώνεται ότι 1) υφίσταται οικονομική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου, έτσι ώστε οι μεταβολές των 2 στοιχείων να είναι αντίθετες, 2) η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου δεν κυριαρχεί στην ανωτέρω οικονομική σχέση, 3) ο συντελεστής αντιστάθμισης έχει τεθεί με τρόπο που να αντανακλά το στόχο διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης A. Συνεπώς, τα κριτήρια αποτελεσματικότητας για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης πληρούνται, ενώ με την εξέταση των βασικών όρων μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου και τη διαπίστωση ότι ταυτίζονται απόλυτα, συμπεραίνεται και αναμένεται μια πολύ αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης.

#### **5.1.4 Επιμέτρηση αναποτελεσματικότητας και διενέργεια λογιστικών εγγραφών**

Κατά την επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, η επιχείρηση A θα συγκρίνει τις μεταβολές στην εσωτερική αξία του δικαιώματος προαίρεσης με τις μεταβολές στην εύλογη αξία της προσδοκώμενης μελλοντικής αγοράς, έτσι ώστε να διαπιστώσει αν υπάρχει αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης και να επιμετρήσει τα αποτελέσματα της αντισταθμιστικής σχέσης, προκειμένου να διενεργήσει τις απαραίτητες λογιστικές εγγραφές λογιστικής αντιστάθμισης. Δεδομένου ότι οι κρίσιμοι όροι μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου ταυτίζονται εξ' ολοκλήρου (εξαιρείται ο

πιστωτικός κίνδυνος), όπως αναλύθηκε παραπάνω, θα αναμενόταν οι μεταβολές της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου να είναι ίσες και αντίθετες μεταξύ τους, διαμορφώνοντας, έτσι, μια πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης. Κάτι τέτοιο δεν ισχύει, βέβαια, απαραίτητα στην πραγματικότητα, καθώς πρέπει να ληφθεί υπόψη και η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στις μεταβολές της αξίας των 2 στοιχείων της αντιστάθμισης, η οποία μπορεί να είναι διαφορετική για κάθε μέσο, με αποτέλεσμα να υπάρξει αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Εν προκειμένω, στην περίπτωση της προσδοκώμενης μελλοντικής συναλλαγής, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί στοιχείο που συναντάται μόνο στο μέσο αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα να είναι πιθανό να επηρεάσει μόνο την αξία του μέσου αντιστάθμισης, αφήνοντας ανεπηρέαστη την αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου κι έτσι να μην επιτευχθεί μια πλήρως αποτελεσματική (100% συμψηφισμός αντιτιθέμενων μεταβολών) σχέση αντιστάθμισης. Σε αυτό το σημείο και για σκοπούς απλούστευσης του εν λόγω παραδείγματος, γίνεται η υπόθεση ότι ο πιστωτικός κίνδυνος δε θα επηρεάσει καθόλου τη σχέση αντιστάθμισης, δηλαδή την αξία του μέσου αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνεται πλήρης συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών, έχοντας ως συνέπεια τη δημιουργία μιας πλήρως αποτελεσματικής αντιστάθμισης. Εξ' άλλου, ο πιστωτικός κίνδυνος τόσο της επιχείρησης Α όσο και της επενδυτικής τράπεζας Β, έχει κριθεί ως ασήμαντος και δεν αναμενόταν εξ' αρχής να έχει επίδραση στην οικονομική σχέση της αντιστάθμισης. Παρακάτω, θα παρουσιαστούν οι λογιστικές εγγραφές της σχέσης αντιστάθμισης ανά ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς, αφού υπολογιστούν οι μεταβολές στις αξίες των 2 μέσων. Σε αυτό το στάδιο, σκόπιμο κρίνεται να παρατεθούν πληροφορίες για τις μελλοντικές μεταβολές της τιμής της πρώτης ύλης στην αγορά, οι οποίες μεταβολές θα καθορίσουν τόσο την εσωτερική αξία του δικαιώματος προαίρεσης, όσο και την αξία της προσδοκώμενης μελλοντικής αγοράς.

## Πίνακας 5.2

### Απεικόνιση της εύλογης αξίας του call option για όλη τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης

	1/1/2018	30/6/2018	31/12/2018	30/6/2019
Εύλογη αξία δικαιώματος	600.000	630.000	230.000	400.000
Εσωτερική αξία δικαιώματος	0	200.000	0	400.000
Χρονική αξία δικαιώματος	600.000	430.000	230.000	0
τρέχουσα τιμή	100	102	98	104
τιμή άσκησης	100	100	100	100

Παρακάτω παρατίθενται οι υπολογισμοί των μεταβολών της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, έτσι ώστε να ακολουθήσουν και οι λογιστικές εγγραφές για κάθε ημερομηνία αποτίμησης.

### Πίνακας 5.3

#### Υπολογισμός μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης (call option)

Υπολογισμός μεταβολών στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης						
		1/1/2018	30/6/2018	31/12/2018	30/6/2019	
ποσότητα συμβολαίου		100.000 μον.	100.000 μον.	100.000 μον.	100.000 μον.	
τρέχουσα τιμή		100	102	98	104	
τιμή άσκησης		100	100	100	100	
εσωτερική αξία		0	200.000	0	400.000	
Μεταβολή εσωτερικής αξίας		-	200.000	-200.000	400.000	

### Πίνακας 5.4

#### Υπολογισμός μεταβολών της αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου

Υπολογισμός μεταβολών στην εύλογη αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου						
		1/1/2018	30/6/2018	31/12/2018	30/6/2019	
Προσδοκώμενη τιμή αγοράς		100	100	100	100	
Προσδοκώμενη ποσότητα αγοράς	100.000 μον.	100.000 μον.	100.000 μον.	100.000 μον.	100.000 μον.	
Αναμενόμενη αξία ταμιακής εκροής	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	
τρέχουσα τιμή αγοράς		100	102	98	104	
Τρέχουσα αξία ταμιακής εκροής	10.000.000	10.200.000	9.800.000	10.400.000		
Μεταβολή στην εύλογη αξία της ταμιακής εκροής		-	-200.000	200.000	-400.000	

Στην εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης περιλαμβάνονται μόνο οι μεταβολές της εσωτερικής αξίας του δικαιώματος, καθώς η χρονική αξία του δικαιώματος έχει εξαιρεθεί από τη σχέση αντιστάθμισης, επομένως δε συμμετέχει στον προσδιορισμό της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης. Όπως παρατηρείται, κατά την έναρξη της αντιστάθμισης, η εσωτερική αξία του δικαιώματος είναι μηδέν (καθώς τιμή άσκησης=τρέχουσα τιμή). Κατά την 30-6-2018, η τρέχουσα τιμή της πρώτης ύλης στην αγορά αυξάνεται στα 102 ευρώ/μον., με αποτέλεσμα το δικαίωμα να αποκτήσει θετική εσωτερική αξία ίση με 200.000 ευρώ, ενώ

από την άλλη πλευρά η εύλογη αξία της προσδοκώμενης αγοράς αυξάνεται κατά 200.000 ευρώ, δημιουργώντας ζημία στο αντισταθμισμένο στοιχείο και συμψηφίζοντας τη θετική μεταβολή στο μέσο αντιστάθμισης. Αναποτελεσματικότητα δεν υπάρχει κι επομένως η μεταβολή των 200.000 ευρώ (αφού προεξοφληθεί) θα μεταφερθεί στα λοιπά συνολικά εισοδήματα κι από εκεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών. Όμοια και την 31-12-2018 και την 30-6-2019 οι μεταβολές στο μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο στοιχείο είναι ίσες και αντίθετες μεταξύ τους, με αποτέλεσμα την μη εμφάνιση αναποτελεσματικότητας στη σχέση αντιστάθμισης. Διαμορφώνεται, συνεπώς, μια πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης, με 100% συμψηφισμό των αντιτιθέμενων μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου. Αυτό προκύπτει λόγω της πλήρους ταύτισης των βασικών όρων των 2 στοιχείων και του γεγονότος ότι οι αξίες τους μεταβάλλονται ως αποτέλεσμα των μεταβολών της ίδιας υποκείμενης μεταβλητής (η οποία είναι η τιμή της πρώτης ύλης στην αγορά), ενώ επίσης έχει γίνει η υπόθεση ότι η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στην αξία του μέσου αντιστάθμισης (που θα μπορούσε να διαμορφώσει αναποτελεσματικότητα) δε λαμβάνεται υπόψη. Τέλος, σημαντικό ρόλο στην αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης έχει και το γεγονός της εξαίρεσης της χρονικής αξίας του δικαιώματος από τη σχέση αντιστάθμισης, καθώς εάν αυτή περιλαμβανόταν στην αντιστάθμιση, θα εμφανιζόταν αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Ακολουθούν οι λογιστικές εγγραφές της σχέσης αντιστάθμισης:

### **1-1-2018: Ημερομηνία έναρξης της σχέσης αντιστάθμισης**

Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας, που υλοποιήθηκε παραπάνω σε αυτήν την ημερομηνία, έδειξε ότι τα κριτήρια αποτελεσματικότητας για τη σχέση αντιστάθμισης πληρούνται, επομένως, η επιχείρηση Α είναι σε θέση να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης. Την 1-1-2018 η επιχείρηση Α αγοράζει το δικαίωμα προαίρεσης, καταβάλλοντας ένα premium ίσο με 600.000 ευρώ, συνεπώς σε αυτήν την ημερομηνία θα αναγνωρίσει το καταβεβλημένο premium για την αγορά του παραγώγου.

						<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
						600.000,00 €	
							600.000,00 €

Το premium που κατέβαλε η επιχείρηση Α για την αγορά του δικαιώματος, αντιπροσωπεύει την εύλογη αξία του δικαιώματος κατά την 1-1-2018, καθώς η εσωτερική αξία του

δικαιώματος είναι μηδέν. Υπενθυμίζεται ότι: Εύλογη αξία δικαιώματος= εσωτερική αξία + χρονική αξία.

### 30-6-2018: Ημερομηνία περιόδου χρηματοοικονομικής αναφοράς

Η σχέση αντιστάθμισης συνεχίζει να πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, καθώς δεν έχει επέλθει κάποια μεταβολή των περιστάσεων, που να επηρεάζει την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης. Η επιχείρηση Α συνεχίζει να παρακολουθεί την πιστοληπτική ικανότητα της ίδιας και της επενδυτικής τράπεζας Β και συμπεραίνει ότι ο πιστωτικός κίνδυνος εξακολουθεί να αποτελεί ζήτημα άνευ σημασίας. Η σχέση αντιστάθμισης αναμένεται να συνεχίσει να είναι πολύ αποτελεσματική.

Σύμφωνα με όσα παρουσιάστηκαν ανωτέρω, η εύλογη αξία του μέσου αντιστάθμισης, δηλαδή η εσωτερική αξία του δικαιώματος είναι 200.000 ευρώ και αντιπροσωπεύει το αποτελεσματικό μέρος της αντιστάθμισης, καθώς αναποτελεσματικότητα δεν υφίσταται, επομένως το σύνολο του ποσού θα μεταφερθεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, αφού πρώτα υπολογιστεί η παρούσα αξία του, όπως ορίζει το ΔΠΧΑ 9. Δεδομένου ότι το προεξοφλητικό επιτόκιο, που θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας, είναι ίσο με 2%, η παρούσα αξία της εσωτερικής αξίας του δικαιώματος υπολογίζεται ως εξής:  $200.000/1.02= 196.078$  ευρώ και αυτό το ποσό θα απεικονιστεί στην καθαρή θέση, στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών. Βάσει αυτού και με δεδομένο ότι η συνολική εύλογη αξία του δικαιώματος είναι 630.000 ευρώ, όπως απεικονίστηκε παραπάνω, η κατάσταση έχει διαμορφωθεί ως εξής:

Συνολική εύλογη αξία δικαιώματος: 630.000 ευρώ

Παρούσα αξία μεταβολής εσωτερικής αξίας: 196.078 ευρώ

Χρονική αξία δικαιώματος: 433.922 ευρώ

Δεδομένων αυτών, η επιχείρηση Α την 30-6-2018 θα διενεργήσει την ακόλουθη εγγραφή:

		Χρέωση	Πίστωση
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης		30.000,00 €	
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών		196.078,00 €
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων	166.078,00 €	

Η χρονική αξία του δικαιώματος πριν την 30-6-2018 ήταν 600.000 ευρώ, ενώ την 30-6-2018 και ύστερα από την προσαρμογή της εσωτερικής αξίας στην παρούσα αξία της, εμφανίζει, πλέον, υπόλοιπο ίσο με 433.922 ευρώ. Συνεπώς, η διαφορά  $600.000-433.922= 166.078$  ευρώ



αποτελεί τη μεταβολή της χρονικής αξίας του δικαιώματος, η οποία αναγνωρίζεται μέσω χρέωσης του αποθεματικού χρονικής αξίας δικαιωμάτων.

### **31-12-2018: Ημερομηνία περιόδου χρηματοοικονομικής αναφοράς**

Η σχέση αντιστάθμισης συνεχίζει να πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, καθώς δεν έχει επέλθει κάποια μεταβολή των περιστάσεων, που να επηρεάζει την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης. Η επιχείρηση Α συνεχίζει να παρακολουθεί την πιστοληπτική ικανότητα της ίδιας και της επενδυτικής τράπεζας Β και συμπεραίνει ότι ο πιστωτικός κίνδυνος εξακολουθεί να αποτελεί ζήτημα άνευ σημασίας. Η σχέση αντιστάθμισης αναμένεται να συνεχίσει να είναι πολύ αποτελεσματική.

Την 31-12-2018 η εύλογη αξία του δικαιώματος είναι 230.000 ευρώ και ταυτίζεται με τη χρονική αξία του δικαιώματος, καθώς εσωτερική αξία δεν υπάρχει, εξαιτίας της μεταβολής της τιμής της πρώτης ύλης στην αγορά στα 98 ευρώ/μον., με αποτέλεσμα η εσωτερική αξία του δικαιώματος να μηδενίζεται και το δικαίωμα να είναι «εκτός χρήματος» (out of the money). Αν, δηλαδή, το δικαίωμα έληγε σε αυτήν την ημερομηνία η επιχείρηση Α δε θα εξασκούσε το δικαίωμα, αλλά θα αγόραζε την πρώτη ύλη από την τρέχουσα αγορά στη συμφέρουσα τιμή των 98 ευρώ/μον., αντί για τα 100 ευρώ/μον., καταβάλλοντας για την αγορά μόνο 9.800.000 ευρώ. Βέβαια, θα είχε επιβαρυνθεί για την αγορά τους και με τα 600.000 ευρώ που κατέβαλλε για την αγορά του δικαιώματος (premium). Συνεπώς, με τη συγκεκριμένη εξέλιξη της τιμής της πρώτης ύλης, θα ήταν προτιμότερο να μην εμπλεκόταν στην αγορά δικαιωμάτων, κάτι βέβαια που δε μπορούσε να το προβλέψει εξ' αρχής.

Επιστρέφοντας στα δεδομένα του παραδείγματος, η εύλογη αξία του δικαιώματος έχει μειωθεί από 630.00 ευρώ σε 230.000 ευρώ, άρα πρέπει να πιστωθεί με τη διαφορά των 400.000 ευρώ, ενώ η εσωτερική αξία του δικαιώματος έχει μηδενιστεί κι επομένως η προηγούμενη θετική μεταβολή των 196.078 ευρώ θα πρέπει να μηδενιστεί με χρέωση του αποθεματικού αντιστάθμισης ταμιακών ροών. Τέλος, η χρονική αξία του δικαιώματος μειώθηκε από 433.922 ευρώ σε 230.000 ευρώ, άρα θα πρέπει να χρεωθεί το αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων με τη διαφορά των 203.922 ευρώ, η οποία αντιπροσωπεύει τη μεταβολή στην εύλογη αξία της χρονικής αξίας. Συνεπώς, η επιχείρηση Α θα διενεργήσει την ακόλουθη εγγραφή:

								Χρέωση	Πίστωση
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης									400.000,00 €
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών							196.078,00 €	
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων							203.922,00 €	

### **30-6-2019: Ημερομηνία διακανονισμού δικαιώματος και πραγματοποίησης προσδοκώμενης αγοράς**

Την 30-6-2019 το δικαίωμα προαίρεσης λήγει και εμφανίζει εύλογη αξία ίση με 400.000 ευρώ, η οποία ταυτίζεται με την εσωτερική αξία του δικαιώματος, η οποία είναι εκ νέου θετική, καθώς η τρέχουσα τιμή της πρώτης ύλης στην αγορά έχει αυξηθεί στα 104 ευρώ/μον., με αποτέλεσμα το δικαίωμα να αποκτά θετική αξία, να είναι «εντός χρήματος» (in the money) και να εξασκηθεί από την επιχείρηση Α. Αντίθετα, η χρονική αξία του δικαιώματος εύλογα μηδενίζεται, καθώς το δικαίωμα έχει εκπνεύσει και απομένει μόνο ο διακανονισμός του. Επειδή ο διακανονισμός του δικαιώματος είναι χρηματικός, δηλαδή δεν προβλέπει τη φυσική παράδοση της πρώτης ύλης τύπου X, η επιχείρηση Α θα εισπράξει το σχετικό κέρδος από το διακανονισμό του δικαιώματος και θα αγοράσει την πρώτη ύλη από την τρέχουσα αγορά στην τιμή των 104 ευρώ/μον., με τη διαφορά ότι στη ουσία θα έχει πραγματοποιήσει την αγορά στα 100 ευρώ/μον., λόγω τη συναλλαγής της στην αγορά των δικαιωμάτων και του σχετικού κέρδους από αυτήν. Πριν από το διακανονισμό του, το δικαίωμα θα αποτιμηθεί στην εύλογη αξία του την 30-6-2019, έτσι ώστε να εμφανίζει αξία ίση με 400.000 ευρώ. Το παράγωγο είχε εύλογη αξία την 31-12-2018 ίση με 230.000 ευρώ κι επομένως πρέπει να χρεωθεί με 170.000 ευρώ (400.000-230.000), έτσι ώστε να εμφανίζει αξία ίση με 400.000 ευρώ. Η εσωτερική αξία του δικαιώματος από μηδενική αυξήθηκε στα 400.000 ευρώ, λόγω της μεταβολής της τιμής της πρώτης ύλης στην αγορά και για αυτό το λόγο η θετική αυτή διαφορά της εσωτερικής αξίας θα μεταφερθεί στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών με πίστωσή του. Τέλος, η χρονική αξία του δικαιώματος μηδενίζεται, επομένως το υπολειπόμενο ποσό της των 230.000 ευρώ θα μηδενισθεί με χρέωση του αποθεματικού χρονικής αξίας δικαιωμάτων. Η εγγραφή αποτίμησης του παραγώγου στην εύλογη αξία του την 30-6-2019 είναι η εξής:

									Χρέωση	Πίστωση
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης									170.000,00 €	
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών									400.000,00 €
	Λοιπά συνολικά εισοδήματα-αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων								230.000,00 €	

Στη συνέχεια, η επιχείρηση Α θα διακανονίσει το δικαίωμα προαίρεσης με τον αντισυμβαλλόμενο, που είναι η επενδυτική τράπεζα Β, εισπράττοντας από αυτήν 400.000 ευρώ, καθώς το δικαίωμα έχει θετική εσωτερική αξία ίση με 400.000 ευρώ για την επιχείρηση Α. Για το διακανονισμό του συμβολαίου, θα διενεργηθεί η ακόλουθη εγγραφή:

									Χρέωση	Πίστωση
Καταθέσεις όψεως									400.000,00 €	
	Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης									400.000,00 €

Έπειτα, απεικονίζεται η πραγματοποίηση της προσδοκώμενης αγοράς των 100.000 μον. πρώτης ύλης τύπου Χ στην τρέχουσα τιμή των 104 ευρώ/μον., με αποτέλεσμα να καταβάλλει η επιχείρηση Α το αντίτιμο των (100.000 μον.\*104 ευρώ) 10.400.000 ευρώ για την αγορά αυτή. Βέβαια, όπως γίνεται αντιληπτό, η επιχείρηση Α εισέπραξε το ποσό των 400.000 ευρώ από την παράγωγη συμφωνία, με αποτέλεσμα η πραγματική χρηματική καταβολή για την αγορά των πρώτων υλών να είναι 10.000.000 ευρώ. Λογιστικά, με την αναγνώριση των πρώτων υλών από την επιχείρηση Α, το αρχικό κόστος κτήσης τους θα προσαρμοστεί, καθώς το σωρευμένο ποσό στο αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών, που αντιπροσωπεύει το κέρδος του μέσου αντιστάθμισης, θα μεταφερθεί στην αρχική αξία κτήσης των πρώτων υλών ως προσαρμογή βάσης (basis adjustment), σύμφωνα με όσα προβλέπονται στο ΔΠΧΑ 9. Όμοια, η σωρευμένη μεταβολή στη χρονική αξία του δικαιώματος, που έχει απεικονισθεί στο αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων, θα προσαρμόσει κι αυτή την αρχική αξία κτήσης των πρώτων υλών, ως προσαρμογή βάσης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο ΔΠΧΑ 9. Στην ουσία, το αρχικό καταβεβλημένο premium των 600.000 ευρώ, που αποτελεί τη χρονική αξία του δικαιώματος, η οποία κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης μεταβάλλεται και μηδενίζεται με τη λήξη του δικαιώματος, θεωρείται ως ένα κόστος για την αντιστάθμιση (cost of hedging) και χειρίζεται λογιστικά ως ένα επιπλέον κόστος για την προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγή (αντισταθμισμένο στοιχείο), δηλαδή για την αγορά των πρώτων υλών. Για αυτό το λόγο, όπως θα παρουσιαστεί παρακάτω, η αξία κτήσης των πρώτων υλών θα προσαυξηθεί με το ποσό των 600.000 ευρώ, το οποίο θα επηρεάσει τα αποτελέσματα σε μεταγενέστερο χρόνο, όταν οι πρώτες ύλες πωληθούν (μέσω του κόστους πωλήσεων). Ακολουθούν οι εξής εγγραφές: 1) αγοράς των

πρώτων υλών, 2) προσαρμογής της αξίας τους με το σωρευμένο ποσό των μεταβολών της εσωτερικής αξίας (400.000 ευρώ), 3) προσαρμογής της αξίας τους με το σωρευμένο ποσό των μεταβολών της χρονικής αξίας (600.000 ευρώ).

						Χρέωση	Πίστωση
						10.400.000,00 €	
			Καταθέσεις όψεως				10.400.000,00 €

						Χρέωση	Πίστωση
						400.000,00 €	
			Αποθέματα (πρώτες ύλες τύπου X)				400.000,00 €

						Χρέωση	Πίστωση
						600.000,00 €	
			Αποθεματικό χρονικής αξίας δικαιωμάτων				600.000,00 €

### 5.1.5 Ανάλυση αποτελεσμάτων και συμπεράσματα

Η επιχείρηση Α με την επιλογή της να αντισταθμίσει την προσδοκώμενη αγορά 100.000 μον. πρώτης ύλης και να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντισταθμίσσης (εξαιρώντας τη χρονική αξία από τη σχέση αντισταθμίσσης και απεικονίζοντας τις μεταβολές της στην καθαρή θέση) εμφανίζει ως αξία κτήσης των πρώτων υλών, μετά τις προσαρμογές βάσης, τα 10.600.000 ευρώ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το premium (αξίας 600.000 ευρώ), που κατέβαλε στην έναρξη της αντισταθμίσσης, ενσωματώθηκε στην αξία του αποθέματος, προσαυξάνοντας το κόστος τους. Διαφορετικά, η αξία των πρώτων υλών στα βιβλία της επιχείρησης Α θα ήταν 10.000.000 ευρώ, καθώς το μεγαλύτερο αντίτιμο για την αγορά της πρώτης ύλης στην αγορά (10.400.000 ευρώ), θα ισορροπούσε με την προσαρμογή βάσης για

το κέρδος του μέσου αντιστάθμισης, το οποίο αντιπροσωπεύει τη θετική εσωτερική αξία του δικαιώματος (αξίας 400.000 ευρώ). Το ίδιο ισχύει και για τη χρηματική καταβολή της επιχείρησης Α για την αγορά της πρώτης ύλης τύπου Χ. Συγκεκριμένα, κατέβαλε 10.400.000 ευρώ για την αγορά της στην τρέχουσα αγορά, αλλά εξοικονόμησε 400.000 ευρώ από το διακανονισμό του δικαιώματος, με αποτέλεσμα το καθαρό αντίτιμο για την αγορά της να πέφτει στα 10.000.000 ευρώ. Αν προστεθεί και το premium των 600.000 ευρώ για την αγορά του δικαιώματος, το χρηματικό αντίτιμο για την προσδοκώμενη συναλλαγή φθάνει στα 10.600.000 ευρώ. Επίσης, η επιχείρηση Α, όπως παρατηρείται και στις εγγραφές παραπάνω, έχει καταφέρει να κρατήσει την κατάσταση αποτελεσμάτων της σταθερή, αποτρέποντας την εμφάνιση μεταβλητότητας, καθώς τα σχετικά αποτελέσματα της αντιστάθμισης μεταφέρονται στην καθαρή θέση και απελευθερώνονται στη λήξη της αντιστάθμισης, προσαρμόζοντας το κόστος του αντισταθμισμένου στοιχείου, που είναι η προσδοκώμενη αγορά των πρώτων υλών. Τα ποσά αυτά θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα σε μεταγενέστερο χρόνο, όταν το προϊόν, στο οποίο έχει ενσωματωθεί η αξία της πρώτης ύλης, θα πωληθεί. Δηλαδή, τα ποσά αυτά μέσω του κόστους πωλήσεων θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα μεταγενέστερα, με όμοιο, όμως, τρόπο και σε όμοιο χρόνο με το αντισταθμισμένο στοιχείο, που είναι η αγορά της υποκείμενης ποσότητας πρώτης ύλης. Συνεπώς, με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, επιτυγχάνεται ο επιθυμητός λογιστικός συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών στο ίδιο χρονικό διάστημα, έτσι ώστε να μην εμφανιστεί μεταβλητότητα στα αποτελέσματα, μη δικαιολογημένα οικονομικά, της παρούσας αλλά και των μεταγενέστερων χρήσεων και να απεικονιστεί με αξιόπιστο τρόπο η στρατηγική και ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας. Εάν η επιχείρηση Α δεν εφάρμοζε τη λογιστική αντιστάθμισης, το παράγωγο θα λειτουργούσε ως κερδοσκοπικό μέσο, με αποτέλεσμα οι μεταβολές του να επηρεάζουν άμεσα τα αποτελέσματα, δημιουργώντας μεταβλητότητα στα αποτελέσματα της επιχείρησης Α, καθώς από το αντισταθμισμένο στοιχείο, δε θα υπήρχαν αναγνωρισμένες μεταβολές στην αξία του, να ισορροπήσουν την κατάσταση, καθώς πρόκειται για προσδοκώμενη μελλοντική μη αναγνωρισμένη συναλλαγή. Στη συνέχεια, η επιχείρηση Α θα εμφάνιζε ως αξία κτήσης των πρώτων υλών τα 10.400.000 ευρώ, καθώς θα συναλλασσόταν στην τρέχουσα αγορά, έχοντας ως συνέπεια το αντισταθμισμένο στοιχείο να επηρεάσει τα αποτελέσματα σε διαφορετικό χρόνο, όταν πραγματοποιηθεί η πώληση των αποθεμάτων. Παρακάτω, παρουσιάζονται και τα εξής ενδεχόμενα:

- Εάν η επιχείρηση Α δεν αντιστάθμιζε καθόλου την προσδοκώμενη μελλοντική συναλλαγή, θα αγόραζε τις πρώτες ύλες την 30-6-2019 στην τιμή των 104 ευρώ/μον.,

με αποτέλεσμα να καταβάλλει χρηματικό αντίτιμο ίσο με 10.400.000 ευρώ, ενώ το απόθεμα πρώτης ύλης θα εμφανιζόταν με ισόποση αξία. Αν συγκριθεί το χρηματικό αντίτιμο με αυτό στην περίπτωση της αντιστάθμισης παραπάνω, παρατηρείται ότι είναι μικρότερο κατά 200.000 ευρώ ( $10.400.000 < 10.600.000$ ), καθώς η πληρωμή του premium των 600.000 ευρώ ανέβασε αρκετά το κόστος της συναλλαγής. Βέβαια, σε περίπτωση που η τρέχουσα τιμή της πρώτης ύλης την 30-6-2019 ήταν 108 ευρώ ανά μονάδα, τότε η επιχείρηση Α θα κατέβαλλε το αντίτιμο των 10.800.000 ευρώ για την αγορά της πρώτης ύλης, με αποτέλεσμα να της κόστιζε 200.000 ευρώ παραπάνω, εάν δεν αντιστάθμιζε σε αυτή την περίπτωση.

- Εάν η επιχείρηση Α αποφάσιζε να συμπεριλάβει τη χρονική αξία στη σχέση αντιστάθμισης, δηλαδή όριζε ως μέσο αντιστάθμισης το σύνολο της εύλογης αξίας του δικαιώματος, θα εμφανιζόταν αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης, που θα μπορούσε να επηρεάσει τη μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων της, καθώς οι μεταβολές στο μέσο αντιστάθμισης δε θα ήταν αποτέλεσμα μόνο της μεταβολής της τιμής της πρώτης ύλης στην αγορά, αλλά θα επηρεάζονταν και από τις μεταβολές της χρονικής αξίας του δικαιώματος, η οποία χρονική αξία δε θα επηρέαζε ανάλογα το αντισταθμισμένο στοιχείο.
- Υπό το ΔΛΠ 39, μια επιχείρηση, εάν εξαιρούσε τη χρονική αξία από τη σχέση αντιστάθμισης, έπρεπε να αναγνωρίζει τις μεταβολές της, απευθείας, στα αποτελέσματα και δεν εφάρμοζε την μέθοδο του «κόστους αντιστάθμισης», που απεικονίστηκε παραπάνω, με αποτέλεσμα η χρονική αξία να επηρεάζει άμεσα τα αποτελέσματα και να δημιουργεί μεταβλητότητα σε αυτά. Συγκεκριμένα, στην ανωτέρω μελέτη περίπτωσης, η σωρευμένη μεταβολή της χρονικής αξίας ύψους 600.000 ευρώ, που στο ανωτέρω παράδειγμα καταχωρήθηκε στην καθαρή θέση, θα επιδρούσε στα αποτελέσματα χρήσης του έτους 2018 και 2019, επηρεάζοντας, δηλαδή, την κατάσταση αποτελεσμάτων της επιχείρησης για τα συγκεκριμένα έτη με τα ανάλογα ποσά (370.000 ευρώ για το 2018 και 230.000 ευρώ για το 2019 σε χρέωση των αποτελεσμάτων). Επίσης, με την επιλογή αυτή, δε θα γινόταν η προσαρμογή βάσης στην αξία της πρώτης ύλης, καθώς δε θα υπήρχε αποθεματικό χρονικής αξίας, με αποτέλεσμα η αξία των πρώτων υλών να διαμορφωνόταν στα 10.000.000 ευρώ (μετά την προσαρμογή από το αποθεματικό αντιστάθμισης ταμιακών ροών). Αντίθετα, με τις νέες διατάξεις του ΔΠΧΑ 9, σύμφωνα με τις οποίες παρουσιάστηκε και το ανωτέρω παράδειγμα, μια επιχείρηση, εάν εξαιρέσει τη

χρονική αξία από τη σχέση αντιστάθμισης, θα πρέπει να αναγνωρίζει τις μεταβολές της στην καθαρή θέση και από εκεί να τις ανακατατάσσει, ανάλογα με τον τύπο του αντισταθμισμένου στοιχείου. Στην περίπτωση, που μελετήθηκε παραπάνω, οι μεταβολές της χρονικής αξίας μεταφέρθηκαν στην καθαρή θέση και παρέμειναν εκεί, αποθεματοποιήθηκαν, δηλαδή, για όλη τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, ώστε να μην επηρεάσουν τα αποτελέσματα, ενώ με την αναγνώριση των πρώτων υλών, προσάρμοσαν-επαύξησαν την αξία τους κατά 600.000 ευρώ. Η προσαρμογή αυτή, βέβαια, θα έχει επίδραση στα αποτελέσματα μεταγενέστερων περιόδων, μέσω του κόστους πωληθέντων, όταν τα υποκείμενα αποθέματα πωληθούν, με τη διαφορά ότι θα επηρεάσουν τα αποτελέσματα στο ίδιο χρονικό διάστημα, κατά το οποίο θα επηρεάσει τα αποτελέσματα και το αντισταθμισμένο στοιχείο. Συμπεραίνεται, λοιπόν, ότι με το ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά το λογιστικό χειρισμό της χρονικής αξίας των δικαιωμάτων, επιτυγχάνεται μείωση της μεταβλητότητας των αναφερόμενων αποτελεσμάτων και καλύτερη απεικόνιση των στρατηγικών διαχείρισης κινδύνων των οντοτήτων, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις αποσκοπούν στη μείωση της μεταβλητότητας των αποτελεσμάτων τους.

## **5.2 Case study 2: Αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge)- Αντιστάθμιση εύλογης αξίας ομολογιακού δανείου**

### **5.2.1 Υποθέσεις και υπόβαθρο**

Η βιομηχανική επιχείρηση Κ, με περίοδο χρηματοοικονομικής αναφοράς την 31-12 κάθε έτους και εφαρμοζόμενο λογιστικό πλαίσιο τα ΔΠΧΑ , την 1-1-20X0, εξέδωσε ομολογιακό δάνειο στο άρτιο, ονομαστικής αξίας 10.000.000 ευρώ, για τη χρηματοδότηση των παραγωγικών της δραστηριοτήτων. Το ομολογιακό δάνειο είναι 4ετής διάρκειας, με σταθερό επιτόκιο 3%, το οποίο καταβάλλεται ετησίως, την 31-12 κάθε έτους, ενώ η ονομαστική αξία του δανείου θα καταβληθεί στη λήξη του δανείου μαζί με το κουπόνι του έτους 20X3,

δηλαδή κατά την 31-12-20X3. Δεδομένου ότι το ομολογιακό δάνειο έχει εκδοθεί με σταθερό επιτόκιο, η επιχείρηση Α είναι εκτεθειμένη στον κίνδυνο επιτοκίου, όσον αφορά την εύλογη αξία του δανείου, καθώς σε μια ενδεχόμενη μείωση των επιτοκίων στην αγορά, η εύλογη αξία του δανείου θα αυξηθεί, ως αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων, με αποτέλεσμα η εύλογη αξία των υποχρεώσεων της να έχει αυξηθεί. Παράλληλα, σε μια τέτοια περίπτωση, θα είναι αναγκασμένη να καταβάλλει αυξημένους τόκους σταθερού επιτοκίου για το ομολογιακό δάνειο, ενώ θα εισπράττει μειωμένους τόκους μεταβλητού επιτοκίου για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία, καθώς για αυτά έχει εξασφαλίσει μεταβλητό επιτόκιο. Γενική πρακτική της επιχείρησης Κ είναι να μην εκδίδει χρέος με σταθερό επιτόκιο, καθώς δεν επιθυμεί τη μεταβλητότητα στην εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών της στοιχείων, αλλά στην υποκείμενη περίπτωση, ήταν αναγκασμένη να δεχτεί σταθερό επιτόκιο, καθώς οι επενδυτές ζητούσαν σταθερό επιτόκιο για τη χρηματοδότηση του ομολογιακού δανείου. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ, την 1-1-20X0, μαζί με την έκδοση του ομολογιακού δανείου, αποφασίζει να εισέλθει στην αγορά παραγώγων και συνάπτει μια συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swap) με την επενδυτική τράπεζα Λ, με την οποία θα εισπράττει ροές σταθερού επιτοκίου και θα καταβάλλει ροές μεταβλητού επιτοκίου, εξασφαλίζοντας έτσι μεταβλητό επιτόκιο για τις υποχρεώσεις της. Η πιστοληπτική ικανότητα της επενδυτικής τράπεζας Λ είναι πολύ ισχυρή, με αποτέλεσμα ο κίνδυνος αθέτησης της συμφωνίας swap να είναι αμελητέος. Η επιχείρηση Κ, ουσιαστικά, αντάλλαξε το σταθερό επιτόκιο για τις υποχρεώσεις της με μεταβλητό επιτόκιο, με αποτέλεσμα να καταβάλλει για το ομολογιακό της δάνειο ροές μεταβλητού επιτοκίου, προστατεύοντας, έτσι, την εύλογη αξία του δανείου, από τις μεταβολές των επιτοκίων στην αγορά. Το ονομαστικό ποσό του swap είναι ίδιο με αυτό του ομολογιακού δανείου, δηλαδή 10.000.000 ευρώ, με αποτέλεσμα η επιχείρηση Κ να εισπράττει ροές σταθερού επιτοκίου και να καταβάλλει ροές μεταβλητού επιτοκίου για το swap, οι οποίες θα υπολογίζονται πάνω στο ονομαστικό ποσό των 10.000.000 ευρώ. Οι ροές μεταβλητού επιτοκίου θα υπολογίζονται βάσει του επιτοκίου που θα ισχύει στην αγορά, κατά την αρχή της κάθε τοκοφόρας περιόδου, δηλαδή την 1-1 κάθε έτους, με αποτέλεσμα η πρώτη ροή μεταβλητού επιτοκίου, να είναι γνωστή την 1-1-20X0, ενώ οι μετέπειτα ροές μεταβλητού επιτοκίου να μην είναι γνωστές από την αρχή της συμφωνίας. Αντίθετα, οι ροές σταθερού επιτοκίου είναι γνωστές από την αρχή της συμφωνίας, καθώς θα υπολογίζονται βάσει του σταθερού επιτοκίου του swap, το οποίο συμφωνείται εξ' αρχής. Το επιτόκιο αυτό, με το οποίο θα υπολογίζεται το σταθερό σκέλος του swap, είναι το λεγόμενο swap rate, το οποίο υπολογίζεται ως εξής:



$$\text{swap rate} = \frac{1 - (1+r_2)^{-1}}{(1+r_1)^{-1} + (1+r_2)^{-2}}$$

Το  $r_1$  είναι το spot επιτόκιο ενός έτους, το  $r_2$  είναι το spot επιτόκιο διετίας και ο τύπος αναπαριστά το σταθερό επιτόκιο για ένα διετές interest rate swap, με ετήσιο ανατοκισμό (Κόντος 2019). Σύμφωνα με αυτό τον τύπο και με την υπόθεση ότι είναι γνωστά τα spot επιτόκια έτους, διετίας, τριετίας και τετραετίας, θα υπολογιστεί το swap rate, με το οποίο η επιχείρηση Α θα υπολογίσει τις σταθερές ροές του swap, που θα εισπράττει για όλη τη διάρκεια του swap. Τα spot επιτόκια την 1-1-20X0 είναι τα εξής:

### Πίνακας 5.5

#### Απεικόνιση θεωρητικών spot επιτοκίων, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης

	επιτόκια spot	Συντελεστές προεξόφλησης
έτους	1,50%	0,985221675
διετίας	1,80%	0,964949186
τριετίας	2,10%	0,939556224
τετραετίας	2,50%	0,905950645

Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά και δεδομένου ότι ο συντελεστής προεξόφλησης είναι ίσος με  $(1+r)^{-t}$ , όπου  $r$  το επιτόκιο και  $t$  το έτος, το swap rate υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{swap rate} = \frac{1 - 0,905950645}{0,985221675 + 0,964949186 + 0,939556224 + 0,905950645} = \frac{0,094049355}{3,795677729} = 0,02477801381 \text{ ή } 2,477801381\%$$

Η επιχείρηση Κ, δηλαδή, θα εισπράττει σταθερές ροές από το swap κάθε έτος, οι οποίες υπολογίζονται σε  $10.000.000 * \text{swap rate} =$

247.780,1381 ευρώ ανά έτος, δηλαδή την 31-12-20X0, την 31-12-X1, την 31-12-X2 και την 31-12-X3. Οι σταθερές αυτές ροές θα συγκρίνονται με τις αντίστοιχες ροές μεταβλητού επιτοκίου, ενώ η διαφορά των δύο ροών θα αποτελεί το καθαρό ποσό, με το οποίο θα γίνεται ο ετήσιος διακανονισμός του swap. Συγκεκριμένα, εάν σταθερές ροές > μεταβλητές ροές, τότε η επιχείρηση Κ θα εισπράττει τη διαφορά από την επενδυτική τράπεζα Λ, ενώ σε αντίθετη περίπτωση θα είναι εκείνη που θα καταβάλλει τη διαφορά, δηλαδή ο ετήσιος διακανονισμός ενός swap γίνεται για το καθαρό ποσό των 2 σκελών του swap, του σταθερού σκέλους και του μεταβλητού σκέλους του swap. Συνεπώς, η αξία του swap για την επιχείρηση Κ θα ισούται με Αξία σταθερού σκέλους του swap - Αξία μεταβλητού σκέλους του swap, ενώ για την επενδυτική τράπεζα Λ (αντισυμβαλλόμενος στο swap) ισχύει το αντίθετο. Κατά την έναρξη του, το swap έχει μηδενική αξία, με αποτέλεσμα η συνολική αξία του σταθερού σκέλους του swap να είναι ίση με τη συνολική αξία του μεταβλητού σκέλους του swap. Το

swap rate, δηλαδή, το οποίο είναι το σταθερό επιτόκιο που ζητά ο ένας αντισυμβαλλόμενος για να αντισταθμίσει το γεγονός ότι έχει δεχθεί την αβεβαιότητα, σχετικά με τις διακυμάνσεις του μεταβλητού σκέλους του swap, χρησιμοποιείται, έτσι ώστε να καθοριστεί η συνολική αξία του σταθερού σκέλους του swap, η οποία θα πρέπει να εξισώνεται με τη συνολική αξία του μεταβλητού σκέλους του swap. Παρακάτω, θα απεικονιστεί η αποτίμηση του swap στην έναρξή του, ώστε να απεικονιστεί το γεγονός αυτό. Για να γίνει αυτό, όμως, η επιχείρηση Κ χρειάζεται να υπολογίσει την αξία του μεταβλητού σκέλους του swap, δηλαδή τα επιτόκια τα οποία θα ισχύουν σε ένα-δύο και τρία χρόνια από το σήμερα, έτσι ώστε να υπολογίσει τις μεταβλητές ροές, που θα πρέπει να καταβάλλει στην επενδυτική τράπεζα Λ. Αυτό μπορεί να το επιτύχει στο σήμερα, υπολογίζοντας τα προθεσμιακά επιτόκια ή αλλιώς τα επιτόκια forward, τα οποία αντιπροσωπεύουν τα επιτόκια που θα ισχύουν μετά από ένα-δύο και τρία έτη από σήμερα. Τα forward επιτόκια μπορούν να υπολογιστούν, με βάση τα spot επιτόκια, χρησιμοποιώντας τον ακόλουθο τύπο:

forward1.1, δηλαδή το επιτόκιο ενός έτους σε ένα έτος από το παρόν =  $\frac{(1+r_2)^2}{(1+r_1)^1} - 1$ , όπου  $r_2$

και  $r_1$  τα επιτόκια spot διετίας και έτους αντίστοιχα. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση Κ, χρησιμοποιώντας τα forward επιτόκια, μπορεί να υπολογίσει την αξία του μεταβλητού σκέλους του swap, υπαινισσόμενη, δηλαδή, τα επιτόκια που θα ισχύουν στην αγορά μετά από ένα-δύο και τρία έτη από το παρόν. Συνεπώς, εάν το spot επιτόκιο έτους και διετίας είναι 1,5% και 1,8% αντίστοιχα, σύμφωνα με τον ανωτέρω πίνακα, το forward1.1 θα ισούται με:

$\frac{(1,018)^2}{(1,015)^1} - 1 = 0,021008867$  ή 2,1008867%. Με τον ίδιο τρόπο υπολογίζονται και τα επόμενα

δύο forwards, καθώς, όπως αναφέρθηκε, παραπάνω, η πρώτη ροή του μεταβλητού σκέλους είναι γνωστή, καθώς θα υπολογιστεί με το επιτόκιο που ισχύει την 1-1-20X0, το οποίο είναι ίσο με 1,5%. Βάσει αυτών, παρατίθεται ο κατωτέρω πίνακας, που θα χρησιμεύσει για την αποτίμηση του swap την 1-1-20X0.

### Πίνακας 5.6

#### Απεικόνιση forward και spot επιτοκίων κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης

	επιτόκια spot	επιτόκια forward	Συντελεστές προεξόφλησης
έτους	1,50%		0,985221675
διετίας	1,80%	2,1008867%	0,964949186
τριετίας	2,10%	2,7026549%	0,939556224
τετραετίας	2,50%	3,7094271%	0,905950645

Με τα στοιχεία αυτά θα πραγματοποιηθεί η αποτίμηση του swar την 1-1-20X0, ώστε να δείχνει ότι το swar έχει αξία μηδέν, κατά την έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης.

### Πίνακας 5.7

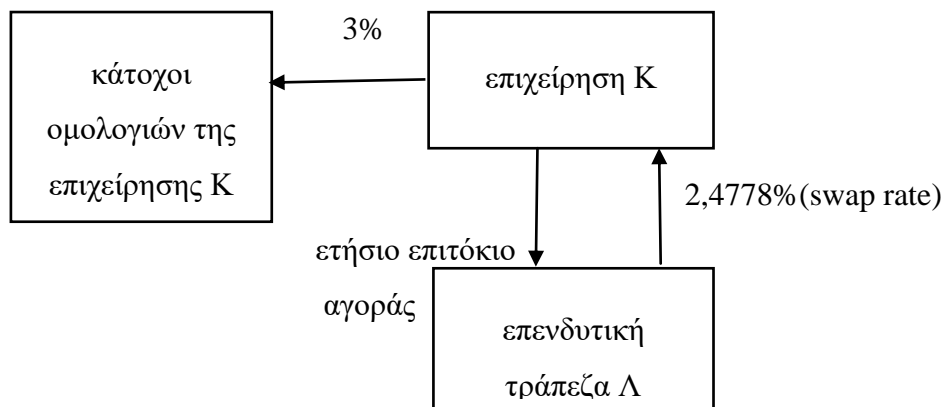
#### Αποτίμηση swar επιτοκίου την 1-1-20X0 (έναρξη σχέσης αντιστάθμισης)

Ημερομηνία ταμιακής ροής	Όνομαστικό ποσό	Αποτίμηση swar 1-1-20X0			Παρούσα αξία καθαρού ποσού
		Εισροές σταθερού σκέλους	Εκροές μεταβλητού σκέλους	Καθαρό ποσό	
31-12-20X0	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	150.000,00 €	97.780,1381 €	96.335,1114 €
31-12-20X1	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	210.088,67 €	37.691,4682 €	36.370,3515 €
31-12-20X2	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	270.265,49 €	- 22.485,3484 €	- 21.126,2490 €
31-12-20X3	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	370.942,71 €	- 123.162,5747 €	- 111.579,2140 €
				Εύλογη αξία swar=	- 0,0000 €

Όπως παρατηρείται η αξία του swar είναι μηδενική, κατά την έναρξή του, γεγονός, όμως, που αναμένεται να αλλάξει, καθώς το swar θα αποκτήσει αξία στην αγορά, είτε θετική είτε αρνητική για την επιχείρηση Κ, ανάλογα με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων στην αγορά. Το σταθερό σκέλος τους swar είναι ίσο με swar rate\*ονομαστικό ποσό, ενώ το μεταβλητό σκέλος είναι ίσο με το επιτόκιο που ισχύει σε κάθε εκτοκιστική περίοδο\*ονομαστικό ποσό, χρησιμοποιώντας τα forwards επιτόκια για το θεωρητικό υπολογισμό των μελλοντικών επιτοκίων.

Κατά συνέπεια, η επιχείρηση Κ θέτει το συγκεκριμένο swar ως μέσο αντιστάθμισης της μεταβλητότητας της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου της, στη σχέση αντιστάθμισης που έχει διαμορφώσει και για την οποία επιθυμεί να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης. Με το swar αυτό θα εισπράττει σταθερό επιτόκιο 2,4778% (αγνοούνται τα επόμενα δεκαδικά), χρησιμοποιώντας το για να αποπληρώνει το σταθερό επιτόκιο του 3% στους κατόχους του ομολογιακού της δανείου, ενώ παράλληλα θα καταβάλλει μεταβαλλόμενο επιτόκιο στον αντισυμβαλλόμενο του swar, δηλαδή την επενδυτική τράπεζα Λ. Η διαφορά μεταξύ swar rate και επιτοκίου ομολογιακού δανείου (3%-2,4778%), δηλαδή 0,52% κατά προσέγγιση, αντιπροσωπεύει το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου του ομολογιακού δανείου (credit spread), δηλαδή ένα πρόσθετο κόστος που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση Κ (ως εκδότης του δανείου) στους αγοραστές του ομολογιακού της δανείου, το οποίο σχετίζεται με τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχει το συγκεκριμένο δάνειο και την πιστοληπτική διαβάθμιση της επιχείρησης Κ. Αυτές οι 52 μονάδες βάσης πιστωτικού κινδύνου, οι οποίες ενσωματώνονται στο επιτόκιο 3% του ομολογιακού δανείου, δε περιλαμβάνονται στη σχέση αντιστάθμισης της επιχείρησης Κ και συνεπώς εξαιρούνται από την αντιστάθμιση της εύλογης αξίας του δανείου. Η επιχείρηση Κ, δηλαδή, θα αντισταθμίσει

μόνο τον επιτοκιακό κίνδυνο του ομολογιακού δανείου της, ενώ οι μεταβολές στην εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου, που αποδίδονται στον πιστωτικό κίνδυνο, δε θα είναι αντικείμενο αντιστάθμισης στην παρούσα σχέση αντιστάθμισης. Δεδομένου αυτού, η επιχείρηση Κ έχει διαμορφώσει μια σχέση αντιστάθμισης του επιτοκιακού κινδύνου, όσον αφορά την εύλογη αξία του δανείου, η οποία διαμορφώνει τις εξής ροές για την επιχείρηση Κ:



**Διάγραμμα 5.1**

**Διαγραμματική απεικόνιση των ροών επιτοκίου για την επιχείρηση Κ**

Η επιχείρηση Κ, δηλαδή, εισπράττει ροές σταθερού επιτοκίου (2,4778%) από το swap (επενδυτική τράπεζα Λ), τις οποίες χρησιμοποιεί για να αποπληρώσει το ετήσιο κουπόνι του ομολογιακού δανείου, προσθέτοντας για το σκοπό αυτό και το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου (0,5222%), έτσι ώστε να διαμορφωθεί το επιτόκιο 3%, το οποίο είναι το συμβατικό επιτόκιο του ομολογιακού δανείου και το οποίο υποχρεούται να καταβάλλει ετησίως στους αγοραστές των ομολογιών της. Παράλληλα, επιβαρύνεται με το ετήσιο επιτόκιο της αγοράς για το swap, το οποίο πρέπει να καταβάλλει στον αντισυμβαλλόμενο της (επενδυτική τράπεζα Λ). Στην ουσία, μετά τη σύναψη του swap επιτοκίου, οι ταμιακές εκροές των τόκων της εκτοκίζονται, ετησίως, με ένα επιτόκιο που ισούται με: ετήσιο επιτόκιο της αγοράς + περιθώριο πιστωτικού κινδύνου (0,5222%). Αντίθετα, οι ταμιακές εισροές των τόκων της, ετησίως, εκτοκίζονται με ένα επιτόκιο, ίσο με 2,4778%, το οποίο αποτελεί το swap rate του swap επιτοκίου.

## 5.2.2 Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης

### Τεκμηρίωση σχέσης αντιστάθμισης (Hedge relationship documentation)

**Στρατηγική διαχείρισης κινδύνων:** Η επιχείρηση Κ διαχειρίζεται ενεργά τα ανοίγματά της στον κίνδυνο επιτοκίου, ο οποίος προκύπτει από τις συνεχείς χρηματοδοτήσεις της επιχείρησης από την κεφαλαιαγορά, με σκοπό να χρηματοδοτήσει τη μακροσκελή παραγωγική της δραστηριότητα. Η επιχείρηση προτιμά την έκδοση χρέους με μεταβλητό επιτόκιο, ενώ όταν αυτό δεν είναι εφικτό, η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας προβλέπει τον άμεσο μετασχηματισμό του χρέους με σταθερό επιτόκιο σε χρέος μεταβλητού επιτοκίου, μέσω της υπογραφής συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου (interest rate swap). Δεδομένου ότι έχει επιλέξει και για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά της στοιχεία μεταβλητό επιτόκιο, επιθυμεί και το χρέος της να είναι εκφρασμένο σε μεταβλητό επιτόκιο, έτσι ώστε να μην υπάρχει διάσταση υποχρεώσεων και ενεργητικού στον ισολογισμό της, όσον αφορά τα επιτόκια με τα οποία εκτοκίζονται τα στοιχεία ισολογισμού της. Η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας, δηλαδή, απαιτεί όλα τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία να παράγουν μεταβλητές ροές τόκων, έτσι ώστε να μην υπάρχει διακύμανση στην εύλογη αξία των στοιχείων του ισολογισμού της, ενώ η υποκείμενη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων παρακολουθείται σε τακτική βάση και εξετάζεται για αναθεώρηση μελλοντικά, εάν οι προσδοκίες της οντότητας για την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς, μεταβάλλουν τον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζεται τον επιτοκιακό κίνδυνο και συνεπώς τροποποιήσουν τη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων της οντότητας. Τέλος, μέρος της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης Κ είναι να συνάπτει τις συμφωνίες swap με αντισυμβαλλόμενους με ισχυρή πιστοληπτική διαβάθμιση, έτσι ώστε να μην είναι εκτεθειμένη στον πιστωτικό κίνδυνο από τη συναλλαγή.

**Αντικειμενικός στόχος σχέσης αντιστάθμισης (στόχος διαχείρισης κινδύνων):** Ο στόχος της συγκεκριμένης σχέσης αντιστάθμισης είναι να μειώσει τη μεταβλητότητα της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου της επιχείρησης Κ, δηλαδή να προστατεύσει την εύλογη αξία της υποχρέωσης από τις διακυμάνσεις της στην αγορά, οι οποίες προκαλούνται από τον κίνδυνο τα επιτόκια στην αγορά να μεταβληθούν δυσμενώς για την επιχείρηση Κ, με αποτέλεσμα να πλήξουν την εύλογη αξία του δανείου. Δεδομένου αυτού και του γεγονότος

ότι για την επίτευξη του στόχου της σχέσης αντιστάθμισης, η επιχείρηση Κ σύναψε άμεσα μια συμφωνία swar με αντισυμβαλλόμενο ισχυρής πιστοληπτικής ικανότητας, μετατρέποντας το χρέος σταθερού επιτοκίου σε χρέος μεταβλητού επιτοκίου, γίνεται αντιληπτό ότι ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της οντότητας είναι συνεπής με τη συνολική στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, που περιγράφηκε παραπάνω, και αποτελεί μέσο για την υλοποίηση της συνολικής στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων της οντότητας.

**Τύπος σχέσης αντιστάθμισης:** Αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge), αντιστάθμιση της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου.

**Φύση αντισταθμισμένου κινδύνου:** Κίνδυνος αγοράς- κίνδυνος επιτοκίου για το ομολογιακό δάνειο με σταθερό επιτόκιο που εξέδωσε η επιχείρηση Κ την 1-1-20X0. Ο κίνδυνος που αντισταθμίζεται στην παρούσα σχέση αντιστάθμισης, είναι η μεταβλητότητα της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου, λόγω μεταβολών των ετήσιων επιτοκίων της αγοράς. Οι μεταβολές στην εύλογη αξία του δανείου, οι οποίες είναι «προϊόν» άλλων κινδύνων, εκτός του επιτοκιακού κινδύνου, δεν αντισταθμίζονται. Δηλαδή, το spread πιστωτικού κινδύνου του ομολογιακού κινδύνου, που είναι ίσο περίπου με 52 μονάδες βάσης (0,52%), όπως αναλύθηκε παραπάνω, δεν περιλαμβάνεται στη σχέση αντιστάθμισης. Δεδομένου, δηλαδή, ότι η εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμιακών εκροών για το δάνειο, στον υπολογισμό των μεταβολών της εύλογης αξίας του δανείου, για σκοπούς της αντιστάθμισης, θα περιλαμβάνεται το ύψος των ταμιακών εκροών που προκύπτει από το καθαρό επιτόκιο (εξαιρουμένου του spread πιστωτικού κινδύνου) που πληρώνει η επιχείρηση Κ στους αγοραστές των ομολογιών της. Συνεπώς, για σκοπούς της αντιστάθμισης, οι ταμιακές εκροές τόκων του δανείου δε θα προκύπτουν βάσει του συμβατικού επιτοκίου του ομολογιακού δανείου (3%), αλλά θα προκύπτουν από το ονομαστικό ποσό\*2,4778%, εξαιρουμένου του περιθωρίου πιστωτικού κινδύνου (0,52%).

**Χρονική περίοδος αντιστάθμισης:** Η διάρκεια της αντιστάθμισης είναι τετραετής, με έναρξη την 1-1-20X0 και λήξη την 1-1-20X4.

**Αναγνώριση του μέσου αντιστάθμισης:** Ως μέσο αντιστάθμισης, η επιχείρηση Κ έθεσε το swar επιτοκίου που σύνηψε με την επενδυτική τράπεζα Λ, το οποίο έχει τους κάτωθι όρους:

## Πίνακας 5.8

### Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του swap επιτοκίου

<b>Όροι του interest rate swap</b>	
<b>Ημερομηνία έναρξης</b>	1-1-20X0
<b>Ημερομηνία λήξης</b>	31-12-20X3
<b>Αντισυμβαλλόμενοι</b>	επιχείρηση Κ και επενδυτική τράπεζα Λ
<b>Ονομαστικό ποσό</b>	10.000.000 ευρώ
<b>Διακανονισμός</b>	ετήσιος, την 31-12 κάθε έτους
<b>Τύπος</b>	σταθερό για μεταβλητό σκέλος swap
<b>Σταθερό σκέλος</b>	Είσπραξη του σταθερού σκέλους, 2,4778% ετησίως Καταβολή του μεταβλητού σκέλους, ετήσιο επιτόκιο αγοράς, το οποίο καθορίζεται στην έναρξη κάθε τοκοφόρας περιόδου
<b>Μεταβλητό σκέλος</b>	
<b>Εύλογη αξία στην έναρξη</b>	μηδενική

Ο αντισυμβαλλόμενος του μέσου αντιστάθμισης, δηλαδή η επενδυτική τράπεζα Λ διατηρεί σταθερή και ισχυρή πιστοληπτική διαβάθμιση.

Το μέσο αντιστάθμισης (swap) αποτελεί παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο, που αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων και συνεπώς πληροί τα κριτήρια επιλεξιμότητας του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά το ποια μέσα αντιστάθμισης μπορούν να καθορισθούν σε μια σχέση αντιστάθμισης, έτσι ώστε να εφαρμοστεί η λογιστική αντιστάθμισης. Το ονομαστικό ποσό του swap (10.000.000 ευρώ) δεν είναι αντικείμενο ανταλλαγής, χρησιμοποιείται, απλώς, για τον υπολογισμό του σταθερού και μεταβλητού σκέλους του swap.

**Αναγνώριση αντισταθμισμένου στοιχείου:** Ως αντισταθμισμένο στοιχείο στην υποκείμενη σχέση αντιστάθμισης, καθορίστηκε το ομολογιακό δάνειο που εξέδωσε η επιχείρηση Κ την 1-1-20X0 με τους ακόλουθους όρους:

## Πίνακας 5.9

### Απεικόνιση των όρων συμβολαίου του ομολογιακού δανείου

<b>Όροι ομολογιακού δανείου</b>	
<b>Ημερομηνία έκδοσης</b>	1-1-20X0
<b>Ημερομηνία λήξης</b>	31-12-20X3 (4ετής διάρκειας)
<b>Τύπος</b>	ομολογιακό δάνειο σταθερού επιτοκίου
<b>Ονομαστική αξία</b>	10.000.000 ευρώ
<b>Κουπόνι</b>	3% ετησίως, καταβλητέο την 31-12 κάθε έτους

**Αντισυμβαλλόμενοι**

επιχείρηση Κ και αγοραστές του δανείου  
ετήσια καταβολή των τόκων και επιστροφή του  
κεφαλαίου  
στη λήξη, την 31-12-20Χ3

**Διακανονισμός**

Το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου, που είναι ίσο περίπου με 0,52% δεν αποτελεί μέρος του αντισταθμισμένου στοιχείου και συνεπώς εξαιρείται από τη σχέση αντιστάθμισης. Δηλαδή, το αντισταθμισμένο στοιχείο περιλαμβάνει μόνο τις μεταβολές της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου, που αποδίδονται στον κίνδυνο επιτοκίου. Το ομολογιακό δάνειο αποτελεί αναγνωρισμένη χρηματοοικονομική υποχρέωση της επιχείρησης Κ, η οποία μπορεί να αποτιμηθεί αξιόπιστα και έχει συναφθεί με μέρος εξωτερικό προς την επιχείρηση Κ, με αποτέλεσμα να πληροί τις προϋποθέσεις, ώστε να καθορισθεί ως αντισταθμισμένο στοιχείο σε μια σχέση αντιστάθμισης, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης.

**Περιγραφή λογιστικών εγγραφών:** Ο τύπος της υποκείμενης σχέσης αντιστάθμισης είναι η αντιστάθμιση εύλογης αξίας (fair value hedge), συνεπώς θα εφαρμοστούν οι κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης, που προβλέπονται για τις αντισταθμίσεις εύλογης αξίας, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9. Υπενθυμίζεται ότι σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας, οι μεταβολές στην εύλογη αξία τόσο του μέσου αντιστάθμισης όσο και του αντισταθμισμένου στοιχείου αναγνωρίζονται άμεσα στα αποτελέσματα, ενώ η λογιστική αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου προσαρμόζεται με τη μεταβολή της αξίας του. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ, κατά τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, θα αναγνωρίζει τις μεταβολές στην εύλογη αξία του swap (μέσο αντιστάθμισης) άμεσα στα αποτελέσματα, με παράλληλη αναγνώριση της αξίας του, είτε θετικής είτε αρνητικής, ενώ με όμοιο τρόπο θα καταχωρεί τις μεταβολές στην εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου, που αποδίδονται στον αντισταθμισμένο κίνδυνο, στα αποτελέσματα χρήσης, έτσι ώστε να συμψηφίσουν τις μεταβολές του swap, ενώ ταυτόχρονα θα προσαρμόζει τη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου με τη μεταβολή της εύλογης αξίας του. Η προσαρμογή αυτή στο αντισταθμισμένο στοιχείο, καθώς και το σχετικό αποτέλεσμα του αντισταθμισμένου στοιχείου, περιλαμβάνει μόνο τις μεταβολές στην εύλογη αξία του δανείου, που προέρχονται από τον επιτοκιακό κίνδυνο, που είναι ο κίνδυνος που αντισταθμίζεται, καθώς, όπως επισημάνθηκε ανωτέρω, οι μεταβολές στην αξία του δανείου, λόγω του πιστωτικού κινδύνου, δεν περιλαμβάνονται στη σχέση αντιστάθμισης. Το ομολογιακό δάνειο, δηλαδή, της επιχείρησης Κ, που αποτελεί το αντισταθμισμένο στοιχείο, ως χρηματοοικονομική υποχρέωση, θα αποτιμούνταν από την επιχείρηση Κ στο αναπόσβεστο κόστος με τη μέθοδο του αποτελεσματικού επιτοκίου, ενώ στην υποκείμενη



περίπτωση, για σκοπούς της λογιστικής αντιστάθμισης, το ομολογιακό δάνειο θα αποτιμάται στην εύλογη αξία με μεταφορά της διαφοράς αποτίμησης στα αποτελέσματα. Τέλος, σε περίπτωση που διακοπεί η σχέση αντιστάθμισης, το κέρδος ή η ζημία, με τα οποία έχει προσαρμοστεί η αξία του ομολογιακού δανείου, θα αποσβένεται στα αποτελέσματα με τη μέθοδο του αποτελεσματικού επιτοκίου, με επανακαθορισμό του αποτελεσματικού επιτοκίου.

**Αποτελεσματικότητα σχέσης αντιστάθμισης:** Η επιχείρηση Κ, κατά την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, θα πρέπει να τεκμηριώσει το αν πληρούνται τα 3 απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας (οικονομική σχέση, πιστωτικός κίνδυνος και συντελεστής αντιστάθμισης), σύμφωνα με όσα ορίζει το ΔΠΧΑ 9. Η αξιολόγηση αυτή θα υλοποιηθεί στην έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, δηλαδή την 1-1-20X0, καθώς και σε κάθε περίοδο χρηματοοικονομικής αναφοράς της επιχείρησης Κ, δηλαδή την 31-12-20X0, 31-12-20X1 και 31-12-20X2, ενώ θα πραγματοποιείται έκτακτα και σε κάθε περίπτωση μεταβολής των περιστάσεων, που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης. Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας θα βασιστεί στη διενέργεια ποιοτικής ανάλυσης από την επιχείρηση Κ, με τη σύγκριση των βασικών όρων του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, έτσι ώστε να τεκμηριωθεί ότι η αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου θα κινηθούν σε αντίθετες κατευθύνσεις και ότι η σχέση αντιστάθμισης αναμένεται να είναι σε μεγάλο βαθμό αποτελεσματική. Η σύγκριση των βασικών όρων μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου, όπως και η μετέπειτα επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, θα υλοποιηθεί με τη μέθοδο του υποθετικού παραγώγου (hypothetical derivative), το οποίο αποτελεί ένα θεωρητικό παράγωγο, που θα κατασκευάσει, για σκοπούς αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας, η επιχείρηση Κ και το οποίο θα προσομοιώνει το αντισταθμισμένο στοιχείο, όσον αφορά τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά του ομολογιακού δανείου. Το υποθετικό παράγωγο θα είναι διαμορφωμένο με τέτοιον τρόπο, έτσι ώστε οι μεταβολές της εύλογης αξίας του να αντισταθμίζουν πλήρως τις μεταβολές της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου, δηλαδή θα είναι απόλυτα προσαρμοσμένο στο ομολογιακό δάνειο, ενώ δε θα περιλαμβάνει χαρακτηριστικά που δεν συναντώνται στο ομολογιακό δάνειο, αλλά μόνο στο swap, καθώς κάτι τέτοιο δεν είναι επιτρεπτό, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο ΔΠΧΑ 9. Κατά συνέπεια, αφού κατασκευάσει το υποθετικό παράγωγο η επιχείρηση Κ, θα συγκρίνει τους βασικούς όρους του swap (μέσο αντιστάθμισης) και του υποθετικού παραγώγου (το οποίο στην ουσία αποτελεί ένα «αντίγραφο» του αντισταθμισμένου στοιχείου), έτσι ώστε να

διαπιστώσει, εάν οι βασικοί όροι των 2 στοιχείων ταυτίζονται και να τεκμηριωθεί, με αυτόν τον τρόπο, ότι υφίσταται οικονομική σχέση μεταξύ των 2 στοιχείων, τέτοια που να έχει ως αποτέλεσμα οι μεταβολές από το ένα στοιχείο να εξουδετερώνονται από τις αντίστοιχες του άλλου στοιχείου. Επίσης, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του υποθετικού παραγώγου, θα είναι σε θέση να επιμετρήσει και την αναποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης, συγκρίνοντας τις μεταβολές της αξίας του πραγματικού παραγώγου (swap) με τις αντίστοιχες της αξίας του υποθετικού παραγώγου. Οποιαδήποτε διαφορά μεταξύ των 2, θα αποτελεί αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης και θα αναγνωρίζεται άμεσα στα αποτελέσματα, ενώ σε περίπτωση που υφίσταται πλήρης συμψηφισμός των μεταβολών των 2 αξιών, η σχέση αντιστάθμισης θα είναι πλήρως αποτελεσματική, της τάξεως του 100%, ενώ αναποτελεσματικότητα δε θα εμφανίζεται στη σχέση αντιστάθμισης. Με αυτόν τον τρόπο, δηλαδή, η επιχείρηση K, εάν διαπιστώσει ότι οι βασικοί όροι του υποθετικού παραγώγου και του swap είναι ίδιοι, μπορεί να συμπεράνει ότι η σχέση αντιστάθμισης θα είναι αποτελεσματική μελλοντικά, ενώ αν ταυτίζονται πλήρως και με δεδομένο ότι η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου είναι μηδενική για το μέσο αντιστάθμισης (swap), οι μεταβολές στην αξία του swap και του υποθετικού παραγώγου θα είναι ίσες μεταξύ τους, με αποτέλεσμα την ύπαρξη μιας σχέσης αντιστάθμισης πλήρως αποτελεσματικής. Τέλος, η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας από την επιχείρηση K, όπως αναλύθηκε, βασίζεται σε προσδοκίες για την αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης, μέσω τεκμηριωμένης ποιοτικής ανάλυσης και διενεργείται προκαταρκτικά με μελλοντικές βλέψεις και δε θα διενεργείται αναδρομικός έλεγχος της αποτελεσματικότητας, ενώ η διενέργεια ποσοτικών αναλύσεων για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας, δεν έχει επιλεγεί από την οντότητα, καθώς προκρίνεται ότι με μια ποιοτική ανάλυση, μέσω της σύγκρισης των βασικών όρων των 2 στοιχείων, θα είναι σε θέση να βγάλει ασφαλή συμπεράσματα, ως προς την αποτελεσματικότητα της σχέσης αντιστάθμισης.

### **5.2.3 Αξιολόγηση αποτελεσματικότητας σχέσης αντιστάθμισης στην έναρξη (1-1-20X0):**

Όπως επισημάνθηκε ανωτέρω, η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης θα υλοποιηθεί με τη σύγκριση των βασικών όρων του μέσου αντιστάθμισης (swap επιτοκίου) και του υποθετικού παραγώγου, το οποίο προσομοιώνει το αντισταθμισμένο στοιχείο (ομολογιακό δάνειο). Για το σκοπό αυτό, η επιχείρηση Κ κατασκευάζει ένα υποθετικό παράγωγο, το οποίο θα είναι ένα swap επιτοκίου με όρους συναφείς με αυτούς του ομολογιακού δανείου (ημερομηνία έναρξης-λήξης, ονομαστικό ποσό, κουπόνι κ.λπ.), έτσι ώστε οι μεταβολές στην εύλογη αξία του υποθετικού παραγώγου να συμψηφίζουν ακριβώς τις μεταβολές στην εύλογη αξία του ομολόγου, όσον αφορά τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται (επιτοκιακός κίνδυνος). Συνεπώς, η επιχείρηση Κ κατασκευάζει ένα υποθετικό παράγωγο με τους ακόλουθους όρους:

### Πίνακας 5.10

#### Απεικόνιση των όρων του υποθετικού παραγώγου

	<b>Όροι υποθετικού παραγώγου</b>
<b>Τύπος παραγώγου</b>	swap επιτοκίου (interest rate swap) σταθερό για μεταβλητό σκέλος
<b>Ημερομηνία έναρξης</b>	1-1-20X0
<b>Ημερομηνία λήξης</b>	31-12-20X3(τετραετής)
<b>Αντισυμβαλλόμενοι</b>	επιχείρηση Κ και υποθετικός αντισυμβαλλόμενος μηδενικού πιστωτικού κινδύνου
<b>Ονομαστικό ποσό</b>	10.000.000 ευρώ
<b>Εύλογη αξία στην έναρξη</b>	μηδενική
<b>Διακανονισμός</b>	ετήσιος, την 31-12 κάθε έτους
<b>Σταθερό σκέλος</b>	η επιχείρηση Κ εισπράττει το σταθερό σκέλος, 2,4778 ετησίως
<b>Μεταβλητό σκέλος</b>	η επιχείρηση Κ πληρώνει το μεταβλητό σκέλος, ετήσιο επιτόκιο αγοράς

Το υποθετικό παράγωγο, δηλαδή, είναι ένα swap επιτοκίου τετραετής διάρκειας και με διακανονισμό των τόκων σε ετήσια βάση την 31-12 κάθε έτους (όμοια με το αντισταθμισμένο στοιχείο), ενώ το κουπόνι σταθερού επιτοκίου είναι 2,4778%, καθώς ο κίνδυνος που αντισταθμίζεται είναι ο επιτοκιακός και το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου του ομολογιακού δανείου, ίσο με 52 μονάδες βάσης, δε συμμετέχει στη σχέση αντιστάθμισης. Συνεπώς, οι όροι του υποθετικού παραγώγου είναι τέτοιοι, που ταυτίζονται ακριβώς με αυτούς του ομολογιακού δανείου για τον κίνδυνο που αντισταθμίζεται. Κατόπιν τούτου, επιχειρείται η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, όσον αφορά την

εκπλήρωση των απαιτούμενων κριτηρίων αποτελεσματικότητας, που τίθενται από το ΔΠΧΑ 9:

- **Ύπαρξη οικονομικής σχέσης:** Συγκρίνοντας τους βασικούς όρους του υποθετικού παραγώγου, το οποίο αναπαριστά το ομολογιακό δάνειο, και του swar επιτοκίου, που απεικονίζονται ανωτέρω, παρατηρείται ότι η υποκείμενη μεταβλητή και στα δύο στοιχεία, η οποία διαμορφώνει τις αξίες του swar επιτοκίου και του υποθετικού παραγώγου, είναι οι κινήσεις των ετήσιων επιτοκίων της αγοράς, με αποτέλεσμα τα 2 στοιχεία να επηρεάζονται στις μεταβολές της αξίας τους, από την ίδια υποκείμενη μεταβλητή και να συμπεραίνεται, έτσι, ότι υπάρχει οικονομική σχέση μεταξύ των δύο στοιχείων, τέτοια που να έχει ως αποτέλεσμα η μεταβολή της αξίας του ενός στοιχείου να κινείται σε αντίρροπη κατεύθυνση με τη μεταβολή της αξίας του άλλου στοιχείου. Η κοινή υποκείμενη μεταβλητή, δηλαδή, του υποθετικού παραγώγου και του swar επιτοκίου, υποδεικνύει την ύπαρξη οικονομικής σχέσης ανάμεσά τους και αναμένεται να διαμορφωθεί μελλοντικός συμψηφισμός των αποτελεσμάτων του swar επιτοκίου και του υποθετικού παραγώγου. Δεδομένου ότι και οι άλλοι βασικοί όροι του υποθετικού παραγώγου και του swar επιτοκίου (ημερομηνία έναρξης-λήξης, ονομαστικό ποσό, ετήσιος υπολογισμός και διακανονισμός των τόκων), είναι ακριβώς ίδιοι και δεδομένου ότι ο πιστωτικός κίνδυνος του swar επιτοκίου είναι πολύ χαμηλός, αναμένεται η υποκείμενη οικονομική σχέση των δύο στοιχείων να είναι πολύ ισχυρή και αποτελεσματική, επιτρέποντας ακόμα και τον πλήρη συμψηφισμό των αντιτιθέμενων μεταβολών της αξίας των 2 στοιχείων.
- **Μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου:** Εάν ληφθεί υπόψη ότι ο πιστωτικός κίνδυνος δεν είναι μέρος του αντισταθμισμένου στοιχείου (ομολογιακό δάνειο), καθώς το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου του ομολογιακού δανείου δε συμμετέχει στη σχέση αντιστάθμισης, ο πιστωτικός κίνδυνος στην υποκείμενη σχέση αντιστάθμισης συνδέεται μόνο με το μέσο αντιστάθμισης (swar επιτοκίου) και συνεπώς θα εμφανιστεί στη σχέση αντιστάθμισης, μόνο στην περίπτωση που η πιστοληπτική ικανότητα είτε της επιχείρησης Κ είτε της επενδυτικής τράπεζας Λ (αντισυμβαλλόμενος του swar) επιδεινωθεί. Σε μια τέτοια περίπτωση ο πιστωτικός κίνδυνος θα επηρεάσει τις μεταβολές της αξίας του μέσου αντιστάθμισης και ενδέχεται να κυριαρχήσει στη σχέση αντιστάθμισης, προκαλώντας διάσταση στο συμψηφισμό των μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου και άρα αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Ωστόσο, επειδή

η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης Κ αλλά και της επενδυτικής τράπεζας Λ έχουν εκτιμηθεί ως πολύ ισχυρές και διατηρούν διαχρονική σταθερότητα, κρίνεται ότι ο πιστωτικός κίνδυνος για τη σχέση αντιστάθμισης είναι αμελητέος κι επομένως δεν αναμένεται οι μεταβολές του να κυριαρχήσουν στην υποκείμενη οικονομική σχέση μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου. Βέβαια, η επιχείρηση Κ θα παρακολουθεί σε τακτική βάση την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου, που μπορεί να εμφανιστεί στη σχέση αντιστάθμισης.

- **Συντελεστής αντιστάθμισης:** Ο στόχος διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης Κ είναι να αντισταθμίσει τη μεταβλητότητα της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου, που εξέδωσε την 1-1-20Χ0, ονομαστικού ποσού 10.000.000 ευρώ. Για να το επιτύχει αυτό θέτει ως μέσο αντιστάθμισης ένα swap επιτοκίου με ονομαστικό ποσό 10.000.000 ευρώ, με αποτέλεσμα να διαμορφώνει ένα συντελεστή αντιστάθμισης = 
$$\frac{\text{ονομαστικό ποσό μέσου αντιστάθμισης}}{\text{ονομαστικό ποσό αντισταθμισμένου στοιχείου}} = \frac{10.000.000 \text{ ευρώ}}{10.000.000 \text{ ευρώ}} = 1,$$
 δηλαδή ένας συντελεστής αντιστάθμισης 1:1, ή της τάξεως του 100%. Ο συντελεστής αντιστάθμισης αυτός είναι συμβατός με το στόχο διαχείρισης κινδύνων της οντότητας και δεν προκαλεί μια ανισορροπία στις σταθμίσεις μεταξύ του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, με αποτέλεσμα την εμφάνιση αναποτελεσματικότητας, που θα οδηγούσε σε αποτελέσματα μη συμβατά με το σκοπό της λογιστικής αντιστάθμισης.

Επίσης, κατά την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, η επιχείρηση Κ καθόρισε και τις ενδεχόμενες πηγές αναποτελεσματικότητας, που θα μπορούσαν να προκύψουν στην υποκείμενη σχέση αντιστάθμισης. Αυτές είναι οι κάτωθι:

- Μια μεταβολή στην πιστοληπτική διαβάθμιση της επιχείρησης Κ ή/και της επενδυτικής τράπεζας Λ, με αποτέλεσμα την εμφάνιση του πιστωτικού κινδύνου στη σχέση αντιστάθμισης και την επίδραση του στη διαμόρφωση των μεταβολών των αξιών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου. Ένα τέτοιο γεγονός θα είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση αναποτελεσματικότητας στη σχέση αντιστάθμισης.
- Μια τροποποίηση των συμβατικών όρων του ομολογιακού δανείου ή του swap επιτοκίου, π.χ. στο χρόνο επιστροφής του κεφαλαίου ή στο χρόνο καταβολής των ετήσιων τόκων, με αποτέλεσμα τα δύο στοιχεία της αντιστάθμισης να μην

ταυτίζονται, πλέον, όσον αφορά τους βασικούς τους όρους και να εμφανιστεί αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης.

Βάσει της ανωτέρω προκαταρκτικής αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, διασφαλίζεται ότι τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης πληρούνται, με αποτέλεσμα να μπορούν να εφαρμοσθούν οι κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης από την επιχείρηση Κ. Επιπρόσθετα, επειδή οι βασικοί όροι του υποθετικού παραγώγου, το οποίο προσομοιώνει το ομολογιακό δάνειο και του swar επιτοκίου είναι ακριβώς ίδιοι, εκτός του πιστωτικού κινδύνου (ο οποίος έχει κριθεί, όμως, ως μηδαμινής σημασίας), τεκμηριώνεται ότι η οικονομική σχέση μεταξύ των δύο στοιχείων θα είναι πολύ ισχυρή, με αποτέλεσμα να αναμένεται μια πολύ αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης, ακόμα και πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης (με δεδομένο ότι ο πιστωτικός κίνδυνος στο swar επιτοκίου είναι μηδενικός).

#### **5.2.4 Επιμέτρηση αναποτελεσματικότητας και λογιστικές εγγραφές**

Η επιμέτρηση της αναποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης, όπως επισημάνθηκε και ανωτέρω, θα διενεργηθεί από την επιχείρηση Κ συγκρίνοντας τις μεταβολές της αξίας του swar επιτοκίου (μέσο αντιστάθμισης) και του υποθετικού παραγώγου (προσομοίωση του αντισταθμισμένου στοιχείου), έτσι ώστε να επιμετρηθεί ποσοτικά ο συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών της αξίας των δύο στοιχείων και οποιαδήποτε διαφορά στις μεταβολές των δύο στοιχείων, θα αναπαριστά και θα αναγνωρίζεται ως αναποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης στα αποτελέσματα χρήσης. Στην υποκείμενη περίπτωση, επειδή οι βασικοί όροι του swar επιτοκίου και του υποθετικού παραγώγου ταιριάζουν απόλυτα, εύλογα η επιχείρηση Κ αναμένει οι μεταβολές στην αξίας των δύο στοιχείων να είναι ίσες μεταξύ τους, με αποτέλεσμα να υφίσταται πλήρης συμψηφισμός μεταξύ τους και μηδενική αναποτελεσματικότητα, δηλαδή 100% αποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Παρόλα αυτά, αναποτελεσματικότητα θα μπορούσε να προκύψει σε περίπτωση επιδείνωσης της πιστοληπτικής ικανότητας είτε της επιχείρησης Κ, είτε της επενδυτικής τράπεζας Λ, γεγονός που θα είχε επίδραση στη μεταβολή της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης και άρα δε θα επιτυγχανόταν πλήρης συμψηφισμός των μεταβολών, καθώς η επίδραση αυτή του πιστωτικού κινδύνου δε θα επηρέαζε την αξία του ομολογιακού

δανείου. Ωστόσο, επειδή η πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων στο swap επιτοκίου, έχει κριθεί ως πολύ ισχυρή και σταθερή διαχρονικά, δεν αναμένεται κάποια χειροτέρευση της πιστοληπτικής ικανότητας μελλοντικά, με αποτέλεσμα στην υποκείμενη περίπτωση να γίνεται η υπόθεση ότι, για όλη τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης, δε θα συμβεί μια τέτοια επιδείνωση και άρα ο πιστωτικός κίνδυνος θα έχει μηδενική επίδραση στην αξία του μέσου αντιστάθμισης. Με την υπόθεση αυτή, η επιχείρηση Κ διαμορφώνει μια πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης, 100% συμψηφισμού των αντιτιθέμενων μεταβολών και άρα δε θα προκύψει αναποτελεσματικότητα στη σχέση αντιστάθμισης. Συνεπώς, βάσει αυτού, για τον υπολογισμό των μεταβολών στην αξία του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, έτσι ώστε να διενεργηθούν και οι λογιστικές εγγραφές, θα υπολογίζεται μόνο η αξία του ενός στοιχείου, δηλαδή του swap επιτοκίου και όχι του υποθετικού παραγώγου, καθώς οι μεταβολές στις αξίες των δύο στοιχείων θα είναι ακριβώς ίδιες, με αποτέλεσμα να μην απαιτείται διπλός υπολογισμός, καθώς θα δώσει το ίδιο αποτέλεσμα. Η επιχείρηση Κ, μετά την ανωτέρω υπόθεση για το μηδενικό πιστωτικό κίνδυνο, έχει διαμορφώσει μια πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης και χρειάζεται να υπολογίσει μόνο την εύλογη αξία του swap επιτοκίου, έτσι ώστε να διενεργηθεί η λογιστική απεικόνιση της σχέσης αντιστάθμισης.

### **1-1-20X0: Ημερομηνία έναρξης της σχέσης αντιστάθμισης:**

Τα κριτήρια αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης πληρούνται, επομένως η επιχείρηση είναι σε θέση να εφαρμόσει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης για τη σχέση αντιστάθμισης, που έχει διαμορφώσει. Στην έναρξη της σχέσης αντιστάθμισης, η εύλογη αξία του swap είναι μηδενική, όπως αποδείχτηκε παραπάνω, με αποτέλεσμα να μη διενεργείται λογιστική εγγραφή για το swap. Αντίθετα, την 1-1-20X0, η επιχείρηση Κ θα διενεργήσει λογιστική εγγραφή για την αναγνώριση του ομολογιακού δανείου, καθώς αυτό εκδόθηκε την 1-1-20X0. Για την αναγνώριση της έκδοσης του ομολογιακού δανείου, η επιχείρηση Κ θα διενεργήσει την ακόλουθη εγγραφή:

		<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
Καταθέσεις όψεως		10.000.000,00 €	
	Ομολογιακό δάνειο		10.000.000,00 €

### **31-12-20X0: Ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς:**

Η σχέση αντιστάθμισης συνεχίζει να πληροί τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, ενώ δεν έχει συμβεί κάποια μεταβολή της πιστοληπτικής ικανότητας των

αντισυμβαλλομένων του μέσου αντιστάθμισης, επομένως ο πιστωτικός κίνδυνος δεν αναμένεται να έχει επίδραση στη σχέση αντιστάθμισης.

Την ημερομηνία αυτή, η επιχείρηση Κ πρέπει να καταβάλλει στους κατόχους των ομολογιών της, το ετήσιο κουπόνι του ομολογιακού δανείου, ποσοστού 3%, όσον αφορά την ετήσια τοκοφόρα περίοδο από 1-1-20X0 έως 31-12-20X0. Το σταθερό επιτόκιο του 3% υπολογίζεται επί της ονομαστικής αξίας του ομολογιακού δανείου (10.000.000 ευρώ), με αποτέλεσμα να καταβάλλει η επιχείρηση Κ τόκους ύψους  $10.000.000 \times 3\% = 300.000$  ευρώ. Για την αναγνώριση της καταβολής του ετήσιου κουπονιού, η επιχείρηση Κ θα διενεργήσει την ακόλουθη εγγραφή:

			Χρέωση	Πίστωση
			300.000,00 €	
	Χρηματοοικονομικά έξοδα-έξοδα τόκων (αποτελέσματα χρήσης)			
	Καταθέσεις όψεως			300.000,00 €

Παράλληλα, θα πρέπει να προβεί στον ετήσιο διακανονισμό του swar με την επενδυτική τράπεζα Λ, υπολογίζοντας το καθαρό ποσό μεταξύ σταθερού και μεταβλητού σκέλους του swar, όσον αφορά τη χρονική περίοδο 1-1-20X0 έως 31-12-20X0. Η επιχείρηση Κ εισπράττει το σταθερό σκέλος και καταβάλλει το μεταβλητό σκέλος, με αποτέλεσμα εάν σταθερό σκέλος > μεταβλητό σκέλος, η επιχείρηση Κ να εισπράξει τη διαφορά, ενώ σε αντίθετη περίπτωση να καταβάλλει τη διαφορά. Το καθαρό ποσό διακανονισμού του swar για αυτήν τη χρονική περίοδο, έχει υπολογιστεί παραπάνω και ήταν γνωστό από την αρχή της σχέσης αντιστάθμισης, καθώς το επιτόκιο του μεταβλητού σκέλους καθορίζεται την 1-1 κάθε έτους κι επομένως αντιπροσωπεύει το spot επιτόκιο έτους την 1-1-20X0 (1,5%), ενώ το σταθερό σκέλος είναι γνωστό επίσης για όλη τη διάρκεια του swar και είναι ίσο με το υπολογισθέν swar rate (2,477801381%). Συνεπώς, η επιχείρηση Κ θα εισπράξει (σταθερό σκέλος > μεταβλητό σκέλος) την εξής διαφορά:  $247.780,1381 - 150.000 = 97.780,1381$  ευρώ από την επενδυτική τράπεζα Λ. Τα ποσά αυτά υπολογίστηκαν πάνω στο ονομαστικό ποσό του swar (10.000.000 ευρώ). Για τον ετήσιο διακανονισμό του swar, η επιχείρηση Κ θα διενεργήσει την ακόλουθη εγγραφή:

			Χρέωση	Πίστωση
	Καταθέσεις όψεως		97.780,1381 €	
	Χρηματοοικονομικά έσοδα-έσοδα τόκων (αποτελέσματα χρήσης)			97.780,1381 €

Επίσης, την 31-12-20X0, η επιχείρηση Κ υπολογίζει τη μεταβολή στην εύλογη αξία του swar και του ομολογιακού δανείου, έτσι ώστε να καταγράψει τα κέρδη-ζημιές της αντιστάθμισης



στα αποτελέσματα, ενώ θα προσαρμόσει και την αξία του ομολογιακού δανείου με τη μεταβολή της αξίας του. Για τη διαδικασία αυτή, αρκεί ο υπολογισμός μόνο της εύλογης αξίας του swar, καθώς η σχέση αντιστάθμισης είναι 100% αποτελεσματική, με αποτέλεσμα να μην απαιτείται και ο υπολογισμός της εύλογης αξίας του υποθετικού παραγώγου. Για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας του swar, η επιχείρηση Κ θα πρέπει να υπολογίσει τις μελλοντικές ροές του μεταβλητού σκέλους, καθώς το σταθερό σκέλος είναι γνωστό για όλη τη διάρκεια του swar. Ο υπολογισμός του μεταβλητού σκέλους απαιτεί την πληροφόρηση για τα spot επιτόκια της αγοράς, που θα έχουν ισχύ από 1-1-20X1, ενώ με βάση αυτά θα υπολογισθούν και τα forward επιτόκια, έτσι ώστε να καθορισθούν οι μελλοντικές μεταβλητές ροές του swar, όπως υλοποιήθηκε και για την αποτίμηση του swar, την 1-1-20X0. Τα επιτόκια της αγοράς, λοιπόν, με ισχύ από 1-1-20X1 και τα οποία είναι γνωστά την 31-12-20X0 (ημερομηνία αποτίμησης swar) είναι τα εξής:

### Πίνακας 5.11

#### Επιτόκια spot και forward την 1-1-20X1

	επιτόκια spot	επιτόκια forward	συντελεστές προεξόφλησης
έτους	1,9%		0,981354269
διετίας	2,4%	2,902453386%	0,953674316
τριετίας	2,8%	3,604693604%	0,920493351

Τα επιτόκια forward υπολογίστηκαν με τον τύπο, που παρουσιάστηκε και παραπάνω, δηλαδή ως εξής:  $\frac{(1+r_2)^2}{(1+r_1)^1} - 1$ , όπου  $r_2$  και  $r_1$  τα επιτόκια spot διετίας και έτους αντίστοιχα. Αυτός ο τύπος αναπαριστά το forward ενός έτους σε ένα έτος από το παρόν (2,90%) και θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της μεταβλητής ροής του swar την 31-12-20X2. Για τη μεταβλητή ροή του swar την 31-12-20X3 θα χρησιμοποιηθεί το forward ενός έτους σε 2 έτη από το παρόν, δηλαδή το 3,60%, το οποίο υπολογίζεται ως εξής:  $\frac{(1+r_3)^3}{(1+r_2)^2} - 1$ , όπου  $r_2$  και  $r_3$  τα spot επιτόκια διετίας και τριετίας αντίστοιχα, την 1-1-20X1. Για τον υπολογισμό της μεταβλητής ροής του swar την 31-12-20X1 θα χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο spot έτους (1,9%), καθώς είναι γνωστό την 31-12-20X0. Συνεπώς, η αποτίμηση του swar την 31-12-20X0 έχει ως εξής:

## Πίνακας 5.12

### Αποτίμηση swar επιτοκίου την 31-12-20X0

Ημερομηνία ταμιακής ροής	Αποτίμηση swar την 31-12-20X0			Καθαρό ποσό	Παρούσα αξία καθαρού ποσού
	Ονομαστικό ποσό	Εισροές σταθερού σκέλους	Εκροές μεταβλητού σκέλους		
31-12-20X1	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	190.000,00 €	57.780,1381 €	56.702,7852 €
31-12-20X2	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	290.245,3386 €	- 42.465,2005 €	- 40.497,9710 €
31-12-20X3	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	360.469,3604 €	- 112.689,2223 €	-103.729,6799 €
				<b>Εύλογη αξία =</b>	<b>- 87.524,8657 €</b>

Παρατηρείται, λοιπόν, ότι η εύλογη αξία του swar την 31-12-20X0, είναι αρνητική για την επιχείρηση Κ, με αποτέλεσμα το swar για την επιχείρηση Κ να αποτελεί υποχρέωση. Το αντίθετο συμβαίνει, βέβαια, για τον αντισυμβαλλόμενο του swar, δηλαδή την επενδυτική τράπεζα Λ, για την οποία το swar έχει διαμορφώσει θετική αξία κι επομένως αποτελεί περιουσιακό στοιχείο. Το γεγονός αυτό, εξηγείται από την πορεία των επιτοκίων στην αγορά, τα οποία ακολούθησαν ανοδική άνοδο, με αποτέλεσμα οι ταμιακές ροές του μεταβλητού σκέλους, οι οποίες είναι συνδεδεμένες με τα κάθε φορά διαμορφούμενα επιτόκια της αγοράς, να είναι αυξημένες και να επωμίζεται το βάρος η επιχείρηση Κ, που έχει αναλάβει τη συμβατική υποχρέωση να καταβάλλει το μεταβλητό σκέλος του swar. Συνεπώς, η αύξηση των επιτοκίων οδήγησε σε αύξηση της αξίας του μεταβλητού σκέλους του swar, το οποίο σε σύγκριση με την αξία του σταθερού σκέλους, είναι μεγαλύτερο, με αποτέλεσμα το swar να διαμορφώσει αρνητική αξία για την επιχείρηση Κ, η οποία είναι αυτή που καταβάλλει το μεταβλητό σκέλος του swar. Βέβαια, αυτό στην πορεία ενδέχεται να μεταβληθεί, ανάλογα με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων και κατά συνέπεια το swar να διαμορφώσει θετική αξία για την επιχείρηση Κ, σε περίπτωση που τα επιτόκια ακολουθήσουν πτωτική πορεία.

Προκύπτει, συνεπώς, ζημία, ύψους 87.524,8657 ευρώ για την επιχείρηση Κ από το μέσο αντιστάθμισης και θα πρέπει να αναγνωριστεί στα αποτελέσματα, παράλληλα με την αναγνώριση ισόποσης υποχρέωσης από το swar. Το αντίθετο, ακριβώς, αποτέλεσμα, αναμένεται να εμφανιστεί από πλευράς του αντισταθμισμένου στοιχείου, δηλαδή του ομολογιακού δανείου, καθώς υφίσταται μιας πλήρως αποτελεσματική σχέση αντιστάθμισης. Επομένως, η επιχείρηση Κ θα αναγνωρίσει κέρδος, ύψους 87.524,8657 ευρώ, από το αντισταθμισμένο στοιχείο, ενώ παράλληλα θα προσαρμόσει με το ποσό αυτό τη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου, έτσι ώστε να αντικατοπτρίζει την εύλογη αξία του. Δηλαδή, εφόσον υπάρχει πλήρης συμψηφισμός μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου, δεν απαιτείται και ο υπολογισμός της εύλογης αξίας του υποθετικού παραγώγου,

το οποίο χρησιμοποιείται από την οντότητα, για σκοπούς επιμέτρησης της αναποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης. Βέβαια, αντί της μεθόδου του υποθετικού παραγώγου, η επιχείρηση Κ, θα μπορούσε κάλλιστα, για σκοπούς επιμέτρησης της αναποτελεσματικότητας, να χρησιμοποιήσει το ίδιο το ομολογιακό δάνειο, αποτιμώντας το στην εύλογη αξία του την 31-12-20X0. Το αποτέλεσμα θα ήταν το ίδιο και σε αυτήν την περίπτωση, μιας και το υποθετικό παράγωγο αποτελεί μια πιστή αναπαράσταση του αντισταθμισμένου στοιχείου.

Σε αυτό το σημείο, αποκλειστικά για σκοπούς πληροφόρησης και καλύτερης κατανόησης του συμψηφισμού των μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου, παρατίθεται και η αποτίμηση του ομολογιακού δανείου στην εύλογη αξία την 31-12-20X0, η οποία έχει ως εξής:

### Πίνακας 5.13

#### Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X0

	Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X0				
Ημερομηνία ταμιακής ροής	Ονομαστική αξία	Επιτόκιο	Ταμιακή εκροή	Συντελεστής προεξόφλησης	Παρούσα αξία
31-12-20X1	10.000.000,00 €	2,477801381%	247.780,1381 €	0,981354269	243.160,0963 €
31-12-20X2	10.000.000,00 €	2,477801381%	247.780,1381 €	0,953674316	236.301,5538 €
31-12-20X3	10.000.000,00 €	2,477801381%	10.247.780,1381 €	0,920493351	9.433.013,4842 €
				<b>Εύλογη αξία =</b>	<b>9.912.475,1343 €</b>

Η εύλογη αξία, λοιπόν, του ομολογιακού δανείου είναι 9.912.475,1343 ευρώ, η οποία αν συγκριθεί με τη λογιστική αξία του, η οποία είναι 10.000.000 ευρώ, προκύπτει μια διαφορά ύψους  $10.000.000,00 - 9.912.475,1343 = -87.524,8657$  €, η οποία αναπαριστά το κέρδος της αντιστάθμισης, από πλευράς του αντισταθμισμένου στοιχείου, δηλαδή του ομολογιακού δανείου. Αποδεικνύεται, συνεπώς, ότι ο συμψηφισμός μεταξύ μέσου αντιστάθμισης και αντισταθμισμένου στοιχείου είναι 100%, ενώ το κέρδος αυτό της αντιστάθμισης θα αναγνωριστεί στα αποτελέσματα με παράλληλη προσαρμογή της λογιστικής αξίας του ομολογιακού δανείου με το ποσό αυτό. Η εύλογη αξία της υποχρέωσης της επιχείρησης Κ (ομολογιακό δάνειο) μειώθηκε, με αποτέλεσμα να συμψηφίσει, ακριβώς, την αύξηση των υποχρεώσεών της, από πλευράς του swap. Όσον αφορά την αποτίμηση του ομολογιακού δανείου, το επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε δεν είναι το συμβατικό επιτόκιο του 3% του ομολογιακού δανείου, αλλά αυτό που απομένει, αφού αφαιρεθεί το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου των 52 περίπου μονάδων βάσης, καθώς, για σκοπούς της αντιστάθμισης, αυτό εξαιρείται από τη σχέση αντιστάθμισης, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.

Βάσει όλων αυτών, η επιχείρηση Κ θα διενεργήσει τις ακόλουθες εγγραφές, όσον αφορά την αναγνώριση των αποτελεσμάτων της σχέσης αντιστάθμισης και την παράλληλη προσαρμογή της αξίας του ομολογιακού δανείου:

				<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
				87.524,8657 €	
			Ζημία αντιστάθμισης(αποτελέσματα)		
			Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης (υποχρέωση)		87.524,8657 €

				<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
				87.524,8657 €	
			Ομολογιακό δάνειο		
			Κέρδος αντιστάθμισης (αποτελέσματα)		87.524,8657 €

### **31-12-20X1: Ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς**

Κατά την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης, την ημερομηνία αυτή, διαπιστώνεται ότι τα κριτήρια αποτελεσματικότητας εξακολουθούν να πληρούνται, ενώ δεν έχει συμβεί κάποια μεταβολή στις περιστάσεις, που επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης. Επίσης, δεν έχει υπάρξει κάποια μεταβολή στην πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης Κ και της επενδυτικής τράπεζας Λ κι επομένως η σχέση αντιστάθμισης αναμένεται να συνεχίσει να είναι πλήρως αποτελεσματική.

Την 31-12-20X1, λοιπόν, η επιχείρηση Κ θα αναγνωρίσει στα αποτελέσματα, ως χρηματοοικονομικό έξοδο, την καταβολή του ετήσιου κουπονιού, όσον αφορά την τοκοφόρα περίοδο 1-1-20X1 έως 31-12-20X1, το οποίο ανέρχεται στα 300.000 ευρώ (3%\*10.000.000 ευρώ). Η εγγραφή έχει ως εξής:

				<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
				300.000,00 €	
			Χρηματοοικονομικά έξοδα-έξοδα τόκων (αποτελέσματα)		
			Καταθέσεις όψεως		300.000,00 €

Παράλληλα θα προβεί και στον ετήσιο διακανονισμό του swap, όσον αφορά την τοκοφόρα περίοδο 1-1-20X1 έως 31-12-20X1, αναγνωρίζοντας το καθαρό ποσό μεταξύ σταθερού και μεταβλητού σκέλους για αυτήν τη χρονική περίοδο. Συνεπώς, την 31-12-20X1 η επιχείρηση Κ θα εισπράξει το ποσό των 57.780,1381 ευρώ, από την επενδυτική τράπεζα Λ, όπως υπολογίστηκε παραπάνω, κατά την αποτίμηση του swap την 31-12-20X0. Ο ετήσιος διακανονισμός του swap, δηλαδή, δημιουργεί ταμιακή εισροή για την επιχείρηση Κ, καθώς

το σταθερό σκέλος είναι μεγαλύτερο από το μεταβλητό σκέλος, όσον αφορά την 31-12-20X1. Η σχετική λογιστική εγγραφή έχει ως ακολούθως:

					<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
					57.780,1381 €	
						57.780,1381 €
				(αποτελέσματα)		

Την ημερομηνία αυτή, η επιχείρηση Κ θα αποτιμήσει το swar στην εύλογη αξία του, έτσι ώστε να υπολογίσει το σχετικό αποτέλεσμα της αντιστάθμισης για τη χρονική περίοδο και να προσαρμόσει ανάλογα τη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου με το αποτέλεσμα της αντιστάθμισης. Η αποτίμηση θα πραγματοποιηθεί, όπως παρουσιάστηκε και παραπάνω, με αποτέλεσμα να απαιτούνται τα νέα επιτόκια της αγοράς, με ισχύ από 1-1-20X2, έτσι ώστε να υπολογίσει τις μεταβλητές ροές του swar. Τα επιτόκια spot, λοιπόν, που θα ισχύουν από το έτος 20X2 και είναι γνωστά την 31-12-20X1, καθώς και το επιτόκιο forward ενός έτους σε ένα έτος από το παρόν, που θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της μεταβλητής ροής του swar την 31-12-20X3, είναι τα εξής:

#### **Πίνακας 5.14**

##### **Επιτόκια spot και forward την 1-1-20X2**

	<b>επιτόκια spot</b>	<b>επιτόκια forward</b>	<b>συντελεστές προεξόφλησης</b>
<b>έτους</b>	1,45%		0,985707245
<b>διετίας</b>	1,75%	2,050887137%	0,965897772

Όπως γίνεται αντιληπτό και από τον πίνακα επιτοκίων, τα επιτόκια στην αγορά για το έτος 20X2 κινήθηκαν πτωτικά, με αποτέλεσμα να επηρεάσουν ανάλογα και την εύλογη αξία του swar, καθώς και την εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου. Συνεπώς, αναμένεται το swar για την επιχείρηση Κ να αποκτήσει θετική αξία, καθώς το μεταβλητό σκέλος, που καταβάλλει η επιχείρηση Κ, θα συρρικνωθεί αρκετά σε αξία, ως αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων, σε σύγκριση, βέβαια, με την αξία του σταθερού σκέλους, η οποία μένει ανεπηρέαστη από τις μεταβολές των επιτοκίων. Αντίστοιχα, αναμένεται η εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου να αυξηθεί, ως αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων, αύξηση, όμως, που θα αντισταθμιστεί, σε πλήρη βαθμό, από την ισόποση αύξηση της αξίας του swar, δεδομένου ότι υφίσταται μια πλήρως αποτελεσματική αντιστάθμιση. Η αποτίμηση του swar την 31-12-20X1 έχει ως εξής:

### Πίνακας 5.15

#### Αποτίμηση swar επιτοκίου την 31-12-20X1

Ημερομηνία ταμιακής ροής	Όνομαστικό ποσό	Αποτίμηση swar την 31-12-20X1			Παρούσα αξία καθαρού ποσού
		Εισροές σταθερού σκέλους	Εκροές μεταβλητού σκέλους	Καθαρό ποσό	
31-12-20X2	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	145.000,0000 €	102.780,1381 €	101.311,1268 €
31-12-20X3	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	205.088,7137 €	42.691,4244 €	41.235,5517 €
				Εύλογη αξία =	142.546,6785 €

Το swar, λοιπόν, την 31-12-20X1 απέκτησε θετική αξία για την επιχείρηση Κ, καθώς λόγω της μείωσης των επιτοκίων στην αγορά, μειώθηκε η αξία του μεταβλητού σκέλους του swar, την οποία καταβάλλει η επιχείρηση Κ στην επενδυτική τράπεζα Λ, με αποτέλεσμα το καθαρό ποσό των δύο σκελών του swar για την επιχείρηση Κ να είναι θετικό και συνεπώς θετική να είναι και η αξία του swar. Βέβαια, το ακριβώς αντίθετο ισχύει για την επενδυτική τράπεζα Λ, για την οποία, πλέον, το swar έχει αρνητική αξία και συνεπώς αποτελεί υποχρέωση και όχι περιουσιακό στοιχείο. Η εύλογη αξία του swar, λοιπόν, την 31-12-20X1 είναι 142.546,6785 ευρώ, με αποτέλεσμα να έχει δημιουργηθεί ένα κέρδος από το swar, ίσο με  $142.546,6785 + 87.524,8657 = 230.071,5442$  ευρώ, δεδομένου ότι την 31-12-20X0 είχε αρνητική αξία, ίση με 87.524,8657 ευρώ. Από την άλλη πλευρά, το αντισταθμισμένο στοιχείο, δηλαδή το ομολογιακό δάνειο θα πρέπει να έχει δημιουργήσει ζημία ανάλογου ποσού, ίση με 230.071,5442 ευρώ, με αποτέλεσμα το αλγεβρικό άθροισμα του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου να είναι μηδέν. Για να απεικονιστεί καλύτερα η κατάσταση αυτή, παρατίθεται και η αποτίμηση του ομολογιακού δανείου την 31-12-20X1:

### Πίνακας 5.16

#### Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X1

Ημερομηνία ταμιακής ροής	Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X1			Συντελεστής προεξόφλησης	Παρούσα αξία
	Όνομαστική αξία	Επιτόκιο	Ταμιακή εκροή		
31-12-20X2	10.000.000,00 €	2,477801381%	247.780,1381 €	0,985707245	244.238,6773 €
31-12-20X3	10.000.000,00 €	2,477801381%	10.247.780,1381 €	0,965897772	9.898.308,0012 €
				Εύλογη αξία =	10.142.546,6785 €

Η εύλογη αξία, λοιπόν, του ομολογιακού δανείου από 9.912.475,1343 ευρώ την 31-12-20X0, αυξήθηκε σε 10.142.546,6785 ευρώ την 31-12-20X1, έχοντας ως συνέπεια τη δημιουργία ζημίας αντιστάθμισης, ίσης με  $10.142.546,6785 - 9.912.475,1343 = 230.071,5442$  ευρώ.

Κατόπιν, όλων αυτών, η επιχείρηση Κ, την 31-12-20X1, θα διενεργήσει και τις ακόλουθες δύο εγγραφές, όσον αφορά την αναγνώριση του κέρδους και της ζημίας της σχέσης αντιστάθμισης:

	Χρέωση	Πίστωση
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης (περιουσιακό στοιχείο)	230.071,5442 €	
Κέρδος αντιστάθμισης (αποτελέσματα)		230.071,5442 €

	Χρέωση	Πίστωση
Ζημία αντιστάθμισης (αποτελέσματα)	230.071,5442 €	
Ομολογιακό δάνειο		230.071,5442 €

### **31-12-20X2: Ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς**

Η επιχείρηση Κ, κατά την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας τη σχέσης αντιστάθμισης, την 31-12-20X2, διαπιστώνει ότι τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας εξακολουθούν να πληρούνται, ενώ δεν έχει συμβεί κάποια μεταβολή στις περιστάσεις, που να έχει επίδραση στην αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης. Συνεπώς, η σχέση αντιστάθμισης αναμένεται να συνεχίσει να είναι αποτελεσματική και η επιχείρηση Κ είναι σε θέση να συνεχίσει να εφαρμόζει τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης.

Όπως και τις προηγούμενες χρονιές, η επιχείρηση Κ την 31-12 θα πρέπει να καταβάλλει το ετήσιο κουπόνι, αξίας 300.000 ευρώ, στους κατόχους των ομολογιών της.

	Χρέωση	Πίστωση
Χρηματοοικονομικά έξοδα-έξοδα τόκων (αποτελέσματα)	300.000,00 €	
Καταθέσεις όψεως		300.000,00 €

Παράλληλα, θα πρέπει να προβεί και στον ετήσιο διακανονισμό του swap με την επενδυτική τράπεζα Λ, όσον αφορά τη καθαρή ταμιακή ροή του swap για το έτος 20X2. Αυτή έχει υπολογιστεί παραπάνω, κατά την αποτίμηση του swap την 31-12-20X2 και αποτελεί ταμιακή εισροή 102.780,1381 ευρώ για την επιχείρηση Κ, καθώς η αξία του μεταβλητού σκέλους του swap εξακολουθεί να υπολείπεται του σταθερού σκέλους, το οποίο εισπράττει η επιχείρηση

Κ, ως συνέπεια της μείωσης των επιτοκίων. Η ανάλογη λογιστική εγγραφή έχει ως εξής:

	<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
Καταθέσεις όψεως	102.780,1381 €	
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έσοδα τόκων (αποτελέσματα)		102.780,1381 €

Την 31-12-20X2, το επιτόκιο spot ενός έτους με ισχύ από την 1-1-20X3, το οποίο θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό του μεταβλητού σκέλους του swar, όσον αφορά την τελευταία ταμιακή ροή του swar, που θα συμβεί την 31-12-20X3, είναι το εξής:

### Πίνακας 5.17

#### Επιτόκια spot έτους την 1-1-20X3

	<b>επιτόκια spot</b>	<b>συντελεστές προεξόφλησης</b>
<b>έτους</b>	1,65%	0,983767831

Βάσει αυτού, η αποτίμηση του swar την 31-12-20X2 έχει ως εξής:

### Πίνακας 5.18

#### Αποτίμηση swar επιτοκίου την 31-12-20X2

		<b>Αποτίμηση swar την 31-12-20X2</b>				
<b>Ημερομηνία ταμιακής ροής</b>	<b>Ονομαστικό ποσό</b>	<b>Εισροές σταθερού σκέλους</b>	<b>Εκροές μεταβλητού σκέλους</b>	<b>Καθαρό ποσό</b>	<b>Παρούσα αξία καθαρού ποσού</b>	
<b>31-12-20X3</b>	10.000.000,00 €	247.780,1381 €	165.000,0000 €	82.780,1381 €	81.436,4369 €	
				<b>Εύλογη αξία =</b>	81.436,4369 €	

Η εύλογη αξία του swar μειώθηκε από 142.546,6785 ευρώ την 31-12-20X1 σε 81.436,4369 ευρώ την 31-12-20X2, καθώς το swar πλησιάζει στη λήξη του, βρίσκεται ένα έτος μακριά από τη λήξη του, οπότε και η αξία του θα μηδενιστεί. Η μείωση αυτή στην εύλογη αξία του swar, αξίας  $142.546,6785 - 81.436,4369 = 61.110,2416$  ευρώ, αποτελεί ζημία αντιστάθμισης από το swar και θα πρέπει να καταγραφεί στα αποτελέσματα, με παράλληλη μείωση της εύλογης αξίας του swar.

	<b>Χρέωση</b>	<b>Πίστωση</b>
Ζημία αντιστάθμισης(αποτελέσματα)	61.110,2416 €	
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης(περιουσιακό στοιχείο)		61.110,2416 €



Αντίθετα, από την πλευρά του ομολογιακού δανείου έχει παραχθεί κέρδος από την αποτίμησή του στην εύλογη αξία, ποσού ίσου με 61.110,2416 ευρώ, δεδομένου ότι η αντιστάθμιση είναι πλήρως αποτελεσματική. Το κέρδος από πλευράς ομολογιακού δανείου σχετίζεται με τη μείωση της εύλογης αξίας του, η οποία προκλήθηκε από την αύξηση του επιτοκίου της αγοράς στο 1,65%. Η εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου, την 31-12-20X2, είναι 10.081.436,4369 ευρώ και υπολογίζεται ως εξής:

### Πίνακας 5.19

#### Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X2

Αποτίμηση ομολογιακού δανείου την 31-12-20X2					
Ημερομηνία ταμιακής ροής	Ονομαστική αξία	Επιτόκιο	Ταμιακή εκροή	Συντελεστής προεξόφλησης	Παρούσα αξία
31-12-20X3	10.000.000,00 €	2,477801381%	10.247.780,1381 €	0,983767831	10.081.436,4369 €
				Εύλογη αξία =	10.081.436,4369 €

Η εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου από 10.142.546,6785 ευρώ την 31-12-20X1, έπεσε στα 10.081.436,4369 ευρώ την 31-12-20X2, με αποτέλεσμα η εύλογη αξία της υποχρέωσης να μειωθεί κατά 61.110,2416 ευρώ, δημιουργώντας, έτσι, κέρδος αντιστάθμισης, από πλευράς του αντισταθμισμένου στοιχείου. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ θα πραγματοποιήσει την εξής εγγραφή:

	Χρέωση	Πίστωση
Ομολογιακό δάνειο	61.110,2416 €	
Κέρδος αντιστάθμισης(αποτελέσματα)		61.110,2416 €

### 31-12-20X3: Ημερομηνία χρηματοοικονομικής αναφοράς και λήξης ομολογιακού δανείου- swap επιτοκίου

Την 31-12-20X3 η επιχείρηση Κ θα πρέπει να επιστρέψει την ονομαστική αξία του ομολογιακού δανείου (10.000.000 ευρώ) στους επενδυτές, μαζί με την καταβολή του τελευταίου κουπονιού (300.000 ευρώ) του ομολογιακού δανείου, όσον αφορά την τοκοφόρα περίοδο 1-1-20X3 έως 31-12-20X3. Παράλληλα, αυτήν την ημερομηνία λήγει και το swap επιτοκίου, που είχε υπογράψει με την επενδυτική τράπεζα Λ, με αποτέλεσμα να γίνει ο διακανονισμός της τελευταίας ανταλλαγής ταμιακών ροών επιτοκίου μεταξύ επιχείρησης Κ και επενδυτικής τράπεζας Λ, για τη χρονική περίοδο 1-1-20X3 έως 31-12-20X3. Η επιχείρηση Κ, επομένως, την 31-12-20X3 θα είναι εκ νέου ο λήπτης της ταμιακής ροής του

swar, αξίας ίσης με 82.780,1381 ευρώ (έχει υπολογιστεί κατά την αποτίμηση του swar την 31-12-20X2), καθώς η αξία του σταθερού σκέλους του swar υπερβαίνει την αξία του μεταβλητού σκέλους του swar.

Η καταβολή του τελευταίου κουπονιού του ομολογιακού δανείου από την επιχείρηση Κ, θα αναγνωρισθεί, όπως παραπάνω, ως εξής:

	Χρέωση	Πίστωση
Χρηματοοικονομικά έξοδα-έξοδα τόκων	300.000,00 €	
(αποτελέσματα)		
Καταθέσεις όψεως		300.000,00 €

Παράλληλα, ο διακανονισμός της τελευταίας ανταλλαγής ροών επιτοκίου για την επιχείρηση Κ, θα αναγνωρισθεί ως ακολούθως:

	Χρέωση	Πίστωση
Καταθέσεις όψεως	82.780,1381 €	
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έσοδα τόκων(αποτελέσματα)		82.780,1381 €

Δεδομένου ότι το swar, κατά τη λήξη του, δηλαδή την 31-12-20X3, έχει μηδενική αξία και δεδομένου ότι η επιχείρηση Κ διατηρεί στον ισολογισμό της το swar με λογιστική αξία 81.436,4369 ευρώ, ως περιουσιακό στοιχείο, θα πρέπει να μηδενίσει την αξία του swar, αναγνωρίζοντας, παράλληλα, ισόποση ζημία αντιστάθμισης. Από την άλλη πλευρά, το ομολογιακό δάνειο λήγει και η αξία στη λήξη του, δηλαδή το ποσό που πρέπει να καταβάλλει η επιχείρηση Κ για το διακανονισμό της υποχρέωσης, η οποία παράγεται από αυτό, είναι 10.000.000 ευρώ. Ωστόσο, η επιχείρηση Κ διατηρεί το ομολογιακό δάνειο στην εύλογη αξία του, με λογιστικό υπόλοιπο τα 10.081.436,4369 ευρώ, συνεπώς κατά το διακανονισμό του ομολογιακού δανείου, παραμένει ένα υπόλοιπο ίσο με 81.436,4369 ευρώ, το οποίο αντιπροσωπεύει το ανάλογο κέρδος αντιστάθμισης από την πλευρά του αντισταθμισμένου στοιχείου (ομολογιακό δάνειο) και το οποίο θα προσαρμόσει τη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου ανάλογα. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ, την 31-12-20X3, θα διενεργήσει τις ακόλουθες εγγραφές:

	Χρέωση	Πίστωση
Ζημία αντιστάθμισης(αποτελέσματα)	81.436,4369 €	
Παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης (περιουσιακό στοιχείο)		81.436,4369 €

	Χρέωση	Πίστωση
Ομολογιακό δάνειο	81.436,4369 €	
Κέρδος αντιστάθμισης(αποτελέσματα)		81.436,4369 €

	Χρέωση	Πίστωση
Ομολογιακό δάνειο	10.000.000,00 €	
Καταθέσεις όψεως		10.000.000,00 €

Παρατηρείται, λοιπόν, ότι μετά τις εγγραφές των αποτελεσμάτων της αντιστάθμισης, το ομολογιακό δάνειο επιστρέφει στην ονομαστική του αξία (10.000.000 ευρώ), η οποία είναι αυτή που πρέπει να καταβληθεί στους κατόχους του ομολογιακού δανείου, για το διακανονισμό του. Η προσαρμογή αυτή του ομολογιακού δανείου στην ονομαστική του αξία, κατά τη λήξη της αντιστάθμισης, διενεργείται αυτόματα ως αποτέλεσμα του μηδενισμού της αξίας του swap και του αποτελέσματος της αντιστάθμισης (ζημία), που προκύπτει συνακόλουθα. Μετά από αυτές τις εγγραφές, η επιχείρηση Κ έχει εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους αγοραστές των ομολογιών της, το ομολογιακό δάνειο διαγράφεται από τον ισολογισμό της, το swap επιτοκίου με την επενδυτική τράπεζα Λ έχει διακανονιστεί και διαγράφεται από τον ισολογισμό της επιχείρησης Κ και η σχέση αντιστάθμισης, που είχε διαμορφώσει η επιχείρηση Κ, μεταξύ του ομολογιακού δανείου και του swap επιτοκίου, έχει τερματιστεί.

### **5.2.5 Ανάλυση αποτελεσμάτων και συμπεράσματα**

Αρχικά, θα πρέπει να αναφερθεί ότι το ΔΠΧΑ 9 ορίζει ότι όταν το αντισταθμισμένο στοιχείο σε μια αντιστάθμιση εύλογης αξίας αποτελεί χρηματοοικονομικό μέσο που αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος, οποιαδήποτε προσαρμογή στη λογιστική αξία του στοιχείου συμβεί, ως αποτέλεσμα τη αντιστάθμισης (ως αποτέλεσμα της αποτίμησης στην εύλογη αξία), θα πρέπει να αποσβένεται στα αποτελέσματα, μέσω επανυπολογισμού του πραγματικού επιτοκίου, κατά την ημερομηνία έναρξης της απόσβεσης. Επίσης, προβλέπεται ότι η απόσβεση αυτή μπορεί να ξεκινήσει τη στιγμή της εμφάνισης της προσαρμογής της αξίας του στοιχείου και όχι αργότερα από τη χρονική στιγμή, που το αντισταθμισμένο στοιχείο παύει να προσαρμόζεται

με τα κέρδη-ζημίες της αντιστάθμισης. Στη μελέτη περίπτωσης, που απεικονίστηκε παραπάνω, για λόγους απλούστευσης της λογιστικής διαδικασίας, η επιχείρηση Κ επέλεξε να μην υπολογίζει το πραγματικό επιτόκιο, κάθε φορά που η αξία του ομολογιακού δανείου προσαρμοζόταν, καθώς κάτι τέτοιο θα δημιουργούσε πρόσθετους υπολογισμούς και πρόσθετο φόρτο εργασίας. Δηλαδή, στην υποκείμενη μελέτη περίπτωσης, η σχετική διάταξη του ΔΠΧΑ 9 για απόσβεση της προσαρμογής του αντισταθμισμένου στοιχείου, με επανακαθορισμό του πραγματικού επιτοκίου, δεν εφαρμόστηκε, για να διευκολυνθεί η λογιστική απεικόνιση της συγκεκριμένης σχέσης αντιστάθμισης. Ωστόσο, όπως παρατηρήθηκε, λίγο παραπάνω, το ποσό της προσαρμογής στη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου μεταφέρθηκε-αποσβέστηκε στα αποτελέσματα, κατά τη λήξη της αντιστάθμισης, αυτόματα ως αποτέλεσμα του μηδενισμού της αξίας του swap, με αποτέλεσμα η λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου, κατά τη λήξη του, να απεικονίζει εκ νέου την ονομαστική του αξία και οποιοδήποτε ποσό προσαρμογής της αξίας του να μην υφίσταται, πλέον. Συνεπώς, σε τέτοιες περιπτώσεις, όπου η λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου επιστρέφει αυτόματα στην ονομαστική του αξία, λόγω του γεγονότος ότι η αξία του swap (με το οποίο συνδέεται με σχέση αντιστάθμισης) μηδενίζεται κατά τη λήξη του, η επιλογή της μη απόσβεσης του ποσού προσαρμογής της αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου, με επανυπολογισμό του πραγματικού επιτοκίου, δε δημιουργεί σημαντικές στρεβλώσεις (Ramirez 2007, σελ.222), ενώ έχει ως αποτέλεσμα οποιοσδήποτε προσαρμογές στη λογιστική αξία του ομολογιακού δανείου, λόγω της αντιστάθμισης εύλογης αξίας για τον κίνδυνο επιτοκίου, να αναστρέφονται με τη λήξη της σχέσης αντιστάθμισης κι έτσι να μην απαιτείται απόσβεσή τους (Deloitte 2008, σελ. 20).

Όσον αφορά το αποτέλεσμα της αντισταθμιστικής σχέσης για την επιχείρηση Κ, θα πρέπει να εξεταστεί συγκριτικά με τον αντικειμενικό στόχο της αντιστάθμισης, δηλαδή με το τι αποτέλεσμα η επιχείρηση Κ επιδίωκε, με την απόφασή της να εισέλθει στην αγορά παραγώγων και να αντισταθμίσει την εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου. Η επιχείρηση Κ, λοιπόν, για να προστατεύσει την εύλογη αξία της υποχρέωσης της (ομολογιακό δάνειο), επιδίωξε να μετατρέψει τις ροές σταθερού επιτοκίου, από το ομολογιακό δάνειο, σε ροές μεταβλητού επιτοκίου, μέσω της υπογραφής ενός swap επιτοκίου, για το σκοπό αυτό. Έτσι, συμφώνησε με την επενδυτική τράπεζα Λ να εισπράττει ροές σταθερού επιτοκίου (2,4778%) για όλη τη διάρκεια του swap (τέσσερα έτη) και να καταβάλλει σε αυτήν ροές μεταβλητού επιτοκίου, σύμφωνα με το ισχύον κάθε φορά επιτόκιο τη αγοράς, υπολογίζοντας τις ροές επιτοκίου στο ονομαστικό ποσό του swap (10.000.000 ευρώ), το οποίο ήταν ίδιο με το

αντίστοιχο του ομολογιακού δανείου.. Η συμφωνία αυτή, είχε ως αποτέλεσμα η επιχείρηση Κ να εισπράττει σταθερό επιτόκιο 2,4778% από το swar και να καταβάλλει το μεταβλητό επιτόκιο της αγοράς για κάθε περίοδο, συν το περιθώριο πιστωτικό κινδύνου 0,5222% του ομολογιακού δανείου, το οποίο εξαιρέθηκε από τη σχέση αντιστάθμισης, αλλά αποτελεί μέρος της καταβολής των ετήσιων τόκων στους κατόχους των ομολογιών της επιχείρησης Κ. Στην ουσία, η επιχείρηση Κ το ποσό σταθερού επιτοκίου, το οποίο θα εισέπραττε από το swar, θα το απέδιδε για την ετήσια καταβολή τόκων του ομολογιακού δανείου, το οποίο προέβλεπε επιτόκιο 3%, ενώ θα κατέβαλε και ένα πρόσθετο ποσό, που σχετίζεται με το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου (0,5222%), έτσι ώστε να εισπράττουν οι κάτοχοι των ομολογιών της το συμβατικό επιτόκιο του 3%. Παράλληλα, θα κατέβαλλε μεταβλητές ροές επιτοκίου στην επενδυτική τράπεζα Λ, για το διακανονισμό του swar. Βάσει όλων αυτών, η επιχείρηση Κ στόχευε να καταβάλλει ως ετήσιο έξοδο τόκων, ένα ποσό υπολογιζόμενο επί του ισχύοντος επιτοκίου της αγοράς κάθε έτος, συν το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου (0,5222%), δηλαδή ένα έξοδο τόκου ίσο με :  $10.000.000 * (0,5222\% + \text{ετήσιο επιτόκιο της αγοράς})$ . Για να διαπιστωθεί, εάν η σχέση αντιστάθμισης, είχε ως αποτέλεσμα την επίτευξη του αντικειμενικού στόχου της επιχείρησης Κ, παρατίθεται η κατάσταση αποτελεσμάτων ανά έτος, η οποία συνοψίζει τις ανωτέρω εγγραφές και προσδιορίζει την ετήσια επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της οντότητας.

## Πίνακας 5.20

### Επίδραση των αποτελεσμάτων της σχέσης αντιστάθμισης στην κατάσταση αποτελεσμάτων

	Κατάσταση αποτελεσμάτων			
	31-12-X0	31-12-X1	31-12-X2	31-12-X3
Έξοδα τόκων	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €
Έσοδα τόκων	97.780,1381 €	57.780,1381 €	102.780,1381 €	82.780,1381 €
Ζημία αντιστάθμισης	- 87.524,8657 €	- 230.071,5442 €	- 61.110,2416 €	- 81.436,4369 €
Κέρδος αντιστάθμισης	87.524,8657 €	230.071,5442 €	61.110,2416 €	81.436,4369 €
<b>Συνολική επίδραση</b>	<b>- 202.219,8619 €</b>	<b>- 242.219,8619 €</b>	<b>- 197.219,8619 €</b>	<b>- 217.219,8619 €</b>

Όπως παρατηρείται, το συνολικό έξοδο τόκων για το πρώτο έτος της σχέσης αντιστάθμισης είναι 202.219,8619 ευρώ, καθώς η επιχείρηση Κ κατέβαλλε τις 300.000 ευρώ στους κατόχους των ομολογιών της, αλλά παράλληλα εισέπραξε και το ποσό των 97.780,1381 ευρώ, από τον ετήσιο διακανονισμό του swar. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ επιβαρύνθηκε με καθαρό ποσό

τόκων, ύψους 202,219,8619 ευρώ, το οποίο αν διαιρεθεί με το ονομαστικό ποσό του κεφαλαίου (10.000.000 ευρώ), θα αποδώσει το ετήσιο επιτόκιο της επιχείρησης Κ για το πρώτο έτος της σχέσης αντιστάθμισης, το οποίο είναι ίσο με:  $\frac{202,219,8619}{10.000.000} = 2,0221986190\%$ , από το οποίο αν αφαιρεθεί το 0,522198619 (περιθώριο πιστωτικού κινδύνου), προκύπτει το 1,50%, το οποίο, πράγματι, αντιπροσωπεύει το ετήσιο επιτόκιο της αγοράς για το πρώτο έτος της σχέσης αντιστάθμισης, σύμφωνα με όσα παρουσιάστηκαν παραπάνω. Άρα, η επιχείρηση Κ, όντως, κατέβαλε ένα επιτόκιο ίσο με το επιτόκιο της αγοράς (1,50%) + το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου (0,5222%), με αποτέλεσμα ο αντικειμενικός στόχος της σχέσης αντιστάθμισης να έχει επιτευχθεί. Το ίδιο, ακριβώς, ισχύει και για τα επόμενα έτη της σχέσης αντιστάθμισης, όπως απεικονίζεται:

### Πίνακας 5.21

#### Απεικόνιση του πραγματικού επιτοκίου για την επιχείρηση Κ

		έτος 1	έτος 2	έτος 3	έτος 4
	<b>Συνολικό έξοδο τόκων</b>	202.219,8619 €	242.219,8619 €	197.219,8619 €	217.219,8619 €
διά	<b>Ονομαστικό ποσό</b>	10.000.000,00 €	10.000.000,00 €	10.000.000,00 €	10.000.000,00 €
	<b>πραγματικό επιτόκιο</b>	2,0221986190%	2,4221986190%	1,9721986190%	2,1721986190%
μείον	<b>περιθώριο πιστωτικού κινδύνου</b>	0,5221986190%	0,5221986190%	0,5221986190%	0,5221986190%
	<b>ετήσιο επιτόκιο της αγοράς</b>	1,50%	1,90%	1,45%	1,65%

Συνεπώς, ο αντικειμενικός σκοπός της αντιστάθμισης για την επιχείρηση Κ έχει επιτευχθεί, καθώς για όλα τα έτη διάρκειας της σχέσης αντιστάθμισης, η επιχείρηση Κ έχει χρεωθεί με το ισχύον ετήσιο επιτόκιο της αγοράς + το περιθώριο πιστωτικού κινδύνου. Παράλληλα, με την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, έχει επιτύχει τον επιθυμητό συμψηφισμό και συγχρονισμό των αποτελεσμάτων από το μέσο αντιστάθμισης (swap) και το αντισταθμισμένο στοιχείο (ομολογιακό δάνειο), με αποτέλεσμα την αποφυγή εμφάνισης μεταβλητότητας στην κατάσταση αποτελεσμάτων και την απεικόνιση της στρατηγικής και του στόχου διαχείρισης κινδύνων της οντότητας στις οικονομικές της καταστάσεις, που είναι ο σκοπός της λογιστικής αντιστάθμισης. Ο συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών του μέσου αντιστάθμισης και του αντισταθμισμένου στοιχείου είναι 100%, καθώς η σχέση αντιστάθμισης είναι πλήρως αποτελεσματική, με αποτέλεσμα το αλγεβρικό άθροισμα των κερδών και ζημιών της αντιστάθμισης να είναι μηδέν, όπως και η επίδραση στην κατάσταση αποτελεσμάτων, όσον αφορά τα σχετικά αποτελέσματα (κέρδη-ζημιές) της αντιστάθμισης.

Εάν η επιχείρηση Κ αντιστάθμιζε την εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου, αλλά δεν εφαρμόζε τους κανόνες της λογιστικής αντιστάθμισης για την υποκείμενη σχέση

αντιστάθμισης, θα αποτιμούσε το ομολογιακό δάνειο στο αναπόσβεστο κόστος, με αποτέλεσμα τα κέρδη-ζημίες του swap και του ομολογιακού δανείου να μη συμψηφίζονται μεταξύ τους την ίδια χρονική περίοδο, έχοντας ως συνέπεια την εμφάνιση μεταβλητότητας στην κατάσταση αποτελεσμάτων και τη μη πιστή απεικόνιση της στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης Κ στις οικονομικές της καταστάσεις. Συγκεκριμένα, καθώς το swap θα αποτιμούνταν στην εύλογη αξία και η αξία του θα προσαρμοζόταν σε κάθε χρηματοοικονομική περίοδο αναφοράς, ανάλογα με τις κινήσεις των επιτοκίων, αποτελέσματα (κέρδη-ζημίες) θα παρήγαγε μόνο το swap και τα αποτελέσματα από το swap δε θα συμψηφίζονταν από αντίστοιχες μεταβολές στην αξία του ομολογιακού δανείου, καθώς αυτό θα αποτιμούνταν στο αναπόσβεστο κόστος και δε θα προσαρμοζόταν στην εύλογη αξία του. Συνεπώς, η επιχείρηση Κ θα αναγνώριζε μόνο τις μεταβολές της εύλογης αξίας του swap στα αποτελέσματα και θα ανεχόταν την επίδρασή τους στην κατάσταση αποτελεσμάτων, αυξάνοντας τη μεταβλητότητα της, δεδομένου ότι δε θα υπήρχε λογιστικός συμψηφισμός των αντιτιθέμενων μεταβολών, παρόλο που από οικονομικής πλευράς, ο επιθυμητός συμψηφισμός θα εμφανιζόταν. Σε αυτήν την περίπτωση, η αντιστάθμιση θα είχε την εξής επίδραση στην κατάσταση αποτελεσμάτων της επιχείρησης Κ:

### Πίνακας 5.22

#### Επίδραση της σχέσης αντιστάθμισης στην κατάσταση αποτελεσμάτων στην περίπτωση μη εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης

	Κατάσταση αποτελεσμάτων			
	31-12-X0	31-12-X1	31-12-X2	31-12-X3
Έξοδα τόκων	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €	- 300.000,00 €
Έσοδα τόκων	97.780,1381 €	57.780,1381 €	102.780,1381 €	82.780,1381 €
<b>Αποτέλεσμα από swap</b>	<b>- 87.524,8657 €</b>	<b>230.071,5442 €</b>	<b>- 61.110,2416 €</b>	<b>- 81.436,4369 €</b>
<b>Συνολική επίδραση</b>	<b>-289.744,7276 €</b>	<b>- 12.148,3177 €</b>	<b>- 258.330,1035 €</b>	<b>- 298.656,2988 €</b>

Όπως παρατηρείται, την κατάσταση αποτελεσμάτων της οντότητας, επηρεάζει μόνο το μέσο αντιστάθμισης (swap), ο επιθυμητός συμψηφισμός των αποτελεσμάτων της αντιστάθμισης δεν απεικονίζεται λογιστικά, με αποτέλεσμα να μην απεικονίζονται με αξιόπιστο τρόπο οι πρακτικές διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης Κ στις οικονομικές της καταστάσεις, ενώ η κατάσταση αυτή επηρεάζει την κατάσταση αποτελεσμάτων, αυξάνοντας τη μεταβλητότητα των αναφερόμενων αποτελεσμάτων της οντότητας.

Εάν η επιχείρηση Κ δεν αντιστάθμιζε καθόλου τον επιτοκιακό κίνδυνο του ομολογιακού της δανείου, δηλαδή δεν υπέγραφε το swap επιτοκίου με την επενδυτική

τράπεζα Λ, η εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου της θα ήταν εκτεθειμένη στις διακυμάνσεις της αγοράς και η εύλογη αξία του θα αυξανόταν ως συνέπεια των μειωμένων επιτοκίων. Παράλληλα, η επιχείρηση Κ θα ήταν αναγκασμένη να καταβάλλει το σταθερό επιτόκιο του 3% για το ομολογιακό δάνειο και να μην επωφεληθεί των μειωμένων επιτοκίων της αγοράς, με αποτέλεσμα το ετήσιο έξοδο τόκων της να είναι αυξημένο, σε σχέση με το αν αντιστάθμιζε, και συνακόλουθα η κατάσταση αποτελεσμάτων της περισσότερο επιβαρυνόμενη. Αντίθετα, με την επιλογή του swar επιτοκίου, έχει καταφέρει να μειώσει το κόστος δανεισμού της, καθώς με το swar επιτοκίου έχει συμφωνήσει να πληρώνει το μεταβλητό επιτόκιο, το οποίο κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα κι έτσι να επωφεληθεί των χαμηλών επιτοκίων και της χαμηλότερης καταβολής τόκων. Όπως απεικονίστηκε παραπάνω, με την απόφασή της να αντισταθμίσει, η επιχείρηση Κ κατάφερε να πληρώνει κάθε έτος ένα επιτόκιο χαμηλότερο από το 3%, το οποίο είναι το συμβατικό επιτόκιο του ομολογιακού δανείου και το οποίο θα κατέβαλλε κάθε έτος, εάν δεν αντιστάθμιζε, καθώς επέρριψε τη διαφορά επιτοκίων, δηλαδή την επιπρόσθετη επιβάρυνση τόκων στον αντισυμβαλλόμενο του swar, δηλαδή την επενδυτική τράπεζα Λ, η οποία κατέβαλλε το σταθερό επιτόκιο-swar rate (2,4778%) και εισέπραττε ροές μεταβλητού επιτοκίου, 1,5%, 1,9%,1,45% και 1,65% για κάθε έτος αντίστοιχα.

### Πίνακας 5.23

#### Απεικόνιση της διαφοράς επιτοκίων για την επιχείρηση Κ, στην περίπτωση που αντιστάθμιζε και μη

		Επιχείρηση Κ			
		έτος 1	έτος 2	έτος 3	έτος 4
<b>Περίπτωση μη αντιστάθμισης</b>	επιτόκιο καταβολής	3%	3%	3%	3%
<b>Περίπτωση αντιστάθμισης</b>	επιτόκιο καταβολής	2,0221986190%	2,4221986190%	1,9721986190%	2,1721986190%
	Διαφορά επιτοκίων	0,9778013810%	0,5778013810%	1,0278013810%	0,8278013810%

Όπως φαίνεται παραπάνω, η επιχείρηση Κ, στην περίπτωση που δεν αντιστάθμιζε, θα κατέβαλλε έξοδο τόκων, ίσο με 3%, καθώς δε θα εκμεταλλευόταν την ευκαιρία ανταλλαγής επιτοκίων, που προσφερόταν με ένα swar επιτοκίου, έτσι ώστε να πληρώνει ένα μικρότερο επιτόκιο, ενώ στην περίπτωση της αντιστάθμισης, το κόστος χρηματοδότησής της έπεσε σε χαμηλότερα επίπεδα, λόγω του ότι το swar διακανονιζόταν υπέρ της επιχείρησης Κ και εις βάρος της επενδυτικής τράπεζας Λ.. Κάτι τέτοιο, βέβαια, ισχύει, επειδή τα επιτόκια της αγοράς κινήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα και έδωσαν τη δυνατότητα στην επιχείρηση Κ να είναι



εκείνη που θα εισπράττει τις καθαρές ροές του swap, καθώς το σταθερό σκέλος του swap (2,4778%), το οποίο ήταν εκείνο που εισέπραττε, ήταν μεγαλύτερο, για κάθε έτος του swap, από το μεταβλητό σκέλος του swap (1,5%, 1,9%,1,45% και 1,65% για κάθε έτος αντίστοιχα). Στην περίπτωση, όμως, που τα επιτόκια κινούνταν ανοδικά και ξεπερνούσαν το swap rate (2,4778%), τότε ο διακανονισμός του καθαρού ποσού του swap θα γινόταν εις βάρος της επιχείρησης Κ και η επιχείρηση Κ θα ήταν εκείνη που θα κατέβαλλε την καθαρή ετήσια ταμιακή ροή επιτοκίου του swap, αποδεχόμενη ένα πρόσθετο χρηματοοικονομικό κόστος, δηλαδή μια μεγαλύτερη πληρωμή τόκων-εξόδων. Όσον αφορά τη διαφορά επιτοκίων, που παρουσιάζεται παραπάνω, αυτή απεικονίζει το επιτόκιο που απέφυγε η επιχείρηση Κ και το οποίο επέρριψε στον αντισυμβαλλόμενο του swap, την επενδυτική τράπεζα Λ, η οποία κάλυψε τη διαφορά. Η κατάσταση αυτή απεικονίζεται ως εξής:

#### Πίνακας 5.24

##### Απεικόνιση του επιτοκίου επιβάρυνσης για την επενδυτική τράπεζα Λ από το swap επιτοκίου

	Επενδυτική τράπεζα Λ			
	έτος 1	έτος 2	έτος 3	έτος 4
επιτόκιο καταβολής	2,477801381%	2,477801381%	2,477801381%	2,477801381%
επιτόκιο είσπραξης	1,50%	1,90%	1,45%	1,65%
Διαφορά επιτοκίων	0,9778013810%	0,5778013810%	1,0278013810%	0,8278013810%

Όπως παρατηρείται από τους δύο ανωτέρω πίνακες, η επενδυτική τράπεζα Λ επωμίζεται τη διαφορά επιτοκίων, που κατάφερε η επιχείρηση Κ να αποφύγει με την απόφασή της να αντισταθμίσει την εύλογη αξία του ομολογιακού δανείου, όσον αφορά τα ετήσια έξοδα των τόκων της. Πράγματι, σε κάθε έτος, το ετήσιο επιτόκιο που επιβάλλεται στην επενδυτική τράπεζα Λ, ταυτίζεται με τη διαφορά επιτοκίων της επιχείρησης Κ, όσον αφορά την περίπτωση τη αντιστάθμισης και της μη αντιστάθμισης της εύλογης αξίας του ομολογιακού δανείου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

### Συμπεράσματα-Περιορισμοί-Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Όσον αφορά τα κίνητρα χρήσης των παραγώγων από τις επιχειρήσεις και συγκεκριμένα από τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, η επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας υποδεικνύει ότι η χρήση των παραγώγων καθοδηγείται, κυρίως, από αντισταθμιστικά κίνητρα, παρά από κερδοσκοπικά, καθώς οι περισσότερες μελέτες, που παρουσιάστηκαν, συγκλίνουν στο γεγονός ότι οι μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα ως μέσα αντιστάθμισης των επιχειρηματικών κινδύνων τους, με στόχο να μειώσουν τη συνολική έκθεση στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Ωστόσο, η κερδοσκοπική δραστηριότητα με τη χρήση παραγώγων δεν αποκλείεται, σε αρκετές περιπτώσεις, από τις επιχειρήσεις, καθώς αυτή υιοθετείται από ορισμένες επιχειρήσεις, χωρίς, όμως, να αποτελεί το κύριο κίνητρο εισαγωγής των επιχειρήσεων στην αγορά των παραγώγων. Συγκεκριμένα για την αγορά παραγώγων συναλλάγματος, ευρήματα από σχετική εμπειρική μελέτη, καταδεικνύουν ότι σε περιόδους με μεγάλη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αγορά, η κερδοσκοπική δραστηριότητα με τη χρήση παραγώγων είναι έντονη και επιλέγεται από τις επιχειρήσεις. Επίσης, η χρήση των παραγώγων για κερδοσκοπικούς και συναλλακτικούς σκοπούς επιλέγεται και συναντάται, κυρίως, από τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα τραπεζικά ιδρύματα, σε αντίθεση με τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι οποίες εισέρχονται στην αγορά των παραγώγων για σκοπούς αντιστάθμισης.

Σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες της εταιρικής αντιστάθμισης, δηλαδή τα κίνητρα που οδηγούν τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις στην απόφασή τους να αντισταθμίσουν, τα ευρήματα είναι μικτά και πολυδιάστατα, από την επισκόπηση και

ανάλυση της σχετικής βιβλιογραφίας. Η επικρατούσα άποψη της χρηματοοικονομικής θεωρίας περί αντιστάθμισης και αύξησης της εταιρικής αξίας, μέσω μείωση ορισμένων χρηματοοικονομικών κοστών (κόστος χρηματοοικονομικής δυσπραγίας και πτώχευσης, κόστος αναμενομένων φορολογικών οφειλών κ.α.) και μείωσης της μεταβλητότητας των ταμιακών ροών των επιχειρήσεων, ελέγχεται και εξετάζεται από ένα πλήθος εμπειρικών μελετών, διαχρονικά. Αρκετές εμπειρικές έρευνες ταυτίζονται με την επικρατούσα θεωρία της αντιστάθμισης, η οποία προβλέπει ότι μέσω της αντιστάθμισης, οι εταιρίες μπορούν να αυξήσουν την αξία τους, ενώ ορισμένες εργασίες αποδέχονται μεν τη σχέση μεταξύ εταιρικής αντιστάθμισης και αύξησης της εταιρικής αξίας, αλλά μόνο για ορισμένες υποθέσεις της σχετικής θεωρίας, ενώ δε βρίσκουν επαρκή υποστήριξη για ορισμένες άλλες υποθέσεις της θεωρίας, όπως, για παράδειγμα, για τη φορολογική υπόθεση, σύμφωνα με την οποία, μέσω της αντιστάθμισης, είναι πιθανό να μειωθεί η μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων προ φόρων και κατά συνέπεια η αναμενόμενη φορολογική οφειλή. Από την άλλη πλευρά, αρκετές μελέτες συνδέουν την εταιρική συμπεριφορά της αντιστάθμισης και με άλλα εταιρικά χαρακτηριστικά, όπως το μέγεθος των εταιριών, τη ρευστότητα, τη μόχλευση, τις ευκαιρίες ανάπτυξης, τη διαχειριστική ιδιοκτησία κ.α.

Όσον αφορά το ρόλο και τη σημασία της λογιστικής αντιστάθμισης για τις επιχειρήσεις, η ενδελεχής εξέταση της σχετικής βιβλιογραφίας, υποδεικνύει το κεντρικό ρόλο της λογιστικής αντιστάθμισης για τις επιχειρήσεις και τη στενή σύνδεσή της με τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των επιχειρήσεων. Σκοπός της λογιστικής αντιστάθμισης είναι να αποτυπώσει πιστά στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων τις δραστηριότητες αντιστάθμισης, που διενεργούν σε οικονομικό επίπεδο και να απαλλάξει τις επιχειρήσεις από την αναφορά μεταβλητών λογιστικών αποτελεσμάτων, τα οποία δε δικαιολογούνται, από οικονομικής πλευράς. Οι επιχειρήσεις αντισταθμίζουν για να μειώσουν τη μεταβλητότητα των μελλοντικών οικονομικών αποτελεσμάτων τους και η κατάσταση αυτή θα πρέπει να αποτυπωθεί με τον κατάλληλο τρόπο και λογιστικά. Χωρίς την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, οι επιχειρήσεις μπορούν να μειώσουν τη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων τους, όχι όμως και τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων τους, λόγω της ύπαρξης ασυμμετρίας στην αποτίμηση και στο χρόνο αναγνώρισης των αποτελεσμάτων από το μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο στοιχείο, υπό τη ισχύ των παραδοσιακών κανόνων της λογιστικής. Η αναφορά μεταβλητών λογιστικών αποτελεσμάτων αποτελεί μη επιθυμητή κατάσταση για τις επιχειρήσεις, για διάφορους λόγους (εκλαμβάνεται ως σήμα κινδύνου από την αγορά) κι επομένως αποτελεί στόχος τους

να απαλλαγούν από αυτήν. Μέσω της εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να συμψηφίσουν λογιστικά τα αποτελέσματα από το μέσο αντιστάθμισης και το αντισταθμισμένο στοιχείο κι έτσι να απαλλαγούν από τη μεταβλητότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων. Ωστόσο, για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, απαιτείται από τις επιχειρήσεις να πληρούν ορισμένα κριτήρια και προϋποθέσεις, τα οποία, εάν έχουν τεθεί αυθαίρετα, εμποδίζουν σε σημαντικό βαθμό τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να εφαρμόσουν της λογιστική αντιστάθμισης. Από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας, σχετικά με το ζήτημα αυτό, συμπεραίνεται ότι το εφαρμοστέο πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης και συγκεκριμένα το ΔΛΠ 39, δημιουργούσε πολλές δυσκολίες και έθετε αυστηρά κριτήρια για την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης από τις επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα σε πολλές περιπτώσεις να μη μπορούσαν να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης, ενώ σε άλλες περιπτώσεις να αποφεύγουν, εκουσίως, την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης, λόγω των πολυσύνθετων ρυθμιστικών απαιτήσεων και του μεγάλου διοικητικού φόρτου, που απαιτούσε η εκπλήρωση των απαιτήσεων εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης. Και στις δυο περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις ήταν αναγκασμένες να αποδεχθούν τη μεταβλητότητα των λογιστικών τους αποτελεσμάτων, για τις αντισταθμίσεις των κινδύνων τους. Ωστόσο, αρκετές μελέτες αναγνωρίζουν ότι, σε πολλές περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις αποφάσιζαν να τροποποιήσουν τους όρους της αντιστάθμισης, που υλοποιούσαν σε οικονομικό επίπεδο, έτσι ώστε να καταφέρουν να πληρούν τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης, επειδή, ακριβώς, δεν ήταν διατεθειμένες να αναφέρουν μεταβλητά λογιστικά αποτελέσματα. Στην απόφασή τους αυτή, συχνά, αντιμετώπιζαν το δίλημμα εάν έπρεπε να θυσιάσουν τη βέλτιστη στρατηγική αντιστάθμισης σε οικονομικό επίπεδο, έτσι ώστε να επιτύχουν σταθερά λογιστικά αποτελέσματα ή εάν έπρεπε να εφαρμόσουν τη βέλτιστη πολιτική οικονομική αντιστάθμισης, αλλά να ανεχθούν την αναφορά ασταθών λογιστικών αποτελεσμάτων. Και στις δύο περιπτώσεις, δε θα ήταν βέλτιστοι και σε οικονομικό και σε λογιστικό επίπεδο, καθώς κάθε φορά έπρεπε να θυσιάσουν ένα αποτέλεσμα, λόγω ενός πλαισίου λογιστικής αντιστάθμισης, που δεν ήταν σε σύνδεση με τις δραστηριότητες αντιστάθμισης των εταιριών. Παράλληλα, σε πιο ακραίες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις προτιμούσαν να μην αντισταθμίσουν καθόλου τους κινδύνους τους, καθώς δεν επιθυμούσαν τη δημοσιοποίηση ασταθών λογιστικών αποτελεσμάτων, λόγω της μη δυνατότητας να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης για τις αντισταθμίσεις, που επέλεγαν. Βάσει όλων αυτών, συμπεραίνεται ότι το εκάστοτε πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης, επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την απόφασή

των επιχειρήσεων τόσο εάν θα εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμιση, όσο και εάν θα πρέπει να αντισταθμίσουν σε οικονομικό επίπεδο και πώς θα πρέπει να γίνει αυτό, ενώ παράλληλα επηρεάζονται και τα οικονομικά, καθώς και τα λογιστικά αποτελέσματα, από τις σχετικές αποφάσεις που θα παρθούν σε εταιρικό επίπεδο.

Όσον αφορά το νέο-εισαχθέν πλαίσιο λογιστικής αντιστάθμισης του ΔΠΧΑ 9, με την επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, συμπεραίνεται ότι αποτελεί μια βελτίωση της λογιστικής αντιστάθμισης, καθώς φέρνει σε μεγαλύτερη σύνδεση τα κριτήρια εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης και τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων των επιχειρήσεων, ενώ τερματίζει ορισμένα προβλήματα, που ήταν σύμφυτα με το προηγούμενο λογιστικό καθεστώς του ΔΛΠ 39. Από την ολοκληρωμένη ανάλυση του θεσμικού πλαισίου του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμιση, που διενεργήθηκε στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσης εργασίας, παρέχεται υποστήριξη στο προαναφερθέν συμπέρασμα της βιβλιογραφικής επισκόπησης. Συγκεκριμένα, με το ΔΠΧΑ 9, συμπεραίνεται ότι οι επιχειρήσεις έχουν περισσότερες επιλογές και μεγαλύτερη ευελιξία, όσον αφορά τον καθορισμό του μέσου αντιστάθμισης ( επιτρέπεται η χρήση μη χρηματοοικονομικών μέσων ως μέσων αντιστάθμισης και για άλλους κινδύνους εκτός του συναλλαγματικού) και του αντισταθμισμένου στοιχείου ( επιτρέπεται η αντιστάθμιση στοιχείων κινδύνων μη χρηματοοικονομικών μέσων, της καθαρής έκθεσης μιας ομάδας στοιχείων, μιας συγκεντρωτικής έκθεσης που περιλαμβάνει ένα παράγωγο και ένα μη παράγωγο στοιχείο), με αποτέλεσμα να μπορούν να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμιση για τις οικονομικές αντισταθμίσεις τους, σε περισσότερες περιπτώσεις. Παράλληλα, η απομάκρυνση, με το ΔΠΧΑ 9, των αυστηρών και αυθαίρετων κριτηρίων αποτελεσματικότητας της σχέσης αντιστάθμισης που έθετε το ΔΛΠ 39 και η αντικατάστασή τους με κριτήρια αποτελεσματικότητας περισσότερο προσανατολισμένα και βασισμένα σε αρχές (οικονομική σχέση, μη κυριαρχία πιστωτικού κινδύνου, συντελεστής αντιστάθμισης συμβατός με το στόχο διαχείρισης κινδύνων) παρά σε κανόνες, έχει ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να διευκολύνονται σε μεγάλο βαθμό στο να μπορέσουν να πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια αποτελεσματικότητας, με αποτέλεσμα να μπορούν να εφαρμόσουν σε περισσότερες περιπτώσεις τη λογιστική αντιστάθμιση. Συγκεκριμένα, η απαίτηση του ΔΛΠ 39 ο συντελεστής αντιστάθμισης να κυμαίνεται στα αυστηρά όρια του 80%-125%, καθώς και η απαίτηση της διενέργειας τόσο προκαταρτικών, όσο και αναδρομικών ελέγχων αποτελεσματικότητας, δημιούργησε σημαντικά προβλήματα και ένα πρόσθετο φόρτο εργασίας για τις επιχειρήσεις, όσον αφορά την εφαρμογή της λογιστικής αντιστάθμισης. Με

την κατάργηση αυτών των περιορισμών με το ΔΠΧΑ 9, οι επιχειρήσεις θα μπορούν να πληρούν τα κριτήρια αποτελεσματικότητας με μεγαλύτερη ευκολία από το παρελθόν, ενώ αποφεύγουν και το πρόσθετο φόρτο εργασίας, όσον αφορά τη διενέργεια αναδρομικών ελέγχων αποτελεσματικότητας, καθώς κάτι τέτοιο δεν είναι υποχρεωτικό, σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9. Επιπρόσθετα, η δυνατότητα εναλλακτικών λογιστικών χειρισμών που προσφέρει το ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά το προθεσμιακό στοιχείο των forwards και του περιθωρίου βάσης συναλλάγματος (για τα παράγωγα συναλλάγματος), επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μειώσουν, έως και να εκμηδενίσουν τη μεταβλητότητα των λογιστικών αποτελεσμάτων και κατά συνέπεια να επιτευχθεί μια πιο στενή σύνδεση μεταξύ της λογιστικής αντιστάθμισης και των στρατηγικών αντιστάθμισης των εταιριών. Επιπρόσθετα, η τροποποίηση της λογιστικής αντιμετώπισης της χρονικής αξίας των options, στην περίπτωση που μια επιχείρηση επέλεγε να μη συμπεριλάβει τη χρονική αξία του option στη σχέση αντιστάθμισης, που εισήχθη με το ΔΠΧΑ 9, έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της μεταβλητότητας και τη δημοσιοποίηση σταθερών λογιστικών αποτελεσμάτων, δεδομένου ότι σε αυτήν την περίπτωση οι μεταβολές στη χρονική αξία του δικαιώματος αποθεματοποιούνται στην καθαρή θέση (μέχρι να επηρεάσουν τα αποτελέσματα σε χρόνο και με τρόπο όμοιο με το αντισταθμισμένο στοιχείο) και δεν επηρεάζουν άμεσα τα αποτελέσματα, δημιουργώντας μεταβλητότητα, όπως συνέβαινε υπό το ΔΛΠ 39. Το γεγονός αυτό αποδεικνύεται και με την εφαρμογή της πρώτης μελέτης περίπτωσης στο πέμπτο κεφάλαιο, όπου παρατηρείται ότι η επιχείρηση που αντιστάθμισε, αγοράζοντας για το σκοπό αυτό ένα call option, την προσδοκώμενη μελλοντική αγορά των πρώτων υλών της, επέλεξε να μην συμπεριλάβει τη χρονική αξία του option στη σχέση αντιστάθμισης, με αποτέλεσμα να εφαρμόσει για αυτήν, τη λογιστική αντιμετώπιση του «κόστους αντιστάθμισης», που προβλέπει το ΔΠΧΑ 9. Όπως παρατηρείται και στην υποκείμενη μελέτη περίπτωσης στο πέμπτο κεφάλαιο, η επιχείρηση με την επιλογή αυτή, αποθεματοποίησε τις μεταβολές της χρονικής αξίας στην καθαρή θέση και το σωρευμένο ποσό το εμφάνισε ως κόστος πρώτων υλών, όταν πραγματοποιήθηκε η προσδοκώμενη αγορά. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, η χρονική αξία να επηρεάσει τα αποτελέσματα μεταγενέστερα με τρόπο και σε χρόνο όμοιο με το αντισταθμισμένο στοιχείο, ενώ παράλληλα η επιχείρηση κατάφερε να απαλλάξει την κατάσταση των αποτελεσμάτων της από μεταβλητότητα για όλη τη διάρκεια της σχέσης αντιστάθμισης.

Βάσει, λοιπόν, της επισκόπησης της βιβλιογραφίας, σχετικά με το ΔΠΧΑ 9, της εξέτασης και ανάλυσης του σχετικού θεσμικού πλαισίου της λογιστικής αντιστάθμισης και της διενέργειας δύο μελετών περίπτωσης για το λογιστικό χειρισμό των σχέσεων

αντιστάθμισης, σύμφωνα με το πλαίσιο του ΔΠΧΑ 9, συμπεραίνεται ότι με το ΔΠΧΑ 9 επιτυγχάνεται μεγαλύτερη σύνδεση μεταξύ λογιστικής αντιστάθμισης και πρακτικών διαχείρισης κινδύνων, δίνονται περισσότερες ευκαιρίες και μεγαλύτερη ευελιξία στις επιχειρήσεις να εφαρμόσουν τη λογιστική αντιστάθμισης, ενώ ταυτόχρονα προβλέπονται λογιστικοί χειρισμοί, που ως αποτέλεσμα έχουν την εξομάλυνση της κατάστασης αποτελεσμάτων και την αναφορά πιο σταθερών λογιστικών αποτελεσμάτων για τις επιχειρήσεις.

Η εξαγωγή των προαναφερθέντων συμπερασμάτων από την παρούσα διπλωματική εργασία, βασίζεται αποκλειστικά στην εξέταση και επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, στην παρουσίαση και ανάλυση του ισχύοντος θεσμικού και λογιστικού πλαισίου, όπως αυτό προδιαγράφεται στα ΔΠΧΑ, καθώς και στην διεξαγωγή και ανάλυση δύο μελετών περίπτωσης, που αντικατοπτρίζουν στην πράξη τις διατάξεις του θεσμικού και του λογιστικού πλαισίου, όσον αφορά τη λογιστική της αντιστάθμισης. Κατά συνέπεια, τα εξαγόμενα συμπεράσματα περιορίζονται, όσον αφορά την ισχύ τους και τη γενίκευσή τους, στο θεωρητικό υπόβαθρο του εξεταζόμενου θέματος, καθώς δεν περιλαμβάνεται στην παρούσα εργασία η διεξαγωγή μιας εμπειρικής μελέτης- προσέγγισης, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης, που θα επέτρεπε ισχυρότερα και ασφαλέστερα αποτελέσματα και συμπεράσματα. Για αυτό το λόγο, προτείνεται η υλοποίηση μιας εμπειρικής μελέτης, με τη συλλογή είτε πρωτογενών είτε δευτερογενών δεδομένων, σε όσα παρουσιάστηκαν στην παρούσα εργασία. Συγκεκριμένα, προτείνεται η εμπειρική διερεύνηση της επίδρασης του ΔΠΧΑ 9, όσον αφορά τη λογιστική αντιστάθμισης, σχετικά με το αν το πλαίσιο της λογιστικής αντιστάθμισης του ΔΠΧΑ 9 έχει οδηγήσει σε αύξηση της χρήσης και εφαρμογής της λογιστικής αντιστάθμισης από τις επιχειρήσεις και αν και σε ποιο βαθμό αποτελεί μια βελτίωση του θεσμικού πλαισίου της λογιστικής αντιστάθμισης, συγκριτικά με το παλαιό λογιστικό καθεστώς λογιστικής αντιστάθμισης του ΔΛΠ 39. Επιπρόσθετα, θεμιτό κρίνεται να εξετασθεί το μέγεθος χρήσης των παραγώγων από τις επιχειρήσεις στην ελληνική αγορά, καθώς και εάν και σε ποιο βαθμό αυτά χρησιμοποιούνται ως μέσα αντιστάθμισης σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, καθώς και εάν και σε ποιο βαθμό εφαρμόζεται η λογιστική της αντιστάθμισης στην ελληνική αγορά.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Ελληνική**

Κόντος, Γ., (2019), “Λογιστική Τραπεζών και Εταιρειών Leasing, Factoring & Forfaiting” (Γ’ Έκδοση), Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα (2019)

Νεγκάκης, Χ., (2015), “Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς-Θεωρία και Εφαρμογές”, Αειφόρος Λογιστική, Θεσσαλονίκη

Νούλας, Α., (2006), “Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου”, Θεσσαλονίκη

### **Ξενόγλωσση**



Abdel-khalik, A.R., & Chang Chen, P., (2015), "Growth in Financial Derivatives: The Public Policy and Accounting Incentives, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 34, Issue 3, pp. 291-318

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

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

Alkeback, P. & Hagelin, N., (1999), "Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 10, Issue 2, pp. 105-120

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

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

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

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

Arnold, M.M., Rathgeber, A.W., & Stöckl, S., (2014), "Determinants of Corporate Hedging: A (statistical) Meta-Analysis", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 54, Issue 4, pp. 443 – 458

Barth, M.E., Beaver, W.H., Hand, J.R.M., & Landsman, W.R., (1999), "Accruals, Cash Flows, and Equity Values", *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, Issue 3-4, pp. 205-229

- Barton, J., (2001), "Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions?", *The Accounting Review*, Vol. 76, Issue 1, pp. 1-26.
- Bartram, S.M., Brown, G.W., & Fehle, F.R., (2009), "International Evidence on Financial Derivatives Usage", *Financial Management*, Vol. 38, Issue 1, pp.185-206
- Bartram, S.M., (2017), "Corporate Hedging and Speculation with Derivatives", *Journal of Corporate Finance* (2019), Vol. 57, pp. 9-34
- BDO (2018), "IFRS in Practice 2018 – IFRS 9 Financial Instruments", Available online at: [https://www.bdo.global/getattachment/Services/Audit-Assurance/IFRS/IFRS-in-Practice/IFRS-9-Financial-Instruments-2018-\(1\).pdf.aspx?lang=en-GB](https://www.bdo.global/getattachment/Services/Audit-Assurance/IFRS/IFRS-in-Practice/IFRS-9-Financial-Instruments-2018-(1).pdf.aspx?lang=en-GB) (last access 31-10-2019)
- Beidleman, C.R., (1973), "Income Smoothing: The Role of Management", *The Accounting Review*, Vol. 48, Issue 4, pp. 653-667
- Bernhardt, T., Erlinger, D., & Unterrainer, L., (2016), "IFRS 9: The New Rules for Hedge Accounting from the Risk Management's Perspective", *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, Vol. 53, Issue 3, pp. 1-14
- Bessembinder, H., (1991), "Forward Contracts and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26, Issue 4, pp. 519-532.
- Bitner, L.N., & Dolan, R.C., (1996), "Assessing the Relationship between Income Smoothing and the Value of the Firm", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 35, Issue 1, pp. 16-35
- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F., (2008), "Principles of Corporate Finance", McGraw-Hill/Irwin, New York, NY (2008)
- Brennan, M.J., & Hughes, P.J., (1991), "Stock Prices and the Supply of Information", *The Journal of Finance*, Vol. 46, Issue 5, pp.1665-1691
- Chang, C.-C., Yu-Ho, K. & Hsiao, Y.-J., (2018), "Derivatives Usage for Banking Industry: Evidence from the European Markets", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Springer, Vol. 51, Issue 4, pp. 921-941.

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

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

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

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

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

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

DeMarzo, P.M. & Duffie, D., (1995), “Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting”, *Review of financial studies*, Vol. 8, Issue 3, pp. 743–771.

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

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

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

Froot, K. A., Scharfstein, D.S., & Jeremy C. S., (1993), “Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies”, *Journal of Finance*, Vol. 48, Issue 5, pp. 1629-1658.

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

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

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

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

Graham, J.R., & Smith, C.W., (1999), “Tax Incentives to Hedge”, *Journal of Finance*, Vol. 54, Issue 6, pp. 2241-2262.

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

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

Gumb, B., Dupuy, P., Baker, C.R., & Blum, V., (2018), "The Impact of Accounting Standards on Hedging Decisions", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 31, Issue 1, pp. 193-213

Hausin, M., Hemmingsson, C., & Johansson, J., (2008), “How to Hedge Disclosures? IFRS 7 and Hedge Accounting- A First Stocktaking”, Master Thesis within Business Administration: Financial Reporting and Analysis, University of Gothenburg, School of Business, Economics, and Law.

- Hentschel, L. & Kothari, S. P., (2001), “Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 36, No. 1, pp. 93–118
- Hughen, L., (2010), “When Do Accounting Earnings Matter more than Economic Earnings? Evidence from Hedge Accounting Restatements”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, Issue 9-10, pp. 1027-1056
- Hull, J.C., (2002), “Options, Futures, and Other Derivatives (5th Edition)”, Prentice Hall, 5 edition (July 3, 2002), Prentice Hall Finance Series
- Kim, Y.S., Ike, M., & Jouahn, N., (2006) "Is Operational Hedging a Substitute for or a Complement to Financial Hedging?", *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, Vol. 12, Issue 4, pp. 834-853
- Kolb, R., & Overdahl, J.A., (2007), “Futures, Options, and Swaps (5th Edition)”, Wiley-Blackwell
- KPMG (2013), “First Impressions: IFRS 9 (2013) – Hedge Accounting and Transition”, Available online at: <https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2013/12/First- Impressions-O-1312-IFRS9-Hedge-accounting-and-transition.pdf> (last access 31-10-2019)
- KPMG (2014), “First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments”, Available online at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/first-impressions-IFRS9-O-201409.pdf> (last access 2-11-2019)
- Lel, U., (2012), “Currency Hedging and Corporate Governance: A Cross-Country Analysis”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 18, Issue 2, pp. 221-237.
- Lievenbrück, M. & Schmid, T., (2014), “Why do Firms (not) Hedge? - Novel Evidence on Cultural Influence”, *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, Vol.25, Issue C, pp. 92-106.
- Livingstone, K.T., & Ngugi, Dr K., (2017), “Determinants of Corporate Hedging Practices Used by Companies Listed in Nairobi Security Exchange”, *International Journal of Business Management & Finance*, Vol. 1, Issue 5, pp. 73-92
- MacDonald, E. (1997), “Greenspan Urges FASB to Drop Plan on Adjusting Earnings for Derivatives”, *Wall Street Journal* (August 7).

Melumad, N.D., Weyns, G., & Ziv, A., (1999), “Comparing Alternative Hedge Accounting Standards: Shareholders Perspective”, *Review of accounting studies*, Vol. 4, Issue 3–4, pp. 265–292.

Michelson, S.E., Wagner, J.J., & Wootton, C.W. (1995), “A Market Based Analysis of Income Smoothing”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 22, Issue 8, pp. 1179–119

MNP (2017), “An Overview of the New Hedging Requirements of IFRS 9 Financial Instruments”, Available online at: <https://www.mnp.ca/Style%20Library/mnp/images/pdf/2017%2008%20IFRS%209%20Hedging%20Guide%20-%20FINAL.pdf> (last access 31-10-2019)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Seng, C.K., & Thaker, H.M.T., (2018), "Determinants of Corporate Hedging Practices: Malaysian Evidence", *Reports on Economics and Finance*, Vol. 4, Issue 4, pp. 199-220

Servaes, H., Tamayo, A. & Tufano, P., (2009), "The Theory and Practice of Corporate Risk Management", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 21, Issue 4, pp. 60-78

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

Smith, C.W.Jr., & Stulz, R.M., (1985), "The Determinants of Firms hedging policies", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20, Issue 4, pp. 391-405.

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

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