



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

Η ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥΣ

Του

ΚΟΚΚΑΛΗ ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική και Χρηματοοικονομική

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, 2019

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο βασικός σκοπός της παρούσα διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων ,η αποτύπωση της εννοιολογικής τους προέκτασης, και η παρουσίαση των μεθόδων αποτίμησης τους σύμφωνα με την ελληνική και ξένη βιβλιογραφία.

Στο πρώτο κεφάλαιο περιλαμβάνεται η εισαγωγή, ο σκοπός και τα ερευνητικά ερωτήματα καθώς και η δομή όπου επιχειρείται η συνοπτική παράθεση της συλλογιστικής του θέματος της εργασίας.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται προγενέστερες μελέτες(βιβλιογραφική ανασκόπηση) αναφορικά με την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων μέσα από την ξένη και ελληνική βιβλιογραφία.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι τέσσερις και πλέον κατηγορίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων (προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης, ανταλλαγές) ,η χρήση τους και η σημασία τους στο πλαίσιο των χρηματοοικονομικών αγορών .

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρατίθενται τα κυριότερα στοιχεία των χρηματοοικονομικών παραγώγων με έμφαση στην χρησιμότητά τους μέσα από το πρίσμα του νομικού και λογιστικού σχεδιασμού .Επιπλέον αναφέρεται το θεσμικό πλαίσιο (ΔΛΠ) που διέπει τα χρηματοοικονομικά παράγωγα με στόχο την καταγραφή της (λογιστικής επιμέτρησης ,αποτίμησης, μεταβίβασης, διαγραφής) τους. Ακόμη γίνεται ανάλυση της χρήσης των χρηματοοικονομικών παραγώγων μέσα από τις οποίες λειτουργούν , με στόχο την αντιστάθμιση κίνδυνου και την κερδοσκοπία.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά της μελέτης περίπτωσης της τράπεζας BARINGS με γνώμονα την αποτυπώσει της χρήσης των παραγώγων στοιχείων των ωφελειών και των επιπτώσεων που μπορεί η χρήση τους να προκαλέσει .

Τέλος στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το γενικό συμπέρασμα του θέματος που αναλύθηκε στο σύνολο της ,στην εργασία.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΓΕΝΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1	Εισαγωγικές παρατηρήσεις	5
1.2	Σκοπός και Ερευνητικά Ερωτήματα	6
1.3	Δομή	6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1	Εισαγωγή	7
2.2	Ανασκόπηση βιβλιογραφίας	7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

3.1	Ορισμός των χρηματοοικονομικών παραγώγων	10
3.2	Η χρήση και η σημασία των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων	10
3.3	Τα είδη των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων	12
3.3.1	Δικαιώματα προαιρεσίες - (Options)	13
3.3.2	Ανταλλαγές απαιτήσεων - (swap)	15
3.3.3	Προθεσμιακά συμβόλαια - (Forward contracts)	16
3.3.4	Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης - (Futures)	18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

4.1	<u>Η Χρηματοοικονομική προσέγγιση- αποτίμηση των παραγώγων στοιχείων</u>	24
4.1.1	Ο κανόνας της μοναδιαίας τιμής (Law of price)	24
4.1.2	Αποτίμηση προθεσμιακών συμβολαίων	25
4.1.3	Το κόστος της διαχρονικής διατήρησης	29

4.1.4	Αποτίμηση σύμφωνα με τις προσδοκίες	30
4.1.5	Αποτίμηση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης	31
4.1.6	Αποτίμηση δικαιωμάτων προαίρεσης	32
4.1.7	Αποτίμηση δικαιωμάτων προαίρεσης με το διονυμικό μοντέλο	34
4.1.8	Το μοντέλο BLACK –SCHOLES	38
4.2	<u>Η λογιστική προσέγγιση- αποτίμηση των παραγώγων στοιχείων</u>	42
4.2.1	ΔΛΠ ορισμοί	42
4.2.2	Διεθνές λογιστικό πρότυπο – ΔΛΠ 32	44
4.2.3	Διεθνές λογιστικό πρότυπο – ΔΛΠ 39	48
4.2.4	Διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς – ΔΠΧΑ 9	64
4.2.5	Διεθνές πρότυπο χρηματοοικονομικής αναφοράς – ΔΠΧΑ 7	74

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ BARINGS

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ

5.1	Εισαγωγή	77
5.2	Το ιστορικό της κατάρρευσης	77
5.3	Η στρατηγική αγοραπωλησιών του LEESON	79
5.4	Τα αίτια κατάρρευσης της τράπεζας BARINGS	83
5.5	Συμπέρασμα	85

ΜΕΡΟΣ ΤΡΙΤΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	84
---	----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	87
--------------------------	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Σήμερα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα αποτελούν ένα βασικό στοιχείο της οικονομίας με ολοένα αυξανόμενες τάσεις ανάπτυξης . Η πρώτη καταγεγραμμένη χρήση παραγώγων στοιχείων εντοπίζεται στην αρχαία Ελλάδα συγκεκριμένα στο βιβλίο του Πολιτικά ο Αριστοτέλης εξιστορεί την αγορά δικαιωμάτων ελαιοτριβείων από τον Θαλή τον Μιλήσιο κατόπιν πρόβλεψης του ,ότι η σοδιάς ελιάς του επόμενου έτους θα είναι αυξημένη .Υπό την παραδοχή – πρόβλεψη του πέτυχε συμφέρουσες συμφωνίες με τους ιδιοκτήτες των ελαιοτριβείων της περιοχής του καταβάλλοντας μικρό αντίτιμο για να του παραχωρήσουν τα αποκλειστικά δικαιώματα των ελαιοτριβείων.

Η αγορά χρηματοοικονομικών παραγώγων σήμερα έχει αναπτυχθεί σε μεγάλο βαθμό. Η αλματώδης αυτή ανάπτυξη των παραγώγων στοιχείων οδήγησε στην δημιουργία θεσμοθετημένων χρηματιστηριακών αγορών ειδικά για την παρακολούθηση των συγκεκριμένων προϊόντων .Η πρώτη οργανωμένη αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών στοιχείων λειτούργησε στο Σικάγο το 1973

Κατά το παρελθόν τα παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία έχουν στοχοποιηθεί καθώς θεωρούνται υπεύθυνα για σημαντικές οικονομικές κρίσεις(Barings 1995 ,Lehman brothers 2008) .Ο Warren Buffet, δήλωσε ότι «Τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά όπλα μαζικής καταστροφής, τα οποία εγκυμονούν κινδύνους, που μπορεί τελικώς να αποδειχθούν θανατηφόροι»¹. Όμως τα χρηματοοικονομικά παράγωγα αποτελούν σήμερα ένα σημαντικό μέσο -εργαλείο μέσου του οποίου τόσο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και οι επενδυτές επωφελούνται από της ευεργετικές τους ιδιότητες χρησιμοποιώντας τα κυρίως ως μέσα αντιστάθμισης κίνδυνου ή για σκοπούς κερδοσκοπίας.

Ειδικότερα η αγορά των χρηματοοικονομικών παραγώγων αναπτύσσεται με ραγδαίους ρυθμούς το 1998 ενδεικτικά το σύνολο της αξίας των παραγώγων άξιζαν 80 τρις δολ ενώ το 2016 η συνολική τους αξία ανήλθε στα 544 τρις δολ.

¹ Lucinda Shen 2016

1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ

Ο βασικός σκοπός της παρούσα διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων, η αποτύπωση της εννοιολογικής τους προέκτασης, και η παρουσίαση των μεθόδων αποτίμησης τους σύμφωνα με την ελληνική και ξένη βιβλιογραφία.

Ερευνητικά ερωτήματα

- Ποια είναι τα κυριότερα χρηματοοικονομικά παράγωγα
- Ποιοι είναι οι λόγοι χρήσης των χρηματοοικονομικών παραγώγων στα πλαίσια μιας οργανωμένης οικονομίας
- Ποιοι είναι οι τρόποι και οι μέθοδοι αποτυπώσεις – αποτίμησης των χρηματοοικονομικών παραγώγων
- Ποιες είναι οι μέθοδοι που χρησιμοποιεί η λογιστική επιστήμη για την ορθή αποτίμηση της τιμής ενός χρηματοοικονομικού παραγώγου στοιχείου
- Ποιες είναι οι μέθοδοι που χρησιμοποιεί η χρηματοοικονομική επιστήμη για την ορθή αποτίμηση της τιμής ενός χρηματοοικονομικού παραγώγου στοιχείου

1.3 ΔΟΜΗ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζεται μια εκτενής ανάλυση των παραγώγων χρηματοοικονομικών στοιχείων των κατηγοριών τους, της χρήσης τους καθώς και των μεθόδων αποτίμησης του.

Αναλυτικότερα στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι τέσσερις και πλέον κατηγορίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων (προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης, ανταλλαγές) ,η χρήση τους και η σημασία τους στο πλαίσιο των χρηματοοικονομικών αγορών .

Επίσης περιγράφεται το θεσμικό πλαίσιο των χρηματοοικονομικών παραγώγων σύμφωνα με τα ΔΛΠ,ΔΠΧΑ .Ακόμη πραγματοποιείται εκτενής ανάλυση της λογιστικής και χρηματοοικονομική αποτίμησης των παραγώγων καθώς και τα θεμελιώδη υποδείγματα αποτίμησης παραγώγων.

Τέλος γίνεται αναφορά της μελέτης περίπτωσης της τράπεζας BARINGS με γνώμονα την αποτυπώσει της χρήσης των παραγώγων στοιχείων των ωφελειών και των επιπτώσεων που μπορεί η χρήση τους να προκαλέσει .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα ενότητα γίνεται αναφορά σε άρθρα και έρευνες που έχουν σχέση με το θέμα της διπλωματικής εργασίας .Αναλυτικότερα θα εξεταστούν οι θεωρητικές προσεγγίσεις μελετητών αναφορικά με την αποτίμηση παραγώγων στοιχείων.

2.2 ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Xiamen Yan(2002) ερευνά την αποτίμηση παραγώγων επί εμπορευμάτων σύμφωνα με το μοντέλο πολλαπλών παραγόντων .Ο κύριος σκοπός της μελέτης είναι ο καθορισμός του μοντέλου αποτίμησης βασικών προϊόντων συνυπολογίζοντας παραμετρικές μεταβλητές ,τις στοχαστικές αποδόσεις ευκολίας ,την στοχαστική μεταβλητότητα και το ταυτόχρονο άλμα στην τιμή spot και την spot μεταβλητότητα). Η μέθοδος αποτίμησης των παραγώγων στοιχείων της παρούσας μελέτης στηρίζεται στην διαδικασία μοντελοποίησης μεταβλητών της στοχαστικής διαδικασίας για την εξαγωγή των προεξοφλητικών τιμών συμβολαίων μελλοντικής πληρωμής. Σύμφωνα με τα ευρήματα της μελέτης προτείνονται δυο νέες μεταβλητές στο μοντέλο αποτίμησης παραγώγων (την στοχαστική μεταβλητότητα και το ταυτόχρονο άλμα στην τιμή spot και την spot μεταβλητότητα) για την εξαγωγή πιο αντιπροσωπευτικών τιμών κατά την διαδικασία της αποτίμησης παραγώγων επί εμπορευμάτων .

Παρομοίου τύπου έρευνα συνέθεσε ο Mellios(2016) .Πιο συγκεκριμένα ασχολείται με την αποτίμηση παραγώγων επί εμπορευμάτων με την χρήση μη παρατηρησιμης απόδοσης ευκολίας. Ο βασικός σκοπός της μελέτης είναι η οικοδόμηση ενός μοντέλου αποτίμησης παραγώγων μειωμένης μορφής για προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων ,συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης καθώς και προθεσμιακών συμβολαίων λαμβάνοντας υποψιν μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά της απόδοσης ευκολίας. Η σύνταξη της έρευνας λαμβάνει ως μέθοδος ανάλυσης το μοντέλο schwa και το ελλιπή μοντέλο πληροφοριών με βάση το διακριτό χρόνο .Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σύμφωνα με το μοντέλο Schwartz's αποδίδουν καλύτερα από ότι το ελλιπή μοντέλο πληροφοριών.

Ο Brockett (2006) εξετάζει τις επιδράσεις του χαρτοφυλακίου και την αποτίμηση παραγωνιών καιρού .Η μελέτη επικεντρώνεται στην υιοθέτηση ενός μοντέλου τιμολόγησης της αγοράς ,αναλυτικότερα, μια προσέγγιση αδιαφορίας για να καθορίσει την αξία των παραγώγων καιρού .Έπειτα από την ανάλυση των δεδομένων, η έρευνα καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος

των επιδράσεων -επιπτώσεων του χαρτοφυλακίου έχει σινάφια με τον συντελεστή συσχέτισης του καιρού .

O Mencia (2013) εξετάζει την αποτίμηση VIX² παραγώγων. Η έρευνα θέτει ως βασικό αντικείμενο της μελέτης, την ικανότητα των υφισταμένων εμπειρικών μοντέλων αποτίμησης παραγώγων σε σχέση με την αστάθεια των δεικτών –τιμών των παραγώγων στοιχείων πριν και μετά τη πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Το δείγμα περιλαμβάνει ως δεδομένα τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για την χρονική περίοδο από το Φεβρουάριο του 2006 έως το Δεκέμβριο 2010. Η έρευνα καταδεικνύει ότι σύμφωνα με τις καταγεγραμμένες παρατηρήσεις συνδυάζοντας την κεντρική και σχετική μεταβλητότητα αποτιμώνται αξιόπιστα οι τιμές των παραγώγων στοιχείων .Ακόμη αποδεικνύεται, η επίδραση των ασφαλιστρών κινδύνου στην μετάθεση του μακροπρόθεσμου μεταβλητού επιπέδου τιμών.

O Issengger (2009) μελέτησε την αποτίμηση των παραγώγων του άνθρακα με την μέθοδο Garch. Σκοπός της μελέτης είναι η εύρεση ενός κατάλληλου μοντέλου τιμολόγησης-αποτίμησης για τα οικονομικά παράγωγα των εκπομπών του διοξειδίου του άνθρακα. Το δείγμα που χρησιμοποιεί η παρούσα μελέτη περιλαμβάνει 770 παρατηρήσεις προθεσμιακών τιμών από της 22 Απριλίου 2005 έως τις 24 Απριλίου του 2008. Τα συμπεράσματα της έρευνας καταδεικνύουν ότι η εκτίμηση του μοντέλου από την συνεχή ανάλυση των αποδόσεων καταλήγει στην διαμόρφωση ενός μοντέλου Garch (1,1) ως το ενδεδειγμένο μοντέλο που αναπαράγει ορθά την δυναμική των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης .Ακόμη η τιμολόγηση –αποτίμηση των παραγώγων στοιχείων για το δεδομένο χρονικό διάστημα της έρευνας παρουσιάζει μικρές αποκλίσεις μεταξύ των τιμών των παρατηρήσεων και αυτών της αγοράς γεγονός που αποδεικνύει την δίκαιη αποτίμηση τους.

O LO (2000) έρευνα την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων που σχετίζονται με χρονικές παραμέτρους. Η εργασία χρησιμοποιεί ως κύριο εργαλείο για την ανάλυση των δεδομένων το θεώρημα του WEI-NORMAN , την αλγεβρική τεχνική τιμολόγησης των χρηματοοικονομικών παραγώγων. Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η αλγεβρική τεχνική τιμολόγησης παρέχει καλύτερη τιμολόγηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων.

O Sornan (2007) έρευνα την αποτίμηση παραγώγων βασιζόμενος στον ενιαίο συντελεστή επιτοκίου. Στην μελέτη έχει εισαχτεί ένα νέο μοντέλο το -αριθμητικό σύστημα- BOX με σκοπό την σύγκριση με το ήδη υφιστάμενο σύστημα Granin Nicolco. Έπειτα από την ανάλυση που

² Δείκτης μεταβλητότητας – φόβου (VIX) είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης που δείχνει την αναμενόμενη μεταβλητότητα της αγοράς τις επόμενες 30 ημέρες και υπολογίζεται από τις επί μέρους μεταβλητότητες ενός μεγάλου αριθμού options του δείκτη S&P-500.

πραγματοποιείται στην έρευνα το νέο μοντέλο παρέχει ακριβέστερα αποτελέσματα σε σχέση με το υπάρχον .Επιπλέον διαπιστώνεται ότι οι τιμές των ομολόγων με βάση το σύστημα Granin Nicolco και το μοντέλο box παρουσίαζαν μηδαμινές αποκλίσεις στη τιμή των ομολόγων .Όμως σε αυτή την περίπτωση παρατηρήθηκε ότι οι τιμές οφειλής επαληθεύουν τις τιμές πώλησης κατά το μοντέλο BOX ενώ οι τιμές Granin Nicolco ήταν πολύ υψηλές.

Ο το 2010 εξετάζει την αποτίμηση παραγώγων με την χρήση αυτοπαλινδρομησης και του κινητού μέσου όρου. Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από τιμές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης αργού πετρελαίου κατά την περίοδο 1/1/2009 έως της 12/10/2008 εκ των οποίων μόνο οι 24 πρώτες λαμβάνονται υπόψιν στην διαδικασία της ανάλυσης. Ο κυρίως σκοπός της μελέτης αφορά την δημιουργία ενός μοντέλου με την ικανότητα να αντλεί και να προσδιορίζει ενδεδειγμένους οικονομικούς όρους τιμολόγησης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με την ανάλυση των δεδομένων στοιχείων η έρευνα καταλήγει σ ένα βέλτιστο μοντέλο τιμολόγησης συμβολαίων μακράς διάρκειας και για τον βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών τιμών .

Ο Bielech (2008) ερευνά την αποτίμηση και αντιστάθμιση πιστωτικών παραγώγων .Σκοπός της μελέτης είναι η παρουσίαση μιας νέας μεθοδολογίας με στόχο την αποτίμηση και αντιστάθμιση των πιστωτικών παραγώγων καθώς και το χαρτοφυλάκιο πιστώσεων στο πλαίσιο των διάφορων πιθανόν αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των υποκείμενων πιστωτικών παραγώγων .Η μέθοδος στηρίζεται στο μοντέλο των χρηματοπιστωτικών αγορών

Ο Nauta (2012) εξετάζει το κόστος χρηματοδότησης και την αποτίμηση παραγώγων. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται στην έρευνα βασίζεται στο μοντέλο blach-scholes.Ο κύριος σκοπός της εργασίας είναι η διερεύνηση των επιδράσεων του κόστους χρηματοδότησης κατά την διαδικασία της αποτίμησης παραγώγων στοιχείων.Για τον σκοπό αυτό επιχειρείται η σύγκριση του σταθερού κόστους χρηματοδότησης με την παραδοχή ότι το κόστος χρηματοδότησης υπόκεινται σε συνεχή μεταβολές για κάθε νέα συναλλαγή.Η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η ελαστική χρηματοδότηση αποτυπώνει με μεγαλύτερη σαφήνεια την αξία των παραγώγων στοιχείων για τα ομολόγα μηδενικού τοκομεριδίου και παραγώγων σύμφωνα με το μοντέλο blach-scholes.

Ο Melanie Cao (2004) ερευνά την αποτίμηση παραγώγων καιρού και την αγοραίο κόστος του κινδύνου .Η ερευνά εστιάζει στην διαμόρφωση ενός μοντέλου για την αποτίμηση των παραγώγων καιρού καθώς και την σημασία της τιμής αγοράς σε σχέση με τον κίνδυνο των καιρικών συνθηκών .Σύμφωνα με την ανάλυση των δεδομένων στοιχειοθετείται ένα νέο μοντέλο αποτίμησης ισορροπίας για τα παράγωγα καιρού

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Παράγωγο ορίζεται ως ένα χρηματοοικονομικό προϊόν του οποίου η τιμή εξαρτάται από την αξία άλλων υποκειμένων τίτλων.

Αναλυτικότερα ο ορος παράγωγο υποδηλώνει την ουσιώδες σχέση δημιουργίας-παράγωγη ενός προϊόντος π.χ από μετοχές του οποίου η αξία διαμορφώνεται από αυτές και άλλους υποκειμένους τίτλους π.χ (επιτόκια ,δείκτες ή νόμισμα).³

Πιο συγκεκριμένα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα είναι συμβόλαια τα οποία εξαρτώνται ή των όποιων η αξία καθορίζεται από την αξία ενός υποκειμένου τίτλου .Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα εν τι γενέσεις του δεν αποτελούν αυθύπαρκτα στοιχεία καθώς η αξία τους προκύπτει λόγω της σχέσης εξάρτισης που παρουσιάζουν με έναν οποιοδήποτε υποκείμενο τίτλο συμπεριλαμβάνοντας ότι οι μεταβολές στην αξία τους ,επιδρούν άμεσα και ακολουθούν τις μεταβολές των συνδεόμενων τίτλων .Επίσης η διάρκεια των παραγώγων στοιχείων παρουσιάζεται μικρότερη από τη διάρκεια των υποκειμένων τίτλων.

Με άλλα λόγια τα χρηματοοικονομικά στοιχεία είναι εργαλεία με τα οποία μπορεί κανείς να επιτυχή κέρδος ή ζημία προβλέποντας τις διακυμάνσεις των διαφόρων αξιόγραφων ή προϊόντων καθώς και να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο του εν λόγω προϊόντος φυσικού ή άυλου .⁴

3.2 Η ΧΡΗΣΗ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Με την ανάπτυξη χρηματοοικονομικών παραγώγων οι χρήσης τους καθώς και τα ωφέλει που απορρέουν από αυτά είναι πολλαπλά. Τα χρηματοοικονομικά ωφέλει από την χρήση αντικατοπτρίζονται στην εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου εξασφαλίζοντας και διατηρώντας ενδεικτικά την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μιας χώρας και την αύξηση των οικονομικών μεγεθών της.⁵

³ Λιβάνης(2002)

⁴ Αλεξακης(2005)

⁵ Μυλωνάς(2005)

Οι βασικότεροι λόγοι χρήσης των χρηματοοικονομικών παραγώγων είναι οι εξής

Διαχείριση κινδύνου

Σήμερα λόγω των συνεχόμενων μεταβολών των συνθηκών της οικονομίας είναι μείζον σημασίας η διαχείριση των πολλών και διαφόρων κινδύνων μέσα στην συνθετότητα του οικονομικού οικοδομήματος. Γι αυτό πολλές οικονομικές οντότητες κάνουν χρήση των παραγώγων στοιχείων με σκοπό την μείωση του κινδύνου. Έν παραδείγματι κάποιος πωλητής ενός αγαθού συνάπτει ένα συμβόλαιο με το οποίο ορίζεται ότι θα πληρωθεί ένα συγκεκριμένο ποσό στην περίπτωση που η τιμή του αγαθού μειωθεί. Κατά συνέπεια το συμβόλαιο έχει ως στόχο την μείωση του κινδύνου από μια ενδεχόμενη ζημία για τον πωλητή, με το οποίο ουσιαστικά επιτυγχάνεται η αντιστάθμιση-διαχείριση του κινδύνου.⁶

Κερδοσκοπία

Τα παράγωγα στοιχεία ενέχουν την έννοια της αντιστάθμισης καθώς και την έννοια της επίτευξης άψιλου κέρδους. Επομένως τα παράγωγα ως επενδυτικό εργαλείο των επενδυτών παρουσιάζουν μια ιδιαίτερη μορφή μόχλευσης η οποία αποφέρει υψηλά κέρδη ή ζημίες αντιστρόφως ανάλογες τους ύψους της αρχικής επένδυσης χωρίς κίνδυνο. Κατά αυτό των τρόπου οι επενδυτές –κερδοσκόποι χρησιμοποιούν τα παράγωγα στοιχεία ως κερδοσκοπικά μέσα και όχι ως μέσα αντιστάθμισης του κινδύνου των επενδύσεων τους αποβλέποντας κέρδη χωρίς κίνδυνο μέσω της ανισορροπίας των τιμών ενός η περισσότερων αγαθών.⁷

Μείωση του κόστους συναλλαγών

Τα παράγωγα στοιχεία χρησιμοποιούνται για την μείωση του κόστους των συναλλαγών. Έν παραδείγματι ο χρήστης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου πουλήσει μετοχές και αγοράζει ομολογίες. Για την αποφυγή των εξόδων που απορρέουν από τις συναλλαγές δηλαδή καταβολή προμηθειών και εξόδων συναλλαγών μπορεί να κάνει χρήση των παραγώγων στοιχείων ώστε το κεφάλαιο να του αποφέρει τις ίδιες αποδόσεις στην περίπτωση πώλησης των μετοχών και αγοράς ομολογιών. Επίσης ο αυξημένος αριθμός συναλλαγών διαμορφώνει συνθήκες ρευστότητας με αποτέλεσμα τα κόστη των συναλλαγών να περιορίζονται σημαντικά

⁶ Μυλωνάς(2005)

⁷ Λιβάνης(2002)

αποτελώντας την χρήση παραγώγων στοιχείων ελκυστική ως προς την επίτευξη και διαχείριση κίνδυνου για ένα επίπεδο της οικονομίας.⁸

Ρυθμιστική εξισορροπητική αγοραπωλησία

Τα παράγωγα στοιχεία χρησιμοποιούνται για την ρυθμιστική εξισορρόπηση από μια ενδεχόμενη αγοραπωλησία. Ο σκοπός της έννοιας εξισορρόπηση μέσω παραγώγων στοιχείων πηγάζει από την ανάγκη του επενδύτη να παρακάμψει την καταβολή μιας σειράς εξόδων .

Εν παραδείγματι ο επενδυτής στοχεύει στην επίτευξη αποτελέσματος , μέσω των παραγώγων στοιχείων, αντίστοιχο με αυτό που θα του προσδώσει μια ενδεχόμενη πώληση μετοχών ενώ παράλληλα να είναι κάτοχος των μετοχών .Μια τέτοιου είδους συναλλαγή μπορεί να του αποφέρει καθυστέρηση της καταβολής των εξόδων εξυπηρετώντας αποτελεσματικότερα τους επενδυτικούς του σκοπούς.

Αύξηση της ρευστότητας

Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα αναπτύσσουν και διαμορφώνουν συνθήκες ρευστότητας στις αγορές καθώς μια συμβατή επένδυση π.χ σε μετοχές θα απαιτούσε δέσμευση μεγάλου ποσού κεφαλαίων ενώ με την χρήση χρηματοοικονομικών παραγώγων δεσμεύεται μικρότερο ποσό κεφαλαίου που αντίστοιχη μόνο στο περιθώριο (margin).⁹

3.3 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Βασική διάκριση των χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων

1. Προθεσμιακά συμβόλαια(Forward Contracts)
2. Μελλοντικά συμβόλαια ή Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης(Future Contracts)
3. Δικαιώματα προαίρεσης(Options)
4. Ανταλλαγές(Swaps)
5. Λοιπά παράγωγα(FRAs,Caps,Floors,Collars,Warrants)
6. Πιστωτικά παράγωγα(Credit Derivatives)

⁸ Μυλωνάς(2005)

⁹ Αλεξακης (2005)

3.3.1 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ -(Options)

Τα δικαιώματα προαίρεσης (options) είναι συμβάσεις οι οποίες δίνουν στο κάτοχο το δικαίωμα και όχι την δέσμευση να προβεί εφόσον το επιθυμεί σε μια συναλλαγή υπό όρους. Πιο συγκεκριμένα αποτελούν την σύναψη συμφωνίας μεταξύ δυο μερών για την ανταλλαγή, προκαθορισμένης ποσότητας και τιμής σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Διακρίνονται σε δυο ειδή.

- Δικαίωμα αγοράς
- Δικαίωμα πώλησης

Αναλυτικότερα τα δικαιώματα προαιρέσεις παρέχουν στο αγοραστή το δικαίωμα της επιλογής , να αγοράσει ή να πουλήσει επί του υποκειμένου στοιχείου σε καθορισμένη τιμή εντος ορισμένης χρονικής περιόδου ή μελλοντικής χρονικής περιόδου. Αντίθετα ο πωλητής του δικαιώματος είναι αναγκασμένος να τηρήσει τους όρους του συμβολαίου είτε της αγορά είτε της πώλησης του υποκειμένου στοιχείου.

Επίσης ως παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία τα διακαίετε προαίρεσης μπορεί να είναι μετοχές ,συνάλλαγμα, χρεόγραφα ,επιτόκια ,δείκτες, αγροτικά προϊόντα κ.λ .¹⁰

Επιπλέον τα δικαιώματα προαίρεσης ως τυποποιημένα παράγωγα διαφέρουν έναντι των συμφωνιών μελλοντικής εκπλήρωσης ως προς την δυνατότητα να παρέχουν στο κάτοχο τους την ικανότητα να μην ασκήσει το συμβόλαιο του, με την απουσία οποιασδήποτε επίπτωσης για τον ίδιο . Αντίθετα ο πωλητής του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης είναι αναγκασμένος να τηρεί του όρους του συμβολαίου απαρέγκλιτα ή να το σπάσει με την σύναψη αντιθέτου συμβολαίου.¹¹ Ακόμη ως προς τον χρόνο άσκησης του δικαιώματος από τον αγοραστή ,το δικαίωμα που η άσκηση του δύναται να συμβεί ανά πάσα στιγμή από τον χρόνο σύναψης του συμβολαίου έως τη λήξη καλείται ως δικαίωμα αμερικανικού τύπου ενώ όταν η άσκηση του δικαιώματος μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο στην λήξη του τότε το δικαίωμα είναι ευρωπαϊκού τύπου.¹²

Τα δικαιώματα προαίρεσης διακρίνονται τέσσερις κατηγορίες με βάσει τον υποκείμενο τίτλο. Δικαιώματα σε μετοχές ,σε χρηματιστηριακούς δείκτες ,σε συνάλλαγμα και σε επιτόκιο .Αντίστοιχα για κάθε ένα δικαίωμα προαίρεσης στο οποίο οι εν δυνάμει επενδυτές θέλουν να συναλαγουν μπορούν να λάβουν τέσσερις διαφορετικές θέσεις.

¹⁰ Αλεξακης (2005)

¹¹ Αγγελόπουλος(2005)

¹² Βαρβιτσιώτης(2005)

- Αγοραστής δικαιώματος αγοράς
Ο κάτοχος έχει την δυνατότητα αλλά όχι την υποχρέωση άσκησης του δικαιώματος του έναντι του πωλητή εκχωρητή του δικαιώματος παράδοσης του υποκείμενου τίτλου σε καθορισμένη τιμή και χρονική περίοδο.
- Αγοραστής δικαιώματος πώλησης
Ο κάτοχος έχει την δυνατότητα αλλά όχι την υποχρέωση να εκχωρήσει ή να πουλήσει τον υποκείμενο τίτλο σε καθορισμένη τιμή και έως του, την λήξη του δικαιώματος.
- Πωλητής δικαιώματος αγοράς
Ο εκχωρητής από την άλλη πλευρά είναι υποχρεωμένος να παραχωρήσει στον αγοραστή τον υποκείμενο τίτλο σε καθορισμένη τιμή και έως την εκπνοή την λήξης του δικαιώματος.
- Πωλητής δικαιώματος πώλησης
Ο εκχωρητής έχει την νόμιμη υποχρέωση να συμφωνήσει στην παραχώρηση του υποκείμενου τίτλου στην καθορισμένη τιμή και χρόνο στην περίπτωση που ο αγοραστής άσκησε το δικαίωμα του.¹³

Βασικά χαρακτηριστικά των δικαιωμάτων προαίρεσης

Τα δικαιώματα προαίρεσης είναι χρηματιστηριακές συμβάσεις με συγκεκριμένες ιδιότητες και χαρακτηριστικά. Κατά συνέπεια τα δικαιώματα θεμελιώνονται βάση ορισμένων μεταβλητών όπως

- a. Υποκείμενος τίτλος :είναι ο τίτλος πάνω στον οποίο συνάπτεται το δικαίωμα ,όπου ο επενδυτής που φέρει το δικαίωμα έχει την δυνατότητα να αγοράσει ή να πουλήσει.
- b. Τιμή άσκησης δικαιώματος :είναι η τιμή που έχει καθοριστεί το δικαίωμα και δίνει το δικαίωμα στο αγοραστή ή στον πωλητή να σκίσουν το νόμιμο δικαίωμα τους επί του τίτλου.
- c. Μέγεθος συμβολαίου :είναι τα δικαιώματα που πηγάζουν από συγκεκριμένο έκτασης συμβόλαιο
- d. Διάρκεια :υποδηλώνει την χρονική διάρκεια εντος του οποίου είναι εφικτό να ασκηθεί το δικαίωμα ή την χρονική διάρκεια που απομένει έως ότου ασκηθεί το δικαίωμα
- e. Κλάση δικαιώματος: είναι το δικαίωμα του ίδιου είδους πώλησης ή αγοράς που εδρεύει από το ίδιο υποκείμενο τίτλο.
- f. Σειρά δικαιώματος :είναι το δικαίωμα της ίδιας σειράς στην περίπτωση που είναι της ίδιας κλάση καθώς διατηρούν την ίδια τιμή και ημερομηνία λήξης.¹⁴

¹³ Λιβάνης(2002)

¹⁴ Αλεξακης(2005)

3.3.2 ΑΝΤΑΛΛΑΓΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (swap)

Ανταλλαγή απαιτήσεων ορίζεται ως η συμφωνία μεταξύ δυο αντισυμβαλλόμενων οικονομικών μονάδων για την ανταλλαγή μελλοντικά μιας σειράς πληρωμών (εισροών-εκροών) σε καθορισμένη ημερομηνία και του τρόπου που αυτές υπολογίζονται.

Πιο συγκεκριμένα οι ανταλλαγές απαιτήσεων είναι χρηματοοικονομικές συναλλαγές παραγωγών στοιχείων όπου δυο οικονομικές μονάδες συνάπτουν συμφωνία για την ανταλλαγή μεταξύ τους χρηματοοικονομικών ταμειακών ροών συνδεδεμένες με κάποιο χρηματοοικονομικό μέσο χωρίς την ύπαρξη φυσικής παράδοσης του υποκείμενου αγαθού ή τίτλου .Πρόκειται ουσιαστικά για την μεταβαλλόμενη τιμή μιας ποσότητας ενός χρηματοοικονομικού μέσου ή αγαθού η οποία γίνεται αντικείμενο ανταλλαγής σε μη κυμαινομένη τιμή για το ίδιο αγαθό ή χρηματοοικονομικό μέσο για ορισμένη περίοδο.

Οι ανταλλαγές δεν αποτελούν τυποποιημένα χρηματοοικονομικά παράγωγα και διαπραγματεύονται εκτός των οργανωμένων αγορών .Πλέον η ραγδαία ανάπτυξη των αγορών χρήματος έχει δημιουργήσει μια σειρά από νέους τύπους ανταλλαγών, συνεχώς αυξανόμενους σε αριθμό για να ικανοποιούν παράλληλα τις ολοένα αυξημένες ανάγκες των οικονομικών μονάδων.¹⁵

Οι κύριες κατηγορίες των (swap) είναι δυο.

➤ Ανταλλαγές επιτοκίου

Οι ανταλλαγές επιτοκίων αφορούν δυο αντισυμβαλλόμενους οι οποίοι συνάπτουν σύμβαση-συμφωνία ανταλλαγής μεταβαλλόμενου επιτοκίου πληρωμών με πληρωμές ορισμένου επιτοκίου.

Ο προσδιορισμός των τόκων διαμορφώνεται επί του μεγέθους του κεφαλαίου σε αντίστοιχο νόμισμα . Όμως για κάθε ένα αντισυμβαλλόμενο ο τόκος είναι διαφορετικός καθώς υπολογίζεται για τον έναν σε σταθερό ενώ για τον άλλο σε κυμαινόμενο επιτόκιο με εξίσου διαφορετική βάση αναφοράς και για τους δυο.

Υπάρχουν δυο περιπτώσεις ανταλλαγής επιτοκίου σταθερού /κυμαινόμενου όπου το ποσό που καταβάλλεται υπολογίζεται αναφορικά με το κυμαινόμενο επιτόκιο και παρουσιάζεται διαφορετικό για κάθε περίοδο ενώ το καταβαλλόμενο ποσό προκύπτει βάση σταθερού επιτοκίου και είναι σε κάθε περίοδο σταθερό .¹⁶

¹⁵ Αλεξακης(2005)

¹⁶ Αγγελόπουλος(2005)

Η ανταλλαγή επιτοκίου στηρίζεται στην μετατροπή του δάνειου με σταθερό επιτόκιο σε κυμαινόμενου επιτοκίου ή το αντίθετο δίδοντας την δυνατότητα στα αντισυμβαλλόμενα μέρη να διαμορφώνουν συνθήκες χαμηλότερου κόστους για τα ίδια.¹⁷

➤ Ανταλλαγές συναλλάγματος

Οι ανταλλαγές συναλλάγματος είναι συμβόλαια όπου ορίζεται η ανταλλαγή ενός καθορισμένου ποσού συναλλάγματος σε νομισματικές μονάδες ενός άλλου νομίσματος. Αναλυτικότερα πρόκειται για συμβόλαια μεταξύ δυο αντισυμβαλλόμενων μερών σύμφωνα με τα οποία το ένα μέρος δεσμεύεται να καταβάλει πληρωμές σε ένα νόμισμα και το άλλο μέρος σε διαφορετικό νόμισμα ανά τακτά χρονικά διάστημα λαμβάνοντας ειπούν την συναλλαγματική ισοτιμία κατά τον χρόνο επικύρωσης του συμβολαίου.

Επιπρόσθετα οι ανταλλαγές συναλλάγματος περιλαμβάνουν τόσο την καταβολή τόκων που διαμορφώνονται βάσει διαφορετικών επιτοκίων, διαφορετικών νομισμάτων όσο και σε κεφάλαια.¹⁸

Τέλος οι ανταλλαγές συναλλάγματος επιβοηθούν τις οικονομικές μονάδες στην αποκτήσει ενός νομίσματος σε καλύτερους όρους από μια άλλη οικονομική μονάδα.¹⁹

3.3.3 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ (Forward contracts)

Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι μια συμφωνία μεταξύ δυο μερών για την αγορά ή την πώληση ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου σε καθορισμένη τιμή εκτελέσιμη σε μελλοντική ημερομηνία .Ως υποκείμενο στοιχείο κατά την σύναψη συμφωνίας ενός προθεσμιακού συμβολαίου μπορεί να είναι ένα φυσικό προϊόν(π.χ πετρέλαιο) ή ένα χρηματοοικονομικό προϊόν(π.χ μετοχές, συνάλλαγμα).²⁰

Αναλυτικότερα τα ΠΣ συνάπτεται ως ένα ατομικό συμβόλαιο ,το οποίο δεν δύναται να μεταβιβαστή, και διαμορφώνεται εξατομικευμένα ανάλογα των εκάστου ιδιαίτερων αναγκών που φέρει ο επενδυτής σε σχέση με την επιθυμητή αντιστάθμιση κινδύνου που αποσκοπεί. Τα συμβόλαια αυτού του τύπου αποτελούν την πιο απλή μορφή των χρηματοοικονομικών παράγων στοιχείων και διακανονίζονται εκτός της οργανωμένης αγοράς (over the counter products).²¹

¹⁷ Λιβάνης(2005)

¹⁸ Αλεξάκης (2005)

¹⁹ Λιβάνης(2002)

²⁰ Αγγελόπουλος (2005)

²¹ Αλεξάκης(2005)

Πιο αναλυτικά τα συμβαλλόμενα μέρη των προθεσμιακών συμβολαίων τα απαρτίζουν ο αγοραστής και ο πωλητής .Ο επενδυτής μπορεί να επιλέξει μεταξύ δυο θέσεων

- Θέση αγοράς(long position)
- Θέση πώλησης(Spot position)

.Εν παραδείγματι ο αγοραστής που βρίσκεται σε θέση αγοράς και αποδέχεται να αγοράσει ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο σε εκ των προτέρων καθορισμένη τιμή και χρονική στιγμή . Ενώ ο πωλητής από την άλλη πλευρά βρίσκεται σε θέση πώλησης και αποδέχεται να πουλήσει το χρηματοοικονομικό στοιχείο σε χρονική στιγμή και τιμή προκαθορισμένη. Η εκ των προτέρων ορισμένη τιμή των προθεσμιακών συμβολαίων ονομάζεται τιμή παράδοσης.²²

Κατά την χρονική στιγμή που το προθεσμιακό συμβόλαιο τίθεται σε ισχύει η αξία του και για τα δυο συμβαλλόμενα μέρη είναι μηδενική. Το γεγονός αυτό απορρέει από το ότι η διαπραγμάτευση αυτού του είδους συμβολαίου πραγματοποιείται στην λήξη του. Στην συνέχεια το συμβόλαιο αποκτάει είτε θετική είτε αρνητική αξία με κριτήριο προσδιορισμού αυτού την τιμή του και την τρέχουσα τιμή του αγαθού κατά τον χρόνο λήξης του .Στην περίπτωση που στην λήξη του η τιμή του υποκείμενου στοιχείου στην τρέχουσα αγορά είναι υψηλότερη της τιμής παράδοσης τότε ο αγοραστής αποκομίζει κέρδος διότι αποκτά το αγαθό σε τιμή μικρότερη από αυτήν της αγοράς .²³

Τα κυρία χαρακτηριστικά του προθεσμιακού συμβολαίου , είναι παραδοτέα σε ορισμένη τιμή και μελλοντική ημερομηνία στην αγορά των ΠΣ. Επιπλέον το χρηματικό ποσό που απορρέει από τα ΠΣ δεν δύναται να ανταλλαχτεί πριν παρελθει η ημερομηνία παράδοσης του υποκείμενου τίτλου.²⁴

²² Λιβάνης(2002)

²³ Αλεξάκης(2005)

²⁴ Αγγελόπουλος (2005)

3.3.4 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ (FUTURES)

A. Εισαγωγή στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι δεσμευτικές συμβάσεις ανάμεσα σε δυο μέρη για την αγορά από το ένα μέρος και την πώληση από το άλλο ενός υποκείμενου τίτλου σε καθορισμένη τιμή και χρόνο στο μέλλον. Τα συμβόλαια αυτού του είδους διαπραγματεύονται στην χρηματιστηριακή αγορά με μοναδική μεταβολή της αξίας τους να είναι η τιμή τους. Για τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης όπως και τα αντίστοιχα παράγωγα ο υποκείμενος τίτλος μπορεί να περιλαμβάνει διάφορα χρηματοοικονομικά στοιχεία ή αγαθά όπως (έντοκα γραμμάτια, δάνεια, εμπορεύματα, χρεόγραφα, επιτόκια κ.τ.λ.)²⁵

Επιπρόσθετος για την επίτευξη συναλλαγών με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στην χρηματιστηριακή αγορά καθορίζονται συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που προσδίδουν τυποποιημένη μορφή στα συμβόλαια αντίστοιχα των προθεσμιακών συμβολαίων π.χ (διάρκεια, λήξη, μέγεθος, κ.τ.λ.).

Κατά συνέπεια τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης λειτουργούν σαν προθεσμία συμβόλαια με την μοναδική διάφορα μεταξύ τους να είναι ότι, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές ενώ τα προθεσμιακά συμβόλαια όχι.²⁶

Επιπλέον τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ενέχουν συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις οι όποιοι καθορίζονται μέσα από το συμβόλαιο που συνάπτεται από το σύνολο των συμμετεχόντων των χρηματιστηριακών αγορών.

Πλέον τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης χρησιμοποιούνται ως μέθοδοι αντιστάθμισης του κινδύνου της αγοράς μεταφέροντας τον κίνδυνο από τις οικονομικές οντότητες που επιθυμούν την μείωση της έκθεσης τους σε αυτόν, σε όσες οικονομικές οντότητες είναι διατεθειμένες να αυξήσουν την έκθεση τους στον κίνδυνο είτε για λόγους κερδοσκοπίας.²⁷

Τέλος οι οικονομικές οντότητες για να έχουν την δυνατότητα να διαπραγματεύονται στην αγορά των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τίθεται βασικός Όρος η κατάθεση από μέρους τους ενός ελάχιστου περιθωρίου, με βασική προϋπόθεση η εκτέλεση των διαδικασιών αρχικά της καθημερινής αποτίμησης της θέσης και της εκκαθάρισης του κέρδους ή της ζημιάς τις οποίες υποχρεούται να εκτελούν απαρέγκλιτα.²⁸

²⁶ Αγγελόπουλος(2005)

²⁷ Λιβάνης(2002)

²⁸ Αλεξάκης(2002)

B. Η χρήση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

Ο βασικός λόγος της δημιουργίας και χρήσης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και συνολικά των παραγώγων στοιχείων είναι η αντιστάθμιση κινδύνου ως απόρροια των συναλλαγών.

Το πεδίο εφαρμογής της αντιστάθμισης κινδύνου αφορά άμεσα τον υποκείμενο τίτλο του συμβολαίου .

Αναλυτικότερα η αντιστάθμιση κινδύνου επιτυγχάνεται όταν μια οικονομική οντότητα μέσω του ανοίγματος θέσης αγοράς ή πώλησης ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης , διασφαλίζει το επίπεδο της τιμής του υποκείμενου τίτλου που μελλοντικά θα παραδοθεί. Κατ αυτό τον τρόπο η οικονομική οντότητα δεν εκτίθεται στις ακραίες διακίνησης των μελλοντικών τιμών , του υπό παράδοση ή παραλαβή υποκείμενου τίτλου.

Επιπλέον αξίζει να σημειωθεί η χρήση των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για σκοπούς κερδοσκοπίας. Οι χρήστες των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για κερδοσκοπικούς σκοπούς αντίθετα με τους υπόλοιπους χρήστες που επιδιώκουν αντιστάθμιση του κινδύνου, λαμβάνουν αυξημένο κίνδυνο με στόχο το υψηλότερο κέρδος στο μικρότερο δυνατό διάστημα με την χρήση της μόχλευσης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Ακόμη οι κερδοσκόποι υπόκεινται στην σχέση της υψηλότερης απόδοσης με την αναλήψεις μεγαλύτερου κινδύνου που έχει σαν αποτέλεσμα να εμφανίζουν ζημίες όταν οι προβλέψεις τους για την πορεία της τιμής του στοιχείου δεν επαληθευτούν.²⁹

C. Βασικά στοιχεία των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ως τυποποιημένοι τίτλοι παραγώγων στοιχείων που διαπραγματεύονται στις χρηματιστηριακές αγορές διαθέτουν ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά τα οποία αναλύονται κάτωθι .

➤ Αγοραστής συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης

Ο αγοραστής είναι εκείνος που ανοίγει θετική θέση όταν διαφαίνεται άνοδος της προθεσμιακής αξίας του υποκείμενου τίτλου

➤ Πωλητής συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης

Ο πωλητής είναι εκείνος που ανοίγει αρνητική θέση προσδοκώντας ότι η προθεσμιακή αξία του υποκείμενου τίτλου θα μειωθεί

²⁹Αγγελόπουλος (2005)

- Υποκείμενος τίτλος
Αποτελεί το στοιχείο του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης που ορίζει την τιμή τους
 - Τιμή συμβολαίου
Ο τρόπος που επιλέγατε για να αποτυπωθεί η τιμή του συμβολαίου π.χ (ευρώ).Όμως μπορεί να αποτυπωθεί και σε άλλα μεγέθη όπως μονάδες πχ (δείκτες) ή ποσοστό πχ (επιτόκιο)
 - Μονάδα συναλλαγής
Η ποσότητα ή το μέγεθος του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης
 - Ελάχιστη διακύμανση τιμής
Αφορά την ελάχιστη διακύμανση της τιμής του συμβολαίου που καθορίζεται από το χρηματιστήριο
 - Όρια θέσης
Ορίζεται ως ο μέγιστος αριθμός συμβολαίων που έχει την δυνατότητα να διαπραγματευτή ο επενδυτής
 - Ημερήσιο όριο τιμής
Είναι το μέγιστο όριο διακύμανση της τιμής που επιτρέπεται σε μια συνέδρια
 - Ημερομηνία τελευταίας προειδοποίησης
Αφορά την ημερομηνία κατά την οποία ο πωλητής λαμβάνει ενημέρωση ότι υποχρεούται να προβεί στην παράδοση
 - Ημερομηνία τελευταίας συναλλαγής
Είναι η τελευταία ημερομηνία πριν από την τελική παράδοση κατά την οποία μπορούν να πραγματοποιηθούν οι συναλλαγές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης
 - Τιμή διακανονισμού
Είναι η οριστική τιμή παράδοσης στην λήξη του συμβολαίου
 - Τελευταία ημερομηνία διακανονισμού
Είναι η τελευταία ημερομηνία κατά την οποία έχουν την δυνατότητα τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης να διακανονιστούν με φυσική παράδοση ή σε χρηματικούς όρους
 - Ωρες συναλλαγών
Είναι οι ώρες που έχουν την δυνατότητα να πραγματοποιηθούν οι συναλλαγές
 - Διακανονισμός
Είναι τα βήματα και οι τρόποι του πως διακανονίζεται ένα συμβόλαιο³⁰
- D. Θέσεις συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

³⁰ Αλεξακης(2005)

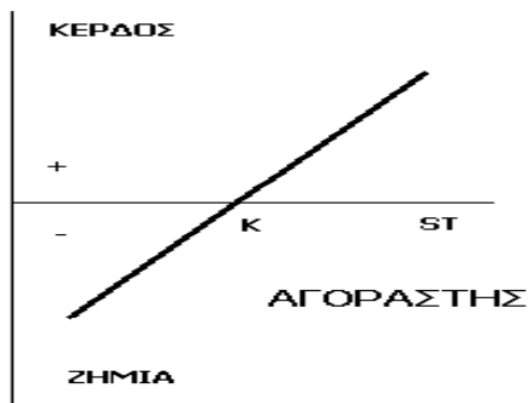
Οι θέσεις των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης διακρίνονται σε δυο κατηγορίες

Αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης(Long position)

Ο αγοραστής συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης διακρίνει αν η τιμή του υποκείμενου τίτλου θα έχει ανοδική πορεία. Στην περίπτωση αυτή συνάπτει συμφωνία παράδοσης ενός υποκείμενου τίτλου σε προσυμφωνημένη τιμή βάση της τρέχουσα αγοράς σε μια μελλοντική ημερομηνία με σκοπό να προστατευτεί από την ενδεχόμενη άνοδο της τιμής. Έν συνεχεία κατά την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου εάν η τιμή όντως έχει αυξηθεί τότε ο αγοραστής θα έχει επιτύχει αρχικά να προστατευτεί από την μεταβολή της τιμής και να προσκομίσει κέρδος εφόσον η αγορά του αγαθού πραγματοποιήθηκε σε μικρότερη τιμή από αυτήν που θα κατέβαλε σε μελλοντική ημερομηνία. Κατά συνέπεια το οποίο κέρδος προσκομίσει είναι απόρροια της διαφοράς μεταξύ της τρέχουσας τιμής και της προσυμφωνημένης τιμής του συμβολαίου.

Διάγραμμα-Αγοράς συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ1.1



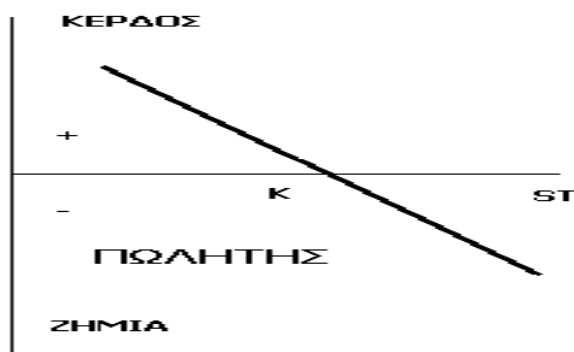
Πώληση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης(Short position)

Από την άλλη πλευρά ο πωλητής του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης αν αναμμένη πτώση της τιμής του υποκείμενου τίτλου συνάπτει συμφωνία παράδοσης -πώλησης του τίτλου σε κάποια προσυμφωνημένη τιμή και μελλοντική ημερομηνία. Στην περίπτωση που η πρόβλεψη για πτώση της τιμής του τίτλου επαληθευτή τότε θα το πουλήσει σε μεγαλύτερη τιμή από τη

της τρέχουσας αγοράς αποκομίζοντας κέρδος. Το οποίο κέρδος του αποφέρει η συναλλαγή θα είναι απόρροια της διαφορά μεταξύ της τιμής του συμβολαίου και της τρέχουσες τιμή του.³¹

Διάγραμμα-Πώληση συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ1.2



Ε. Τα ήδη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης διακρίνονται σε δυο κατηγορίες σε χρηματοοικονομικά και σε συμβόλαια αγαθών .Τα χρηματοοικονομικά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης είναι συνδεδεμένα με την αξία ενός υποκείμενου τίτλου και ως στόχο έχουν την επένδυση τους όπως ένας δείκτης , ένα ομόλογο ,μια μετοχή.

Τα χρηματοοικονομικά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης χωρίζονται στις εξής κατηγορίες

- **Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί μετοχών** ο υποκείμενος τίτλος είναι μια μετοχή εισηγμένη στο χρηματιστήριο .Το μέγεθος συνήθως του συμβολαίου ορίζεται στις 100 μετοχές με κατώτατο όριο διακύμανσης τα 0,01€ ενώ παράλληλα ο διακανονισμός πραγματοποιείται με την παράδοση από τον πωλητή προς τον αγοραστή του συνόλου των μετοχών σε καθορισμένη τιμή βάσει του συμβολαίου.
- **Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί δεικτών** ο υποκείμενος τίτλος είναι ένας δείκτης και στα οποία αντανακλούνται οι μέλλουσες τιμές των μετοχών .

³¹ Αλεξάκης (2005)

- Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί ομολόγων ο υποκείμενος τίτλος είναι ένα ομόλογο ή ένα σύνθετο ομόλογο.
- Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων τα οποία παρουσιάζουν άψιλη ποιότητα και ρευστότητα. Ο υποκείμενος τίτλος των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων είναι κατά κορών τριών μηνών ενώ παράλληλα ο υποκείμενος τίτλος μπορεί να είναι οπουδήποτε χρηματοοικονομικό στοιχείο -μέσο.
- Στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί συναλλάγματος τα οποία χρησιμοποιούνται με σκοπό την ανταλλαγή ενός ορισμένου ποσού σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα με ένα άλλο ,σε καθορισμένη ισοτιμία.³²

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

³² Αλεξάκης (2005)

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Εισαγωγή

Ένας εκτεταμένος αριθμός μοντέλων αποτίμησης, ποσοτικών και αναλυτικών αριθμητικών μεθόδων έχουν με την πάροδο του χρόνου αναπτυχτεί και εφαρμοσθή για την αποτίμηση των παραγωγών στοιχείων. Στα πλαίσια της αποτίμησης των χρηματοοικονομικών παραγωγών έχει πραγματοποιηθεί ένας ευρύς αριθμός μελετών στοιχειοθετώντας το επιστημονικό υπόβαθρο με γνώμονα τον αξιόπιστο εντοπισμό και καθορισμό της τρέχουσας και θεωρητικής τιμής ενός παράγωγου στοιχείου με απώτερο στόχο την ανίχνευση του περιθωρίου κέρδους εκ μέρους του επενδύτη.

Έτσι μελετώντας τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του υποκείμενου τίτλου και την τιμή του να μπορούμε να προσδιορίζουμε με ακρίβεια την δίκαιη τιμή (θεωρητική τιμή) του παράγωγου προϊόντος για μια ορισμένη χρονική στιγμή t . Στο υπάρχον κεφάλαιο αναλύονται και παραθέτονται η χρηματοοικονομική προσέγγιση αποτίμησης των παραγωγών στοιχείων καθώς και τα λογιστικά πρότυπα που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα-παράγωγα. Αρχικά θα γίνει μια αναλυτική παράθεση του ΔΛΠ 32. Κατόπιν θα παρουσιαστούν το ΔΛΠ 39 και το νέο ισχύον πλαίσιο ΔΠΧΑ 9. Το παρόν πρότυπο εστιάζει στην αναγνώριση και στην επιμέτρηση χρηματοοικονομικών μέσων καθώς και στις μεθόδους αποτίμησης των εν λόγω στοιχείων. Τέλος παρατίθεται η παρουσίαση του ΔΠΧΑ 7: Γνωστοποιήσεις χρηματοοικονομικών μέσων.

4.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

4.1.1 ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΗΣ ΜΟΝΑΔΙΑΙΑΣ ΤΙΜΗΣ (LAW OF ONE PRICE)

Στα πλαίσια της ελεύθερης αγοράς προσφοράς και ζήτησης όπου επικρατεί ο ανταγωνισμός και επιτρέπεται η χωρίς περιορισμούς πρόσβαση, διαμορφώνονται οι τιμές των αγαθών (παραγωγών) γεγονός που αποτελεί το πρωταρχικό εργαλείο αποτίμησης.

Βασική παράμετρος διαδραματίζει η δυνατότητα εφαρμογής εξισορροπητικής αγοραπωλησίας στο περιβάλλον αυτό όπου όμοια αγαθά ή τίτλοι ή παράγωγα που είναι διαπραγματεύσιμα σε διαφορετικές αγορές έχουν μια και μόνο μοναδιαία τιμή (κανόνας της μοναδιαίας τιμής)

συνυπολογίζοντας το κόστος μεταφοράς από την μια στην άλλη αγορά .Παράδειγμα στις αγορές που δεν ταυτίζονται οι τιμές του ίδιου αγαθού αυτόματα δημιουργούν ευκαιρίες στους εξισορροπηστές να μετέχουν και να έχουν παρεμβατικό ρόλο στην διαμόρφωση των τιμών διάμεσου εξισοροπιστικών αγοραπωλησιών ,διαδικασίας που τους αποφέρει κέρδη.

Η εξισορροπητική αγοραπωλησία βρίσκει πεδίο εφαρμογής και στα παράγωγα στοιχεία. Στην περίπτωση παραγωγών στοιχείων η εξισορροπητική αγοραπωλησία εφαρμόζεται με την αγορά ή πώληση του υποκείμενου στοιχείου και παράλληλα με την πώληση ή αγορά του παραγώγου που αντιπροσωπεύει την ίδια ποσότητα. Στην περίπτωση εκείνη που η τιμή του υποκείμενου τίτλου και του παραγώγου είναι πλήρως προσαρμοσμένες μεταξύ τους τότε η εξισορροπητική αγοραπωλησία δεν θα επιφέρει κέρδος ενώ αντίθετα όταν η τιμή του υποκείμενου τίτλου και του παραγώγου δεν είναι πλήρως προσαρμοσμένες μεταξύ τους τότε η εξισορροπητική αγοραπωλησία θα επιφέρει κέρδη με την απουσία οποιουδήποτε πρόσθετου κινδύνου.

Αναλυτικότερα η ύπαρξη χάσματος της τιμής του υποκείμενου τίτλου και του παραγώγου συντελεί στην συνεχή αυξομείωση της αποτίμησης του παραγώγου στοιχείου καθώς ο κανόνας της μοναδιαίας τιμής ορίζει την ύπαρξη μιας και μόνος τιμής με σκοπό την μελλοντική εφαρμόσει αυτόν τον δυο.³³

4.1.2 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΩΝ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ

ΣΤΗΝ ΛΗΞΗ

Τα παράγωγα στοιχεία συνάπτουν σχέση μιας κατεύθυνσης με το υποκείμενο στοιχείο βάση της οποίας καθορίζεται η αξία τους ,παρόλο αυτά οι τιμές δεν παρουσιάζονται τότε απολυτά ίδιες μεταξύ τους .Γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο ότι τα παράγωγα στοιχεία δεν καταλήγουν άμεσα στην απόκτηση του υποκείμενου στοιχείου αλλά σε κάποια μελλοντική χρονική στιγμή. Παράγοντες όπως η διαχρονική αξία του χρήματος στο ορισμένο αυτό χρονικό διάστημα καθώς και οι προσδοκίες για τις μελλοντικές τιμές συντελούν καθοριστικά στην δημιουργία αυτής απόκλιση της τιμής μεταξύ του παραγώγου στοιχείου και του υποκείμενου στοιχείου(αγαθού).³⁴

Στην περίπτωση της ημέρας λήξης του προθεσμιακού συμβολαίου , η τιμή του υποκείμενου στοιχείου θα είναι όση με την τιμή του παραγώγου στοιχείου(προθεσμιακό συμβόλαιο).Αυτό οφείλεται στο ότι η κατοχή του ενός ή του άλλου στοιχείου έχει ακριβώς την ίδια ωφελεία που απορρέει από το υποκείμενο στοιχείο(αγαθό).

³³ Μυλωνάς (2001)

³⁴ Μυλωνάς(2005)

Έτσι κατά την αποτίμηση ενός προθεσμιακού συμβολαίου κατά την ημέρα λήξης του T , τιμή του παραγώγου(προθεσμιακού συμβολαίου) θα ισούται με την τιμή του υποκείμενου στοιχείου (αγαθού) .

$$F = CT$$

Όπου F είναι η προθεσμιακή τιμή του συμβολαίου στην ημέρα T που λήγει επίσης εκείνη την ημέρα T , και C η τιμή του υποκείμενου στοιχείου την ημέρα T της αγοράς .Η ισότητα αποτυπώνει την αποτίμηση ενός προθεσμιακού συμβολαίου για την ημέρα λήξης του.

Επίσης η ισότητα είναι απαραίτητη συνθήκη για την ρευστή και ομαλή λειτουργία της αγοράς καθώς θα διατηρηθεί υπό την πίεση της εξισορροπητικής αγοραπωλησίας στην αγορά και την προθεσμιακή αγορά.³⁵

ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΛΗΞΗ

Η ισότητα $F = CT$ αντιπροσωπεύει την σχέση αποτίμηση ενός προθεσμιακού συμβολαίου αποκλειστικά και μόνο για την ημερομηνία λήξης .Όμως η μεγάλη χρονική περίοδος που διαρκεί ένα προθεσμιακό συμβόλαιο απαιτεί τον επαναπροσδιορισμός της τιμής του για κάθε μια αυτοτελή χρονική στιγμή. Το γεγονός αυτό καθιστά την εξίσωση αποτίμησης για όλες τις ημέρες t πριν της ημέρας της λήξης του T ελλιπής καθώς δίνετε να ισχύει μόνο υπό περιορισμούς.

- Εφόσον το κόστος μεταφοράς του αγαθού στον χώρο ή τον χρόνο απαλείφεται
- Το αγαθό δεν υφίσταται φυσικής άλωσης ή φθοράς(ποιότητα) κατά την μεταφορά του
- Η προσφερόμενη ποσότητα του αγαθού ή τίτλου παραμένει σταθερή³⁶

Επίσης η αντιπαράθεση κατά την χρονική στιγμή t ενός προθεσμιακού συμβολαίου με αυτήν της λήξης του συμβολαίου $T(t < T)$ δημιουργεί την παραδοχή της ύπαρξης δυο διαφορετικών αγαθών. Το ένα αγαθό είναι το συνδεδεμένο με το προθεσμιακό συμβόλαιο αγαθό και είναι άμεσα διαθέσιμο σήμερα για αγοραπωλησία της μετρητής .Αντίθετα το άλλο αγαθό είναι απόρροια του προθεσμιακού συμβολαίου και δεν δύναται να καταναλωθεί να αποθηκευτεί ή να μεταπωληθεί .Το αγαθό αυτό σήμερα το αντιπροσωπεύει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο το οποίο είναι διαθέσιμο και αντικείμενο διαπραγμάτευσης για αγοραπωλησία στην αγορά παραγωγών .Καθώς τα δυο προϊόντα είναι αυτοτελή σε χρόνο T ,δημιουργείται η αναγκαιότητα της διαφορετικής τιμολόγησης με γνώμονα την χρησιμότητα τους .Επί πρόσθετος η διάφορα

³⁵ Μυλωνάς (2001)

³⁶ Μυλωνάς (2001)

που προκύπτει είναι αντίστοιχη της δαπάνης που απαιτείτε ώστε η χρησιμότητά τους να είναι ίδια.

Ακόμη λαμβάνοντας υποψιν την ανέφικτη επιλογή της μεταφοράς του αγαθού ενός εκπληρωμένου συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης σε χρόνο t από τον χρόνο T , η εξίσωση της ωφέλειας από τις δυο διαφορετικές επιλογές επιτυγχάνεται με την μεταφορά του αγαθού της μετρητοίς στο χρόνο λήξης του προθεσμιακού συμβολαίου. Η επίτευξη της μεταφοράς αυτής επιβαρύνεται με το κόστος της διαχρονικής διατήρησης. Λαμβάνοντας υποψιν το κόστος μεταφοράς η εξίσωση διαμορφώνεται ως εξής³⁷

$$F_{t,T} = C_t(1 + R_{t,T})$$

Η χρήση της εξίσωσης εισάγει το κόστος ευκαιρίας το οποίο αποτυπώνεται με το επιτόκιο R την χρονική στιγμή t που ισχύει και για ένα χρονικό ορίζοντα μέχρι την ημέρα λήξης του T . Με την έννοια κόστος ευκαιρίας υποδηλώνεται η απόδοση του κεφαλαίου C αν δεν δεσμευόταν για την αγορά μιας μονάδας του αγαθού.³⁸

Στην περίπτωση που η κατοχή μια μονάδας αγαθού ή τίτλου αποτελεί τον τελικό σκοπό μας σε χρόνο T τότε ανακύπτουν δυο επιλογές για τον συναλλασσόμενο 1) την ημέρα t να αγοράσει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο με T την ημερομηνία λήξης του ή 2) την ημέρα t να αγοράσει το αγαθό ή το τίτλο στην αγορά μετρητοίς και να το αποθήκευση μέχρι την μέρα T . Κατά την επιλογή μια από τις δυο περιπτώσεις δημιουργείται αυτόματα η διάφορα του ποσού επενδύσεις που απαιτείται. Η πρώτη επιλογή της αγοράς ενός προθεσμιακού συμβόλαιο ο ενδιαφερόμενος επενδυτής καταβάλει ένα ελάχιστο περιθώριο ασφάλισης. Αντίθετα κατά την δεύτερη επιλογή η αγορά του αγαθού γίνεται μετρητοίς από τον ενδιαφερόμενο και καταβάλει το σύνολο της αξίας του αγαθού. Όμως υπό την παραδοχή της μη ύπαρξης του απαιτούμενου κεφαλαίου επενδύσεις από τον επενδυτή απαιτεί την λείπει ενός βραχυπρόθεσμου δάνειου έσο με την αξία του αγαθού C και με επιτόκιο R για την χρονική στιγμή t έως και την ημέρα T . Στην άνωθεν περίπτωση (εξίσωση) λαμβάνεται ειπούν το κόστος δανεισμού για χρόνο t με ανηφόρα το χρόνο T καθώς επιτυγχάνει την ισότητα των δυο επιλογών τυχόν αποκλείσεις θα κατέληγε σε εξισορροπητικές αγοραπωλησίες.³⁹

³⁷ Μυλωνάς(2005)

³⁸ Μυλωνάς(2001)

³⁹ Μυλωνάς(2005)

Εάν ισότητα της εξίσωσης παραβιαζόταν

$$F_{t,T} > C_t(1 + R_{t,T})$$

Τότε θα επιδιωκόταν η αγορά του τίτλου ή αγαθού της μετρητοίς με ένα δάνειο ίσο με την αξία C_t ενώ παράλληλα θα γινόταν πώληση του προθεσμιακού συμβολαίου αντίστοιχης ποσότητας. Στο χρόνο T θα γίνει η παράδοση του αγαθού εκπληρώνοντας έτσι την υποχρέωση του προθεσμιακού συμβολαίου.

Η απόδοση από την αύξηση της τιμής του προθεσμιακού συμβολαίου

$$R_{t,T}^A = \frac{F_{t,T} - C_t}{C_t} > R_{t,T}$$

καθίσταται μεγαλύτερη από το επιτόκιο $R_{t,T}$ που πρέπει καταβληθεί για το δάνειο. Το οικονομικό οφέλος πηγάζει από την διαφορά της $R_{t,T}^A - R_{t,T}$ για κάθε μια δανειζόμενη μονάδα.

Εάν η ισότητα παραβιαζόταν αντίστροφα

$$F_{t,T} < C_t(1 + R_{t,T})$$

Τότε θα επιδιωκόταν η αγορά ενός προθεσμιακού συμβολαίου και η παράλληλη προπώληση του αγαθού ή τίτλου στην αγορά μετρητοίς. Αναλυτικότερα ο επενδυτής θα προτίμησε τηρούμενων των δεδομένων να δανειστεί μια μονάδα του αγαθού την οποία προπωλεί σε τιμή C_t και το χρηματικό οφέλος το παρεχει σε μορφή δάνειο για χρόνο T προς ένα επιτόκιο $R_{t,T}$. Παράλληλα θα εξασφάλιζε το αγαθό μέσω ενός προθεσμιακού συμβολαίου και θα το επέστρεφε για να καλύψει τη σημαντική θέση στην αγορά μετρητής.

Η απόδοση από την μείωση της τιμής του προθεσμιακού συμβολαίου

$$R_{t,T}^B = \frac{F_{t,T} - C_t}{C_t} > R_{t,T}$$

καθίσταται μεγαλύτερη από το επιτόκιο $R_{t,T}$ που πρέπει καταβληθεί για το δανείο. Το οικονομικό όφελος πηγάζει από την διάφορα της $R_{t,T}^B - R_{t,T}$ για κάθε μια δανειζόμενη μονάδα.⁴⁰

⁴⁰ Μυλωνάς (2001)

4.1.3 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΗΣ

Προσδιορίζεται ως το κόστος το οποίο πηγάζει από την δαπάνη ανάληψης μιας θέσης στην αγορά μετρητής καθώς και η διατήρηση της έως και την λήξη του συμβολαίου ΣΜΕ. Για την διατήρηση αυτής της θέσης μέχρι κάποια χρονική στιγμή t σηματοδοτεί τη διαχρονική μεταφορά του αγαθού ή τίτλου λαμβάνοντας υπόψη της διάφορες παραμέτρους που θα το καταστήσουν αναλλοίωτο και με τις ίδιες ιδιότητες. Επιπλέον αναφερόμενη στην διαχρονική διαφορά του αγαθού ή τίτλου επεξηγείται και ως φυσική μεταφορά από ένα τόπο σε ένα άλλον. Επομένως το σύνολο των δαπανών που είναι απαραίτητο για την ύπαρξη της διαχρονικής διατήρησης της θέσης διαιρείται σε τέσσερις κατηγορίες.

i. Κόστος χρηματοδότησης

Ως κόστος χρηματοδότησης ορίζεται το κόστος ευκαιρίας που θα απολέσει ο κάτοχος της θέσης δεσμεύοντας ποσό C_t από τα υπάρχον κεφάλαια του ώστε να διατηρησει την θέση αυτή.

ii. Κόστος αποθήκευσης

Ως κόστος αποθήκευσης ορίζεται το κόστος που απαιτεί το προσδοκώμενο αγαθό ή τίτλος για αποθήκευση του ίδιου για ένα χρονικό διάστημα. Η φύση του αγαθού παρουσιάζει το μέγιστο παράγοντα για την διαμόρφωση του κόστους αποθήκευσης. Όπως εύλογα γίνεται αντιληπτό αγαθά με φυσική υπόσταση ενέχουν και το υψηλότερο κόστος αποθήκευσης καθώς ενσωματώνουν εν γένει τον κίνδυνο καταστροφής και δεν δύναται να αντικατασταθούν όπως ένας χρηματοοικονομικός τίτλος του οποίου η απώλεια δεν συνάδει την ολική απώλεια καθώς μπορούν να αντικατασταθούν.

iii. Κόστος ασφάλισης

Ως κόστος ασφάλισης ορίζεται το ποσό της δαπάνης κατά την αγορά ενός αγαθού ή τίτλου που καθίσταται απαιτητός για την αποτροπή εν δυναμει φθορών ή κλοπών.

iv. Κόστος μεταφοράς

Ως κόστος μεταφοράς ορίζεται το ποσό της δαπάνης για την μεταφορά αγαθών από και προς την αποθήκευση καθώς και η μεταφορά στο συμφωνηθέν σημείο παράδοσης του αγαθού όπως ορίζει το συμβόλαιο. Αντίθετα τα χρηματοοικονομικά στοιχεία δεν παρουσιάζουν τόσο μεγάλο κόστος μεταφοράς καθώς η συναλλαγές τους γίνονται σε ηλεκτρονική βάση.

Το σύνολο των άνωθεν παραμέτρων του κόστους αθροίζονται και αποτελούν το κόστος της διαχρονικής διατήρησης $R_{t,T}$ που ορίζεται σε ένα διάστημα t έως και το χρόνο T .⁴¹

4.1.4 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ

Λαμβάνοντας ένα παραμετροποιημένο πρόβλημα αποτίμησης χρηματοοικονομικών παραγώγων στοιχείων και αποτύπωσης της βασικής σχέσης αποτίμησης μεταξύ των τίτλων μετρητής και των αντιστοιχών προθεσμιακών τιμών όπως αναφέρθηκε στα άνωθεν κεφάλαια δεν συμπεριλήφθησαν η μη αστάθμητη παράγοντες προσδιορισμού της τιμής ενός προθεσμιακού συμβολαίου. Το υπάρχον μοντέλο ικανοποιεί τις περιπτώσεις όπου η παρατηρούμενη τιμή ενός προθεσμιακού συμβολαίου ισούται με την τιμή μετρητής προστεθέντος το κόστος διαχρονικής διατήρησης το οποίο καταβάλλεται για τη χρηματοδότηση ενός ποσού ίσον με την αξία μετρητής επιμετρώντας την αποθήκευση, μεταφορά του αγαθού έως και την ημέρα λήξης του συμβολαίου. Όμως στις περιπτώσεις όπου η διαχρονική πρόσφορα δεν παραμένει σταθερή των υποθηκεύσιμων αγαθών είναι επιβεβλημένη η δημιουργία σύνδεσης της τρέχουσας τιμής των προθεσμιακών συμβολαίων με την προσδοκώμενη πρόσφορα και ζήτηση στην ημέρα T . Στην περίπτωση που οι επενδυτές την ημέρα t διαθέτουν την ικανότητα σχηματισμού αμερόληπτων προσδοκιών για την πρόσφορα και την ζήτηση στην ημέρα T , τότε σύμφωνα με τον κανόνα των απλών προσδοκιών, η τιμή ΠΣ $F_{t,T}$ που παρατηρούμε την ημέρα t , ενός συμβολαίου που λήγει την ημέρα T θα ισούται με την προσδοκώμενη τιμή του υποκείμενου αγαθού ή τίτλου στην ημέρα T .

$$F_{t,T} = E_t(S_T)$$

Όπου E_t συμβολίζει τις προσδοκίες που ισχύουν την ημέρα t .

Η νέα μορφή της εξίσωσης δεν αναιρεί την ισχύ της εξίσωσης, όμως η ισχύουσα τιμή ΠΣ στην προθεσμιακή αγορά θα αποτυπώνει τη μικρότερη από τις τιμές των εξισώσεων. Αυτό εξαρτάται άμεσα από τις ιδιότητες του αποθηκευμένου αγαθού από το χρόνο t μέχρι το χρόνο T . Οι τιμές των ΠΣ των αποθηκευμένων αγαθών και υπηρεσιών είναι άμεσα συνδεδεμένες με την προσδοκώμενη μελλοντική πρόσφορα και ζήτηση.⁴²

⁴¹ Μυλωνάς(2005)

⁴² Μυλωνάς(2005)

4.1.5 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΣΥΜΒΟΛΑΙΩΝ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

Η αποτίμηση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης ταυτίζεται εν γένει τόσο σε θεωρητικό όσο και μαθηματικό επίπεδο με την προσεγγιστική των προθεσμιακών συμβολαίων όπως αναλύθηκε στην άνωθεν υποενότητα.

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΣΜΕ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Στο σύνολο τους οι προθεσμιακοί χρηματοοικονομικοί τίτλοι είναι ΣΜΕ καθώς και προθεσμιακά συμβόλαια στα οποία ο υποκείμενος τίτλος είναι χρηματοοικονομικοί δείκτες, μετοχές, κρατικές ομολογίες, έντοκα γραμμάτια δημόσιου, ξένο συνάλλαγμα, ευρωδολάρια. Η κατοχή αντίστοιχων χρηματοοικονομικών τίτλων συνεπάγεται πληρωμής, διανομής από τον εκδότη στον επενδύτη στον ενδιάμεσο χρόνο από την ημέρα t έως την ημέρα T .

Για τις ομολογίες και τις μετοχές όπου απαιτείται κατά την ημέρα t και για τον διάμεσο χρόνο να καταβάλουν πληρωμή στον κάτοχο της ομολογίας η εξίσωση λαμβάνει την εξής μορφή

$$F_{t,T=S_t}(1 + R_{t,T}) - \varepsilon\pi(1 + R_{t,T})$$

Όπου $R_{t,T}$ είναι το επιτόκιο που ισχύει για την περίοδο t έως T .

Στην περίπτωση που η πληρωμή $\varepsilon\pi$ είναι δεδομένη κατά το χρόνο t η ισότητα της εξίσωσης θα διατηρηθεί καθώς οι εξισορροπητικές δυνάμεις παραμένουν αδρανής. Όμως η παραβίαση της ισότητας θα δημιουργήσει εξισορροπητική κερδοσκοπία ωθώντας την τιμή των ΣΜΕ καθώς και την τιμή μετρητής στην προγενέστερη τιμή ισορροπίας.

Αν υποθέσουμε ότι η εξίσωση έπαυε να ισχύει

$$F_{t,T>S_t}(1 + R_{t,T}) - \varepsilon\pi(1 + R_{t,T})$$

Οι εξισορροπηστές αποκτούν κίνητρο να αγοράσουν σε t τον υποκείμενο τίτλο από την αγορά μετρητοίς ενώ παράλληλα να πωλήσουν ένα ΣΜΕ με ημερομηνία λήξης T . Η χρηματοδότηση της επένδυσης χωρίς την χρήση ιδίων κεφαλαίων προσθέτει επιπρόσθετο κόστος από την λήψη δανείου για την απόκτηση του χρηματοοικονομικού τίτλου. Το κόστος του δανείου ισούται με R . Κατόπιν της εισροής της ταμειακής ροής $\varepsilon\pi$ στο χρόνο t καθίσταται εφικτό ο δανεισμός της χρηματικής πληρωμής με απόδοση R και μέχρι το χρόνο T . Η θετική καθαρή διαφορά διαμορφώνεται μετά τον χρόνο T και θα ισούται :

$$F_{t,T-S_t}(1 + R_{t,T}) + \varepsilon\pi(1 + R_{t,T}) > 0$$

Επίσης η κερδοφορία αυτής της επενδυτικής τακτικής χωρίς υψηλό κίνδυνο και ίδια κεφάλαια δημιουργεί δυο αντίθετα αποτελέσματα την μείωση της τιμής των ΣΜΕ εξαιτίας των εξημμένων πωλήσεων που θα πραγματοποιηθούν και αύξησης της αγοραίας τιμής μετρητής λόγω της υψηλής ζήτησης. Τα δυο αντίθετα αυτά διανύσματα αναδιαμορφώνουν τις τιμές με τέτοιων τρόπο ώστε να επιτευχτεί η ισορροπία που ενέχει η εξίσωση. Αντίθετα η παραβίαση της εξίσωσης με :

$$F_{t,T-S_t}(1 + R_{t,T}) + \varepsilon\pi(1 + R_{t,T}) < 0$$

Τότε ενδείκνυται η εφαρμογή της αντίθετης εξισορροπητικής κερδοσκοπίας με αποτέλεσμα την επίτευξη της ισορροπίας της εξίσωσης.⁴³

4.1.6 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΑ ΛΗΞΗΣ ΤΟΥΣ

Η αποτίμηση των δικαιωμάτων προαίρεσης είναι μια διαδικασία κατά την οποία προσδιορίζεται η τιμή του κάθε ενός δικαιώματος συνυπολογίζοντας κάποιους παράγοντες. Οι βασικότεροι παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την αποτίμηση των δικαιωμάτων είναι :

- 1 **S** -τιμή μιας μονάδας του υποκείμενου τίτλου
- 2 **X**-τιμή εξασκήσεις ή εκτέλεσης στην οποία αγοράζεται ή πωλείτε μια μονάδα του αγαθού ή τίτλου'
- 3 **T**-ο χρόνος λήξης του συμβολαίου. Σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή t ,η διάρκεια του συμβολαίου μέχρι τη λήξη του ορίζεται ως $T-t$
- 4 r^f -το ετήσιο επιτόκιο ενός ακίνδυνου αξιόγραφου
- 5 σ^2 -η διακύμανση των αποδόσεων των τιμών του υποκείμενου τίτλου ή προϊόντος

(Το σύνολο των 5 παραγόντων είναι συνάρτηση της αξίας ενός δικαιώματος.)

⁴³ Μυλωνάς (2005)

Η αποτίμηση του δικαιώματος κατά την ημέρα λήξης του ($t=T$) του οποίου η διάρκεια έχει μηδενιστεί ($\tau-T=0$) διαμορφώνει δυο επιλογές για τον επενδύτη :

- a. Την εξάσκηση του δικαιώματος αγοράζοντας (πουλώντας) στην τιμή X
- b. Να μην εξασκήσει το δικαίωμα και να εκπνεύσει ανεκτέλεστο

- Δικαίωμα αγοράς

Κατά την περίπτωση όπου η τιμή του υποκείμενου τίτλου (S) είναι μεγαλύτερη από την τιμή εξάσκησης (X), είναι ωφέλιμο για τον επενδυτή να εξασκεί το δικαίωμα αποκομίζοντας την θετική διαφορά $S-X$. Το κέρδος του επενδυτή υπολογίζεται εάν από τη διαφορά αυτή αφαιρεθεί το πόσο που καταβλήθηκε για την αγορά του δικαιώματος. Αντίθετα εάν η τιμή του υποκείμενου τίτλου είναι χαμηλότερη από την τιμή εξάσκησης, ο επενδυτής θα προτιμήσει να μην εξασκήσει το δικαίωμα για να μην επιβαρυνθεί με την διαφορά $S-X$ χωρίς να λαμβάνει υπόψη το αρχικό κόστος του συμβολαίου.⁴⁴

$$S_t - X \text{ εαν } S_T > X$$

$$C_T =$$

$$0 \text{ εαν } S_T \leq X$$

- Δικαίωμα πώλησης

Κατά την περίπτωση δικαιωμάτων πώλησης όταν η τιμή του υποκείμενου (S) παρουσιάζεται μικρότερη της τιμής εξάσκησης (X) είναι ωφέλιμο για τον επενδυτή να εξασκήσει το δικαίωμα καθώς αποκομίζει την θετική διαφορά $S-X$. Το κέρδος υπολογίζεται για τον επενδυτή εάν από τη διαφορά αυτή αφαιρεθεί το πόσο που καταβλήθηκε για την απόκτηση του δικαιώματος. Αντίθετα η τιμή του υποκείμενου τίτλου υπερβαίνει την τιμή εξάσκησης όταν ο επενδυτής δεν θα εξασκήσει το δικαίωμα πώλησης διότι θα επιβαρυνόταν εκτός του αρχικού κόστους του συμβολαίου με την αρνητική διαφορά $X-S$.⁴⁵

⁴⁴ Μυλωνάς (2005)

⁴⁵ Μυλωνάς (2005)

4.1.7 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΔΙΩΝΥΜΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ

Το διωνυμικό μοντέλο αποτελεί μια τεχνική αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης που στηρίζεται στην υπόθεση ότι η τιμή του υποκείμενου τίτλου μπορεί να πάρει μόνο δυο τιμές για κάθε χρονική στιγμή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτό το δεδομένο καθίσταται δυνατή η δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνει μετοχές και την συμμετοχή ενός δανείου με την συνολική τους αξία να ισούται με την αξία ενός δικαιώματος αγοράς με τον υποκείμενο τίτλο του δικαιώματος να είναι οι μετοχές του χαρτοφυλακίου. Ο επενδυτής μέσω του δικαιώματος αγοράς μπορεί να επιτύχει πλήρη αντιστάθμιση της θέσης του καθόλα την διάρκεια ισχύος του δικαιώματος πουλώντας το δικαίωμα και με τα χρήματα να αγοράσει το σύνολο του χαρτοφυλακίου.

Αναλυτικότερα το C_0 αντιπροσωπεύει την αξία του δικαιώματος αγοράς κατά την έναρξη της περιόδου, το N ο αριθμός των μετοχών που απαρτίζουν το χαρτοφυλακίο, S_0 η τιμή της μετοχής στην αρχή της περιόδου και B_0 η αξία του δανείου. Η εξίσωση έχει την εξής μορφή

$$C_0 = NS_0 - B_0$$

Η αξία του χαρτοφυλακίου (C_0) με την χρήση του υποδειγματος μια μονο περιόδου στην αρχή της περιόδου θα εξαρτηθεί από την αξία της ομολογίας αλλά και τιμές που θα λαμβάνει η μετοχή στο τέλος της περιόδου. Λόγο της χρήσης της διωνυμικής κατανομής οι μεταβολές στο τέλος της περιόδου διαμορφώνεται πάνω στην τιμή της μετοχής στην αρχή της περιόδου σε συνάρτηση ενός ποσοστού αύξησης u ή ποσοστού μείωσης d .

Συγκεκριμένα η τιμή του υποκείμενου τίτλου S_0 θα πάρει τιμές S_{1u} και S_{1d} μέχρι το τέλος της περιόδου :

$$S_{1u} = (1 + u)S_0$$

$$S_{1d} = (1 - d)S_0$$

Παρόμοια η αξία του χαρτοφυλακίου που ισούται με την τιμή του δικαιώματος αγοράς με τιμή εξάσκησης X θα λάβει τιμές από C_0 στην αρχή της περιόδου σε ή σε στο τέλος της περιόδου.

$$C_{1u} = \text{μεγιστο}[0; NS_{1u} - B_0(1 + r_f)]$$

$$C_{1d} = \text{μεγιστο}[0; NS_{1d} - B_0(1 + r_f)]$$

Η άνωθεν εξισώσεις λύνονται ως προς τους δυο αντίστοιχα αγνώστους N και B ⁴⁶

$$N = \frac{C_{1u} - C_{1d}}{(u + d)S_0}$$

$$B_0 = \frac{C_{1u}(1 - u) - (1 + d)C_{1d}}{(u + d)(1 + r_f)}$$

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΠΟΛΛΩΝ ΠΕΡΙΟΔΩΝ

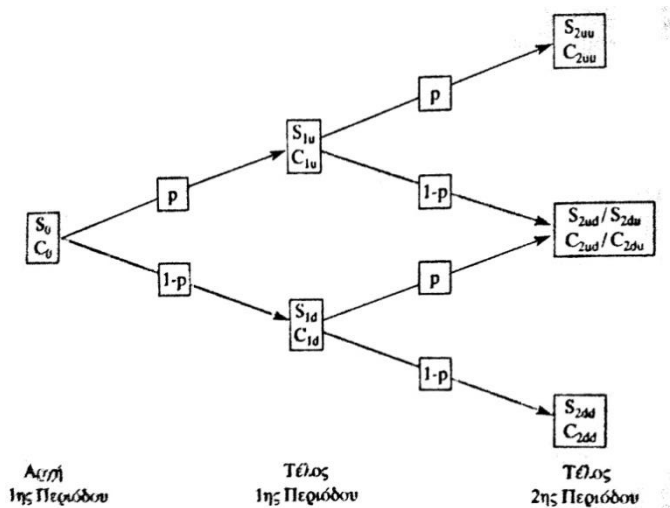
Ο υπολογισμός της αξίας ενός δικαιώματος αγοράς για την μεταβολή της τιμής μόνο για μια περίοδο μέχρι την λήξη του δικαιώματος αποτελεί μια σχετικά απλή διαδικασία. Όμως στην περίπτωση όπου οι τιμές μεταβάλλονται με μεγαλύτερη συχνότητα είναι μια πιο σύνθετη διαδικασία για την αποτίμηση του δικαιώματος. Έτσι η περίοδος ενός έτους υποδιαιρείται σε 12 μήνες ,52 εβδομάδες 365 ήμερες για την πιο ρεαλιστική αποτίμηση του δικαιώματος.

Για την επίτευξη του προσδιορισμού της αξίας ενός δικαιώματος αγοράς με δυο περιόδους μέχρι την λήξη του, απαιτεί τον υπολογισμό όλων το δυνατόν τιμών του δικαιώματος στο τέλος κάθε μιας περιόδου.

Η εύρεση όλων εκείνων των πιθανών τιμών που μπορεί να λάβει η προσδιορισμένη μετοχή καθώς και τις πιθανότητες λαμβανόμενων και χρηματοδοτών αποτυπώνονται στο κρατηθέν διάγραμμα.

Ακολουθία τιμών προσανατολισμένη με τη διωνυμική κατανομή

⁴⁶ Μυλωνάς(2005)



Λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές του δικαιώματος αγοράς στο τέλος της 2 περιόδου υπολογίζουμε την αξία του δικαιώματος στην αρχή της 1 περιόδου

$$C_0 = \frac{p^2 C_{2uu} + p(1-p)C_{2ud} + (1-p)pC_{2du} + (1-p)^2 C_{2dd}}{(1+r_f)^2}$$

Η εξίσωση αποτιμά την τιμή του δικαιώματος αγοράς με δυο περιόδους μέχρι την λήξη του προκύπτει από την προσδοκώμενη αξία του δικαιώματος στο τέλος της 2 περιόδου προεξοφλημένη στο ακίνδυνο επιτόκιο δυο περιόδων.

Στην περίπτωση όπου υπάρχουν n περιόδοι μέχρι την λήξη του δικαιώματος με την τιμή της μετοχής να λαμβάνει ανοδικές τιμές χ φορές και καθοδικές τιμές n-x οι πιθανές τιμές της υποκείμενης μετοχής θα προκύπτουν ως προς την πιθανότητα επιτεύξεις τους από τον τύπο :

$$\frac{n}{x(n-x)}$$

Έτσι στο τέλος της περιόδους θα διαμορφώνεται ένα σύνολο n τιμών της μετοχής καθώς και αντίστοιχες χρηματαγορές του δικαιώματος αγοράς .

Ως προς την εύρεση της τιμής του δικαιώματος για n περιόδους η εξίσωση είναι η εξής :

$$C_0 = \frac{\sum_{x=0}^n \left[\frac{n!}{x!(n-x)!} \right] [p_u^x (1-p)^{n-x}] \text{Μέγιστο} [0; (1+u)^x (1-d)^{n-x} S_0 - X]}{(1+r_f)^n}$$

Το υπόδειγμα του δυωνιμικού μοντέλου γενικεύεται με γνώμονα την συμπερίληψη n περιόδων .Το μοντέλο με αυτόν τον τρόπο αποκτά ρεαλισμό και αποτυπώνει με μεγαλύτερο βαθμό ακριβούς τις τιμές με το χρονικό εύρος τις κάθε περίοδο να μειώνεται. Στο υπόδειγμα γίνεται σαφές πως οι τιμές της υποκείμενης μετοχής βρίσκονται σε διαρκή διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές με συνεχείς αυξομειώσεις της τιμής και με εύρος περιόδου που φτάνει και εκατοστών του λεπτού. Επίσης η μη αξιόπιστη καταγραφή της μεταβολής των ποσοστών της μετοχής με την αλλαγή του εύρους των περιόδων τα ποσοστά μεταβολής τιμής ορίζονται ως εξής :

$$u = (r_f - 0,5\sigma^2)t + \sigma\sqrt{T-t} - 1$$

$$d = (r_f - 0,5\sigma^2)t - \sigma\sqrt{T-t} - 1$$

Ο προσδιορισμός των ποσοστών μεταβολής ως συνάρτηση της ακίνδυνης απόδοσης της διάρκειας του δικαιώματος και της μεταβλητότητας της μετοχής επιτρέπει την συρρίκνωση των περιόδων σε ελάχιστο εύρος και επιτρέπει τη αποτίμηση των δικαιωμάτων αγοράς υπό συνθήκες συνεχών μεταβολών της τιμής ⁴⁷

⁴⁷ Μυλωνάς(2005)

4.1.8 TO MONTELO BLACK –SCHOLES

Το μοντέλο BLACK –SCHOLES είναι ένα μαθηματικό μοντέλο αποτίμησης χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων πώλησης ή αγοράς. Μέχρι το 1973 οι μέθοδοι αποτίμησης στηριζόντουσαν σε υποκειμενικές θεωρήσεις-κριτήρια άλλοτε εμπειρικά και άλλοτε βάση ιστορικών στοιχείων. Οι Fisher Black και Myron Scholes ανέπτυξαν τα στοχαστικά μοντέλα διαφορικών εξισώσεων για να περιγράψουν με την μεγαλύτερη ακρίβεια την συμπεριφορά των μετοχών ο οποίος αποτελούν την υποκείμενη αξία των δικαιωμάτων. Με την συνεισφορά του Robert Metron τελειοποιήθηκε το μοντέλο αποτίμησης χρηματοοικονομικών παραγώγων επί δικαιωμάτων διαμορφώνοντας την τελική μορφή του τύπου. Στην ξένη βιβλιογραφία συναντάμε την μέθοδο αποτίμησης με την ονομασία BLACK –SCHOLES ενώ παρουσιάζεται και ως μέθοδο αποτίμησης BLACK –SCHOLES-METRON. Η μορφή του τύπου χρησιμοποιείται ακόμα και σήμερα στα διεθνή χρηματιστήρια και από επαγγελματίες. Το μοντέλο BLACK –SCHOLES αποτελεί το πιο διαδεδομένο και δημοφιλές μέσο αποτίμησης δικαιωμάτων.

Ο τύπος μας παρέχει την θεωρητική τιμή ενός δικαιώματος αγοράς(C) ή πώλησης(P) όπου η υποκείμενη αξία είναι μια μετοχή ή δείκτης μετοχών ευρωπαϊκού τύπου.⁴⁸

Για το μοντέλο αποτίμησης στοιχειοθετήθηκαν ορισμένες υποθέσεις

- Τα δικαιώματα είναι ευρωπαϊκού τύπου
- Η τυπική απόκλιση σ παραμένει σταθερή μέχρι τη λήξη του δικαιώματος
- Τα επιτόκια δανεισμού παραμένουν σταθερά έως την λήξη του δικαιώματος
- Η υποκείμενη μετοχή δεν δίνει μέρισμα
- Οι τιμές που έχει η υποκείμενη μετοχή είναι στοχαστικές και μεταβάλλονται συνεχώς ενώ οι αποδόσεις ακολουθούν την λογαριθμική κατανομή με μέσο μ και τυπική απόκλιση σ ανά μονάδα χρόνου
- Οι αγορές της υποκείμενης μετοχής και των δικαιωμάτων οι οποίες γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης είναι τελείες δηλαδή τα κόστη συναλλαγής απαλείφονται αλλά και η πληροφόρηση είναι ελεύθερη.

Με βάση τις υποθέσεις οι BLACK –SCHOLES δημιούργησαν μιας μερικώς διαφορική εξίσωση για την τιμή του δικαιώματος αγοράς. Συνεπώς κατέληξαν ότι κατά την αρχική φάση

⁴⁸ Βαρβιτσιώτης (2005)

δημιουργίας του χαρτοφυλακίου η αξία της θετικής θέσης στις μετοχές εξισορροπείται πλήρως από την αξία της αρνητικής θέσεις στο δικαίωμα αγοράς. Την επομένη χρονική στιγμή που θα μεταβληθεί η τιμή της υποκείμενης μετοχής η αξία της θετικής θέσης θα μεταβληθεί παρόμοια και η αξία της αρνητικής θέσεις του δικαιώματος. Συνήθως η μεταβολή της αξίας στην αρνητική θέση δεν είναι αντίστοιχη με τη μεταβολή στη θετική θέση με συνέπεια να χρήζει αντιστάθμισης το χαρτοφυλάκιο με την αγορά ή πώληση μετοχών αποσκοπώντας την συνεχή αντιστάθμιση του.

Η συνεχή αναπροσαρμογή του αριθμού των μετοχών με σκοπό το συνθετικό χαρτοφυλάκιο να αποδίδει την ακίνδυνη απόδοση R_f απολήγει σε μια μερικώς διαφορική εξίσωση η οποία λύνοντας την προκύπτει η τιμή του δικαιώματος αγοράς C ως συνάρτηση των πέντε μεταβλητών

$$C = S * N(d_1) - X e^{-r_f(T-t)} * N(d_2)$$

Οπου

S η τιμή της υποκείμενης αξίας

X η τιμή εξάσκησης

R_f το ακίνδυνο επιτόκιο

S^2 η μεταβλητότητα των αποδόσεων

$T-t$ ο χρόνος λήξης του συμβολαίου

$N(d_1)$ η τιμή από τη σωρευτική κανονική κατανομή

$N(d_2)$ η τιμή από τη σωρευτική κανονική κατανομή

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left\{r_f + \left(\frac{1}{2}\right)\sigma^2\right\}(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left\{r_f + \left(\frac{1}{2}\right)\sigma^2\right\}(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

Παρά την πολυπλοκότητα που εμφανίζει η εξίσωση το υπόδειγμα καταλήγει σε μια πολύ απλή και κατανοητή σχέση. Στην πράξη η τιμή του δικαιώματος αγοράς είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής του υποκείμενου τίτλου και της παρούσας αξίας της τιμής εξάσκησης. Παρόλο αυτά θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η χρονική αξία που αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες των συναλλασσομένων για την μεταβολή της τιμής του υποκείμενου τίτλου κατά τρόπο που να αποδώσει μεγαλύτερη αξία από την ανωτέρω αξία. Οι προσδοκίες αυτές εκφράζονται ως πιθανότητες $N(d_1)$ και $N(d_2)$ και σταθμίζουν την τιμή ανάλογα του υποκείμενου τίτλου και της τιμής εξάσκησης.

Η πολυπλοκότητα που παρουσιάζει το υπόδειγμα των BLACK –SCHOLES δεν παρεμποδίζει την εύκολη εφαρμογή του στην πράξη καθώς τέσσερις από τις πέντε μεταβλητές είναι διαθέσιμες από τα χαρακτηριστικά του δικαιώματος είτε είναι εύκολα να παρατηρηθούν. Η μόνη εξαίρεση αφορά την τυπική απόκλιση.⁴⁹

Με τον ίδιο τρόπο δομείται το υπόδειγμα των δικαιωμάτων πώλησης. Το υπόδειγμα αυτό μπορεί να προκύψει από το υπόδειγμα δικαιωμάτων αγοράς με την προϋπόθεση της δημιουργίας ενός χαρτοφυλακίου που θα έχει τα ίδια χαρακτηριστικά και αξία με το δικαίωμα πώλησης.

Το χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να περιλαμβάνει

- Θετική θέση αγοράς σε ένα δικαίωμα αγοράς(C)
- Αρνητική θέση προπώληση σε μια μονάδα του υποκείμενου τίτλου(-S)
- Επένδυση στο ακίνδυνο αξιόγραφο ίση με την αξία της τιμής εξάσκησης

Από το χαρτοφυλάκιο θα προκύψει ένα δικαίωμα πώλησης που έχει την ίδια λήξη και τιμή εξάσκησης με το δικαίωμα αγοράς.

$$P = C - S + X e^{-rf(T-t)}$$

Όπου P η αξία του δικαιώματος πώλησης

Έτσι με την αντικατάσταση του τύπου της τιμής του C προκύπτει το υπόδειγμα BLACK – SCHOLES για το δικαίωμα πώλησης.

⁴⁹ Μυλωνάς (2005)

$$P = Xe^{-rf(T-t)} * N(d_2) - S * N(d_1)$$

Όπου

$$d1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left\{r_f + \left(\frac{1}{2}\right)\sigma^2\right\}(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$d2 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left\{r_f + \left(\frac{1}{2}\right)\sigma^2\right\}(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

Συμφώνα με τον άνωθεν τύπο η αξία του δικαιώματος πώλησης πριν τη λήξη ισούται με την εσωτερική του αξία κατά την ημέρα εκπνοής (=X-S) στην οποία όμως η τιμή εξάσκησης και η τιμή του υποκείμενου τίτλου σταθμίζονται με τις ανάλογες πιθανότητες εξάσκησης του δικαιώματος $N(d_1)$ και $N(d_2)$.⁵⁰

4.2 Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

4.2.1 ΟΡΙΣΜΟΙ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΑ ΔΠΧΑ

⁵⁰ Μυλωνάς (2005)

1. Χρηματοοικονομικό μέσο είναι κάθε σύμβαση που δημιουργεί παράλληλα ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού σε μια επιχείρηση και μια χρηματοοικονομική υποχρέωση ή ένα συμμετοχικό τίτλο σε μια άλλη επιχείρηση.
2. Χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού είναι κάθε στοιχείο του ενεργητικού που περιλαμβάνει
 - I. Ταμειακά διαθέσιμα
 - II. Συμβατικό δικαίωμα λήψης μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού στοιχείου από άλλη επιχείρηση
 - III. Συμβατικό δικαίωμα ανταλλαγής χρηματοοικονομικών μέσων σε μια άλλη επιχείρηση, με όρους πιθανά ευνοϊκούς
 - IV. Κάθε τίτλος συμμετοχής σε άλλη επιχείρηση
 - V. Μια σύμβαση η οποία θα διακανονιστεί ή ενδεχομένως να διακανονιστεί με συμμετοχικούς τίτλους της επιχείρησης και είναι
 - Ένα μη παράγωγο για το οποίο η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη ή ενδέχεται να υποχρεωθεί να λάβει μεταβλητό αριθμό ιδίων συμμετοχικών τίτλων της επιχείρησης
 - Ένα παράγωγο το οποίο θα διακανονιστεί ή ενδέχεται να διακανονιστεί με κάθε άλλο τρόπο έκτος από την ανταλλαγή ενός καθορισμένου χρηματικού ποσού ή άλλης χρηματοοικονομικής απαίτησης με ένα καθορισμένο αριθμό συμμετοχικών τίτλων της επιχείρησης⁵¹
3. Χρηματοοικονομική Υποχρέωση είναι συμβατική υποχρέωση για παράδοση μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού σε άλλη επιχείρηση⁵²
 - I. Ανταλλαγή χρηματοοικονομικών μέσων με άλλη επιχείρηση , με όρους πιθανά δυσμενείς
 - II. Μια σύμβαση η οποία θα διακανονιστεί ή ενδέχεται να διακανονιστεί με συμμετοχικό τίτλο της επιχείρησης και είναι
 - III. Ένα μη παράγωγο για το οποίο η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη ή ενδέχεται να υποχρεωθεί να παραδώσει μεταβλητό αριθμό ιδίων συμμετοχικών τίτλων της επιχείρησης

⁵¹ Grant Thornton (2016)

⁵² Καραγιάννης (2007)

- IV. Ένα παράγωγο το οποίο θα διακανονιστεί ή ενδέχεται να διακανονιστεί με κάθε άλλο τρόπο εκτός από την ανταλλαγή ενός καθορισμένου χρηματικού ποσού ή άλλης χρηματοοικονομικής απαίτησης με ένα καθορισμένο αριθμό συμμετοχικών τίτλων της επιχείρησης
4. Συμμετοχικός τίτλος είναι κάθε σύμβαση που αποδεικνύει το καθαρό δικαίωμα στα ίδια κεφάλαια μιας άλλης επιχείρησης⁵³
5. Παράγωγο είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο ή άλλο συμβόλαιο που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ΔΛΠ39 και διέπεται από τα τρία ακόλουθα χαρακτηριστικά
- I. η αξία του μεταβάλλεται σε συνάρτηση των μεταβάλλων ενός καθορισμένου επιτοκίου ,μιας τιμής χρηματοοικονομικού μέσου, ενός αγαθού, μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενός δείκτη ή μια άλλης μεταβλητής.
 - II. Δεν προϋποθέτει αρχική καθαρή επένδυση ή απαιτεί ελαχίστη αρχική επένδυση σε σχέση με άλλους τύπους συμβάσεων που έχουν παρόμοια συμπεριφορά στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς
 - III. Διακανονίζεται σε μελλοντική ημερομηνία⁵⁴
6. Ενσωματωμένο παράγωγο είναι ένα στοιχείο ενός σύνθετου χρηματοοικονομικού μέσου που περιλαμβάνει και ένα μη παράγωγο -κύριο συμβόλαιο , ώστε οι ροές των στοιχείων να αλληλοεπηρεάζονται . Επιπλέον δεν μπορεί το ενσωματωμένο παράγωγο να μεταβιβαστεί ανεξάρτητα.⁵⁵
7. Εύλογη αξία είναι το ποσό με το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή μια υποχρέωση να διακανονιστεί μεταξύ δυο μερών που ενεργούν με τη θέληση τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς ,στα πλαίσια μιας συναλλαγής που διεξάγεται σε καθαρά εμπορική βάση⁵⁶

⁵³ Grant Thornton (2016)

⁵⁴ Καραγιώργος(2017)

4.2.2 ΔΙΕΘΝΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ –ΔΛΠ 32

ΣΚΟΠΟΣ

Σκοπός του παρόντος Προτύπου είναι η θέσπιση αρχών για την παρουσίαση των χρηματοοικονομικών μέσων ως υποχρεώσεις ή ίδια κεφάλαια και για τον συμψηφισμό χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Αφορά την κατάταξη των χρηματοοικονομικών μέσων από την προοπτική του εκδότη, ως χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και συμμετοχικούς τίτλους και την κατάταξη των σχετικών τόκων, μερισμάτων, ζημιών και κερδών, καθώς και τις συνθήκες υπό τις οποίες τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις πρέπει να συμψηφίζονται.

Οι αρχές του παρόντος Προτύπου συμπληρώνουν τις αρχές για την αναγνώριση και επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του ΔΛΠ 39 Χρηματοοικονομικά μέσα: Αναγνώριση και Επιμέτρηση, και για την γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με αυτά, του ΔΠΧΠ 7 Χρηματοοικονομικά Μέσα: Γνωστοποιήσεις.⁵⁷

ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Η εφαρμογή του παρόντος Προτύπου έχει ισχύ για όλες τις οντότητες και για όλα τα χρηματοοικονομικά μέσα εκτός από τις κατωθι εξαιρέσεις

(α) εκείνες τις συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες που αντιμετωπίζονται λογιστικά σύμφωνα με το ΔΛΠ 27 Ενοποιημένες και Ιδιαίτερες Οικονομικές Καταστάσεις, το ΔΛΠ 28 Επενδύσεις σε Συγγενείς Επιχειρήσεις ή το ΔΛΠ 31 Συμμετοχές σε Κοινοπραξίες. Ωστόσο σε ορισμένες περιπτώσεις, το ΔΛΠ 27, το ΔΛΠ 28 ή το ΔΛΠ 31 επιτρέπουν σε μια οντότητα να αντιμετωπίζει λογιστικά μια συμμετοχή σε θυγατρική, συγγενή

⁵⁷ ΔΛΠ 32

εταιρεία ή σε κοινοπραξία βάσει του ΔΛΠ 39. Στις περιπτώσεις αυτές οι οντότητες εφαρμόζουν τις απαιτήσεις γνωστοποίησης του ΔΛΠ 27, του ΔΛΠ 28 ή του ΔΛΠ 31, επιπλέον εκείνων του παρόντος ΔΠΧΠ. Οι οντότητες θα εφαρμόσουν επίσης το παρόν Πρότυπο σε όλα τα παράγωγα που συνδέονται με συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρείες ή κοινοπραξίες.

(β) δικαιώματα και υποχρεώσεις του εργοδότη σύμφωνα με προγράμματα παροχών σε εργαζομένους σύμφωνα με ΔΛΠ 19 Παροχές σε Εργαζομένους.

(γ) συμβάσεις για ενδεχόμενη αντιπαροχή σε μία συνένωση επιχειρήσεων η οποία αφορά μόνο τον αποκτώντα.

(δ) ασφαλιστήρια συμβόλαια όπως ορίζονται στο ΔΠΧΠ Ασφαλιστήρια συμβόλαια. Όμως, το παρόν Πρότυπο θα εφαρμόζεται σε παράγωγα που ενσωματώνονται σε ασφαλιστήρια συμβόλαια εάν το ΔΛΠ 39 απαιτεί από την οντότητα να τους επιφυλάσσει χωριστή λογιστική μεταχείριση. Επιπλέον, ένας εκδότης εφαρμόζει το παρόν Πρότυπο σε συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης εάν εφαρμόζει το ΔΛΠ 39 όσον αφορά την αναγνώριση

και την επιμέτρηση των συμβολαίων, αλλά εφαρμόζει το ΔΠΧΠ 4 εάν επιλέξει, βάσει της παραγράφου 4δ) του ΔΠΧΠ 4, να εφαρμόσει το ΔΠΧΠ 4 όσον αφορά την αναγνώριση και την επιμέτρησή τους

(ε) χρηματοοικονομικά μέσα που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Δ.Π.Χ.Π. 4 επειδή περιέχουν χαρακτηριστικό προαιρετικής συμμετοχής.

.Επιπλέον, αυτό το Πρότυπο εφαρμόζεται στα παράγωγα που είναι ενσωματωμένα στα μέσα αυτά (βλέπε ΔΛΠ 39).

(στ) χρηματοοικονομικά μέσα, συμβάσεις και υποχρεώσεις σύμφωνα με συναλλαγές για αμοιβές που βασίζονται στην αξία των μετοχών στις οποίες εφαρμόζεται το Δ.Π.Χ.Π. 2 Παροχές που Εξαρτώνται από την Αξία των Μετοχών, εκτός από συμβάσεις που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των παραγράφων 8-10 του παρόντος Προτύπου, στις οποίες εφαρμόζεται το παρόν Πρότυπο, οι παράγραφοι 33 και 34 του παρόντος Προτύπου, που θα εφαρμόζονται στις ίδιες μετοχές που αγοράζονται, πωλούνται, εκδίδονται ή ακυρώνονται σε σχέση με προγράμματα μετοχικών δικαιωμάτων προαίρεσης εργαζομένων, προγράμματα αγοράς μετοχών εργαζομένων και κάθε άλλη συμφωνία πληρωμής που βασίζεται στην αξία των μετοχών.»⁵⁸

ΟΡΙΣΜΟΙ

⁵⁸ ΔΛΠ 32

Χρηματοοικονομικό μέσο

Χρηματοοικονομικό Μέσο είναι κάθε σύμβαση που δημιουργεί ταυτόχρονα ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο για μία οικονομική οντότητα και μια χρηματοοικονομική υποχρέωση ή συμμετοχικό τίτλο για μία άλλη οντότητα.

Το ΔΛΠ 32 κατατάσσει τα χρηματοοικονομικά μέσα σε τρεις κατηγορίες

1. Χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο
2. Χρηματοοικονομική υποχρέωση
3. Στους συμμετοχικούς τίτλους

Χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο είναι κάθε περιουσιακό στοιχείο που αφορά

(α) ταμιακά διαθέσιμα

(β) συμμετοχικό τίτλο άλλης οντότητας

(γ) συμβατικό δικαίωμα

(i) για παραλαβή μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου από μια άλλη οικονομική οντότητα

(ii) για την ανταλλαγή χρηματοοικονομικών στοιχείων ή υποχρεώσεων με μία άλλη οντότητα υπό όρους δυνητικά ευνοϊκούς για την οντότητα

(δ) συμβόλαιο που δύναται να ή θα διακανονιστεί με τους συμμετοχικούς τίτλους της ίδιας της οντότητας

Χρηματοοικονομική υποχρέωση είναι κάθε υποχρέωση που αφορά

(α) συμβατικό δικαίωμα

(i) για παράδοση μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου σε μια άλλη οντότητα

(ii) την ανταλλαγή χρηματοοικονομικών στοιχείων ή υποχρεώσεων με μία άλλη οντότητα υπό όρους δυνητικά δυσμενείς για την οντότητα

(β) συμβόλαιο που δύναται να ή θα διακανονιστεί με τους συμμετοχικούς τίτλους της ίδιας της οντότητας και είναι

- (i) μη παράγωγο για το οποίο η οντότητα υποχρεούται ή μπορεί να υποχρεούται να παραδώσει μεταβλητή ποσότητα των ίδιων συμμετοχικών τίτλων της οντότητας
- (ii) παράγωγο που θα ή μπορεί να διακανονιστεί εκτός από την ανταλλαγή συγκεκριμένου ποσού μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου με συγκεκριμένη ποσότητα των ίδιων συμμετοχικών τίτλων της οντότητας

Στους συμμετοχικούς τίτλους

Οι συμμετοχικοί τίτλοι είναι κάθε σύμβαση που αποδεικνύει ένα δικαίωμα στο υπόλοιπο που απομένει, εάν, από τα περιουσιακά στοιχεία μιας οντότητας αφαιρεθούν οι υποχρεώσεις της.

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Ο εκδότης ενός χρηματοοικονομικού μέσου θα εντάσσει, κατά την αρχική αναγνώριση, το όλον ή τα μέρη από τα οποία αποτελείται, στις υποχρεώσεις, στα ίδια κεφάλαια ή στους συμμετοχικούς τίτλους, σύμφωνα με την ουσία της σχετικής συμβάσεως και τους ορισμούς του χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου και του συμμετοχικού τίτλου.

Όταν ο εκδότης για να προσδιορίσει αν ένα χρηματοοικονομικό μέσο είναι συμμετοχικός τίτλος και όχι χρηματοοικονομική υποχρέωση πρέπει να πληρούνται αμφότεροι οι όροι (α) και (β) που ακολουθούν.

(α) Το μέσο δεν συμπεριλαμβάνει καμία συμβατική υποχρέωση

- (i) για παράδοση μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου σε μια άλλη οντότητα
- (ii) για την ανταλλαγή χρηματοοικονομικών στοιχείων ή υποχρεώσεων με μία άλλη οντότητα υπό όρους δυνητικά δυσμενείς για τον εκδότη.

(β) Αν το μέσο δύναται να ή θα διακανονιστεί με τους ίδιους συμμετοχικούς τίτλους του εκδότη, είναι

- (i) μη παράγωγο το οποίο δεν περιλαμβάνει καμία υποχρέωση η οντότητα να παραδώσει μεταβλητή ποσότητα των ίδιων συμμετοχικών τίτλων της

(ii) παράγωγο που μπορεί να διακανονιστεί μόνον από τον εκδότη με την ανταλλαγή συγκεκριμένου ποσού μετρητών ή άλλου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου με συγκεκριμένη ποσότητα των ίδιων συμμετοχικών τίτλων της οντότητας. Για τον σκοπό αυτό στους ίδιους συμμετοχικούς τίτλους του εκδότη δεν συμπεριλαμβάνονται μέσα τα οποία είναι τα ίδια συμβόλαια για τη μελλοντική παραλαβή ή παράδοση των ίδιων συμμετοχικών τίτλων του εκδότη.

Μία συμβατική υποχρέωση, συμπεριλαμβανομένης εκείνης που απορρέει από παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο, που μπορεί ή θα καταλήξει στη μελλοντική παραλαβή ή παράδοση των ίδιων συμμετοχικών τίτλων του εκδότη, αλλά που δεν πληροί τους όρους (α) και (β) ανωτέρω δεν είναι συμμετοχικός τίτλος.

Η ειδοποιός διαφορά της χρηματοοικονομικής υποχρέωσης από το συμμετοχικό τίτλο είναι η ύπαρξη συμβατικής δέσμευσης ενός εκ των συμβαλλομένων του χρηματοοικονομικού μέσου (του εκδότη) να παραδώσει στον άλλον συμβαλλόμενο (τον κάτοχο) μετρητά ή άλλο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή να ανταλλάξει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις με τον κάτοχο με όρους που είναι δυνητικά δυσμενείς για τον εκδότη.⁵⁹

4.2.3 ΔΙΕΘΝΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ-ΔΛΠ 39

ΣΚΟΠΟΣ

Η καθιέρωση της υπάρχον μορφής του διεθνές λογιστικού προτύπου 39 με στόχο την ορθή τήρηση των αρχών και των κανόνων της αναγνώριση και της επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών μέσων εφαρμόζεται από τις οικονομικές οντότητες από την 1/1/2005. Σκοπος του ΔΛΠ 39 είναι να διευκολύνει τους χρηστές των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στην εφαρμογή και την κατανόηση των χρηματοοικονομικών μέσων αλλά και να αποτυπώσει τις επιδράσεις τους στην οικονομική θέση, στα συνολικά έσοδα των επιχειρήσεων και τις ταμειακές ροές. Ακόμη θέτει τις αρχές που διέπουν την αναγνώριση και την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού, των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων καθώς και ορισμένων συμβολαίων αγοράς ή πώλησης μη χρηματοοικονομικών στοιχείων.⁶⁰

⁵⁹ ΔΛΠ 32

⁶⁰ Grant Thornton (2016)

ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Το υπάρχον πρότυπο εφαρμόζεται για το σύνολο των επιχειρήσεων και για όλα τα χρηματοοικονομικά μέσα. Εκτός από

(α) εκείνες τις συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες που αντιμετωπίζονται λογιστικά σύμφωνα με το ΔΛΠ 27 (Ενοποιημένες και Ιδιαίτερες Οικονομικές Καταστάσεις, και το ΔΛΠ 28 (Επενδύσεις σε Συγγενείς Επιχειρήσεις ή ΔΛΠ 31 Συμμετοχές σε Κοινοπραξίες). Παρόλα αυτά οι οικονομικές οντότητες θα εφαρμόζουν το παρόν Πρότυπο για την συμμετοχή σε θυγατρική, συγγενής εταιρία ή κοινοπραξία που σύμφωνα με το ΔΛΠ 27. Ακόμη, οι οντότητες θα εφαρμόζουν το παρόν Πρότυπο σε παράγωγα που αφορούν συμμετοχές σε θυγατρικές ή συγγενείς εταιρίες ή κοινοπραξίες εκτός αν το παράγωγο ανταποκρίνεται στον ορισμό του συμμετοχικού τίτλου της οντότητας του σύμφωνα με το ΔΛΠ 32.

(β) δικαιώματα και υποχρεώσεις από μισθώματα για τα οποία εφαρμόζεται το ΔΛΠ 17.

Ωστόσο,

(i) απαιτήσεις από μισθώματα που αναγνωρίζονται από εκμισθωτή υπόκεινται στις διατάξεις που αφορούν τη διαγραφή και την απομείωση του ΔΛΠ 17

(ii) απαιτήσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις που αναγνωρίζονται από εκμισθωτή που υπόκεινται στις διατάξεις που αφορούν στη διαγραφή του παρόν προτύπου

(iii) παράγωγα που ενσωματώνονται σε μισθώσεις που υπόκεινται στις διατάξεις αφορούν ενσωματωμένα παράγωγα

(γ) δικαιώματα και υποχρεώσεις εργοδοτών που απορρέουν από προγράμματα παροχών σε εργαζομένους με λογιστική βάση το ΔΛΠ 19.

(δ) χρηματοοικονομικά μέσα εκδοθέντα από την οντότητα που ικανοποιούν τον ορισμό του συμμετοχικού τίτλου στο ΔΛΠ 32 (περιλαμβανομένων δικαιωμάτων προαίρεσης και δικαιωμάτων αγοράς μετοχών). Ωστόσο, ο κάτοχος τέτοιων συμμετοχικών τίτλων θα εφαρμόζει αυτό το Πρότυπο στα μέσα αυτά, εκτός αν ικανοποιούν την εξαίρεση του (α) πιο πάνω. (ΔΠΧΠ 3)

(ε) δικαιώματα και δεσμεύσεις που απορρέουν από ασφαλιστήρια συμβόλαια. Αναλυτικότερα καθορίζονται στο Δ.Π.Χ.Π. 4 ως ασφαλιστήρια Συμβόλαια ή βάσει συμβολαίου που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Δ.Π.Χ.Π. 4 διότι περιέχει χαρακτηριστικό προαιρετικής συμμετοχής. Παρόλα αυτά, το Πρότυπο εφαρμόζεται σε παράγωγα που ενσωματώνονται σε τέτοια

συμβόλαια αν το ίδιο το παράγωγο δεν είναι συμβόλαιο που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του Δ.Π.Χ.Π. 4 .Ακόμη , αν ένα ασφαλιστήριο συμβόλαιο είναι συμβόλαιο χρηματοοικονομικής εγγύησης που συνήφθηκε ή διατηρήθηκε κατά τη μεταβίβαση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων σε άλλο μέρος, που εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος Προτύπου, ο εκδότης υποχρεούται να εφαρμόζει το παρόν Πρότυπο

(στ) συμβάσεις για τη μελλοντική αγορά ή πώληση μεταξύ ενός αποκτώντος και ενός πωλητού μετόχου μέσω από την όποια θα προκύψει μια νέα επιχείρηση σε μελλοντική ημερομηνία απόκτησης

(ζ) δανειακές δεσμεύσεις εκτός εκείνων που αναφέρονται στην παράγραφο 4 του ΔΛΠ 39. Ο εκδότης δανειακών δεσμεύσεων θα εφαρμόζει το ΔΛΠ 37 σε δανειακές δεσμεύσεις που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος Προτύπου. Παρόλα αυτά, όλες οι δανειακές δεσμεύσεις υπόκεινται στις διατάξεις του παρόντος Προτύπου που αφορούν τη διαγραφή

θ) χρηματοοικονομικά μέσα, συμβάσεις και δέσμευσης σύμφωνα με συμφωνίες αμοιβών που βασίζονται σε μετοχές στις οποίες εφαρμόζεται το Δ.Π.Χ.Π. 2

ι) δικαιώματα σε πληρωμές για την αποζημίωση της οικονομικής οντότητας για δαπάνες στις οποίες υποχρεούται να προβεί προκειμένου να διακανονίσει μία υποχρέωση που αναγνωρίζει ως πρόβλεψη, σύμφωνα το παρόν ΔΛΠ 37⁶¹

ΑΡΧΙΚΗ ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ

Η αρχική αναγνώριση ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή μιας αντίστοιχης υποχρέωσης πραγματοποιείται μόνο στην περίπτωση όπου η οικονομική οντότητα θεωρείται ένας από τους συμβαλλόμενους του χρηματοοικονομικού μέσου. Κατά συνέπεια θα πρέπει ο οικονομικός φορέας να αναγνωρίσει ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού ή μια χρηματοοικονομική υποχρέωση στον ισολογισμό εφόσον ισχύει η άνωθεν συνθήκη . Ακόμη το σύνολο των συμβατικών δικαιωμάτων και δεσμευτικών υποχρεώσεων που πηγάζουν από τα παράγωγα αναγνωρίζονται από τον οικονομικό φορέα στην κατάσταση οικονομικής θέσης ως περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση.

Το ΔΛΠ 39 εισάγει δυο διαφορετικές μεθόδους για την αναγνώριση και αποαναγνώριση των χρηματοοικονομικών μέσων.

⁶¹ ΔΛΠ 39

- Λογιστική της ημερομηνίας εμπορικής συναλλαγής . Η ημερομηνία εμπορικής συναλλαγής είναι η ημερομηνία κατά την οποία η επιχείρηση δεσμεύεται να αγοράσει ή να πουλήσει ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα ενεργητικού . Συνεπώς κατά την αγορά ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου η επιχείρηση οφείλει να το αναγνώριση καθώς και την υποχρέωση εξόφλησης του που απορρέει από την ημερομηνία της εμπορικής συναλλαγής .Ενώ αντίθετα στην περίπτωση όπου υφίσταται πώληση ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου η επιχείρηση έχει ως υποχρέωση να διενεργήσει την αποαναγνώριση του στοιχείου και να εμφανίσει το ανάλογο κέρδος ή την ζημία της οικονομικής αυτής πράξης αλλά και την αντίστοιχη απαίτηση εξόφλησης από τον αγοραστή κατά την ημερομηνία της συναλλαγής.⁶²
- Λογιστική της ημερομηνίας διακανονισμού .Η ημερομηνία διακανονισμού αποτελεί την ημερομηνία παράδοσης του χρηματοοικονομικού μέσου του ενεργητικού στην ή από την επιχείρηση κατά την οποία ο οικονομικός φορέας αναγνωρίζει το σχετικό στοιχείο του ενεργητικού και οριστικοποιεί τυχόν μεταβολές της εύλογης αξίας του. Ωστόσο στην περίπτωση που το αποκτώμενο στοιχείο τηρείται λογιστικά στο αποσβεσμένο κόστος ή στο κόστος δεν αναγνωρίζεται ουδεμία μεταβολή. Αντίθετα όταν το στοιχείο αποτιμάται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων , τότε η μεταβολή αναγνωρίζετε αναπροσαρμόζοντας την αξία του χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού με παράλληλη αναγνώριση του κέρδους ή της ζημιάς στα αποτελέσματα .Ενώ για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση η μεταβολή αναγνωρίζεται στα ίδια κεφάλαια.

Η επιλογή της μεθόδου από τον οικονομικό φορέα υπόκεινται σε άμεση εφαρμογή για όλες τις αγορές και πωλησεις χρηματοοικονομικών στοιχείων που κατατάσσονται στην ίδια κατηγορία . Ως αποτέλεσμα τα στοιχεία που προορίζονται για εμπορική εκμετάλλευση δημιουργούν διακεκριμένη κατηγορία από τα στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία διάμεσου της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης.⁶³

ΑΠΟΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ –ΔΙΑΓΡΑΦΗ

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 διαγραφή ή αποαναγνώριση είναι η αφαίρεση ενός ήδη αναγνωρισμένου υπάρχον χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού ή μιας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης από τον ισολογισμό της οικονομικής οντότητας.

⁶² Grant Thornton (2016)

⁶³ ΔΛΠ 39

Λογιστικά η παύση αναγνώρισης ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού από τις οικονομικές καταστάσεις εξαρτάται από τον πλήρη προσδιορισμό του μέρους ή του συνόλου που επηρεάζει κατά την διαδικασία αποαναγνώρισης το ίδιο το περιουσιακό στοιχείο.

1. Διαγράψης-αποαναγνώρισης μέρους του χρηματοοικονομικού στοιχείου τίθεται βασική προϋπόθεση ότι το μέρος που υπόκεινται σε διαγραφή –απομείωση να αποτελείται μόνο από τα ακόλουθα
 - Μέρος του στοιχείου αποτελείται ειδικές προσδιορισμένες ταμειακές ροές προερχόμενες από το ίδιο το περιουσιακό χρηματοοικονομικό στοιχείο
 - Μέρος του αφορά ένα κατ αναλογία κομμάτι των ταμιακών ροών από χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο
 - Το μέρος του αποτελείται από κατ αναλογία μερίδιο ταμιακών ροών ειδικά προσδιορισμένων προερχόμενες από χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο.⁶⁴
2. Διαγραφή – αποαναγνώριση του συνόλου του χρηματοοικονομικού στοιχείου από τους οικονομικούς φορείς σε ολόκληρο το χρηματοοικονομικό περιουσιακό μέσο μόνο στις παρακάτω περιπτώσεις
 - Τα συμβατικά δικαιώματα εκπνεύσουν επί των ταμιακών ροών του εν λόγω περιουσιακού χρηματοοικονομικού στοιχείου
 - Ο οικονομικός φορέας μεταβιβάσει περιουσιακό χρηματοοικονομικό στοιχείο και η διαδικασία πληροί τους όρους της διαγραφής-αποαναγνώρισης.⁶⁵

ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ

Ο οικονομικός φορέας μπορεί να προβεί σε μεταβίβαση ενός ή περισσότερων περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων εφόσον πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις

- Μεταβιβαστεί το σύνολο των συμβατικών δικαιωμάτων αναφορικά με τις ταμειακές ροές του περιουσιακού χρηματοοικονομικού στοιχείου.
- Διακρατηθούν τα συμβατικά δικαιώματα που απορρέουν επί των ταμιακών ροών του περιουσιακού χρηματοοικονομικού στοιχείου καθώς και η αποδοχή του οικονομικού

⁶⁴ Καραγιώργος(2017)

⁶⁵ Ντζανατός (2008)

φορέα της δεσμευτικής σύμβασης για την καταβολή των ταμειακών ροών στους δικαιούχους όπως ορίζει το παρόν πρότυπο⁶⁶

Επίσης η διαδικασία μεταβίβασης ενός ή περισσότερων περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων περιλαμβάνει την αξιολόγηση από μέρους της οικονομικής οντότητας σχετικά με τους κινδύνους και τα οφέλη, του χρηματοοικονομικού στοιχείου, που διατηρεί καθώς και την έκταση αυτών.⁶⁷

Επιπρόσθετος η οικονομική οντότητα διακρίνει το μέγεθος των κινδύνων αυτών, που διατηρεί από την μεταβίβαση χρηματοοικονομικών στοιχείων και τις διαχωρίζει σε τρεις περιπτώσεις

- Μεταβίβαση όλων των κινδύνων και των ωφελειών που απορρέουν από την κυριότητα του στοιχείου
- Διατήρηση όλων των κινδύνων και των ωφελειών που απορρέουν από την κυριότητα του στοιχείου
- Δεν μεταβιβάζει ούτε διατηρεί ο οικονομικός φορέας τους κινδύνους και τα οφέλη που απορρέουν από την κυριότητα του στοιχείου⁶⁸

Βέβαια στην περίπτωση όπου η οικονομική οντότητα εξακολουθεί να αναγνωρίζει το μεταβιβασμένο περιουσιακό στοιχείο απαγορεύεται ρητά σύμφωνα με το παρόν πρότυπο ο συμψηφισμός του περιουσιακού στοιχείου με την συνδεδεμένη υποχρέωση. Ομοίως η απαγόρευση του συμψηφισμού ισχύει για τις θετικές ροές-έσοδα που απορρέουν από το περιουσιακό μεταβιβαζόμενο στοιχείο σε σχέση με τα έξοδα που δημιουργούνται επί της υποχρέωσης.

Ακόμη στην περίπτωση που ένας οικονομικός φορέας εκχωρεί ένα ή περισσότερα περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία και ταυτόχρονα παρέχει εξασφαλίσεις στον εκδοχέα ο λογιστικός χειρισμός της εξασφάλισης εξαρτάται 1) από το εκδοχέα και το δικαίωμα του να πουλήσει ή να ενεχυρίαση την εξασφάλιση που του δίνεται και επιπλέον 2) από την τυχόν αθέτηση των υποχρεώσεων του εκχωρητή

Αρχικά στην πρώτη περίπτωση ο εκδοχέας ανακατατάσσει το περιουσιακό στοιχείο στην κατάσταση οικονομικής θέσης και το παρουσιάζει ξεχωριστά από τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία. Πανομοιότυπα, εάν η εξασφάλιση η οποία έχει παραχωρηθεί στον εκδοχέα πουληθεί, τότε αναλαμβάνει να αναγνωρίσει το υπάρχον προϊόν της πώλησης και την οποία δέσμευση

⁶⁶ Grant Thornton (2016)

⁶⁷ Νεγκάκης (2015)

⁶⁸ Καραγιώργος (2017)

απορρέει από αυτήν . Η αποτίμηση της δέσμευσης πραγματοποιείται στην εύλογη αξία με σκοπό να αντανakλά τη δέσμευση που έχει αναλάβει για την επιστροφή της εξασφάλισης. Τέλος στην περίπτωση όπου οι όροι της υπάρχον σύμβασης αθετηθούν από τη ν πλευρά του εκχωρητή και ταυτόχρονα δεν υφίσταται το δικαίωμα εξαγοράς της εξασφάλισης ,τότε έχει νόμιμη υποχρέωση να διαγράψει την εξασφάλιση ,ενώ αντίθετα ο εκδοχέας να την αναγνωρίσει ως εκείνο το περιουσιακό στοιχείο που έχει αποτιμηθεί στην εύλογη αξία .Όμως ,εάν ο εκδοχέας έχει πραγματοποιήσει την πώληση της εξασφάλισης ,τότε παύει να αναγνωρίζει την υπάρχον δέσμευση . Ο εκχωρητής από την άλλη εξακολουθεί να την απεικονίζει την εξασφάλιση ως περιουσιακό στοιχείο ενώ ο εκδοχέας όχι.⁶⁹

ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗ-ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

1. Αρχική αποτίμηση

Η αρχική επιμέτρηση – αποτίμηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων καθώς και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων πραγματοποιείται με τους κάτωθι τρόπους

⁶⁹ Νεγκάκης (2015)

- Ο οικονομικός φορέας αρχικά λογίζει ένα περιουσιακό χρηματοοικονομικό στοιχείο ή μια χρηματοοικονομική υποχρέωση στην εύλογη αξία
- Ο οικονομικός φορέας στην περίπτωση όπου ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή μια χρηματοοικονομική υποχρέωση δεν λογίζεται αρχικά στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων επιμετράτε σε έτερο χρόνο στην εύλογη αξία προσαυξημένα με το κόστος συναλλαγών.
- Στην περίπτωση κατά την οποία ο οικονομικός φορέας χρησιμοποιεί τη λογιστική της ημερομηνίας διακανονισμού για το περιουσιακό στοιχείο που εν συνεχεία αποτιμάται στο κόστος ή στο αποσβησμένο κόστος ,τότε το περιουσιακό στοιχείο αρχικά αναγνωρίζεται στην εύλογη αξία κατά την ημερομηνία της συναλλαγής.

2. Μεταγενέστερη αποτίμηση χρηματοοικονομικών στοιχείων

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 για τους σκοπούς της μεταγενέστερης αποτίμησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων εφόσον ολοκληρωθεί η αρχική αναγνώριση κατατάσσει σε (4) τέσσερις κατηγορίες τα περιουσιακά στοιχεία συμπεριλαμβανόμενου των παραγώγων με γνώμονα την επιμέτρηση και την αναγνώριση του κέρδους ή της ζημιάς καθώς αποτελεί μείζονος σημασίας για τις οικονομικές οντότητες ο ορθός λογιστικός χειρισμός τους.

Κατηγορίες χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

- I. Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία
- II. Επενδύσεις διακρατούμενες έως την λήξη τους
- III. Δάνεια και απαιτήσεις
- IV. Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτιμημένα στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Αναλυτικότερα

- I. Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

Σύμφωνα με το παρόν πρότυπο τα διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούν ως μεταγενέστερη αποτίμηση την εύλογη αξία τους από την οποία δεν εκπίπτουν τα έξοδα που καταβάλλει ο οικονομικός φορέας στην περίπτωση πώλησης τους .Όμως στην περίπτωση που δεν είναι εφικτό ο

αξιόπιστος προσδιορισμός της εύλογης αξίας των στοιχείων τότε αυτά αποτιμούνται στο κόστος κτήσης τους.

Κατά την επιμέτρηση των στοιχείων το παρόν πρότυπο ορίζει ότι τα κέρδη και οι ζημίες προστίθενται άμεσα στα ίδια κεφάλαια και παραμένει εκεί έως την τελική του διαγραφή

Ακόμη κατά την ενδεχόμενη διαγραφή του στοιχείου τότε το υπόλοιπο που έχει συσσωρευτεί από τα κέρδη και τις ζημίες μεταφέρεται από τα ίδια κεφάλαια στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

II. Επενδύσεις διακρατούμενες έως την λήξη τους

Στην περίπτωση όπου ο οικονομικός φορέας επιδεικνύει διάθεση να διακρατήσει μια επένδυση έως την λήξη της τότε μπορεί να την κατατάσσει στο χαρτοφυλάκιο διακρατούμενων επενδύσεων.

Κατά συνέπεια η οικονομική οντότητα εκτίθεται στον κίνδυνο να υποστεί μεταβολή η εύλογη αξία του στοιχείου εφόσον είναι διατιθέμενη να την ρευστοποιήσει στην λήξη της. Γι αυτό το πρότυπο 39 ορίζει ως την ενδεδειγμένη μέθοδο αποτίμησης του στοιχείου το αναπόσβεστο κόστος.

Επίσης η αναγκαιότητα του έλεγχου για τυχόν ζημία λόγω μείωσης της αξίας του σε κάθε ημερομηνία του ισολογισμού την επιβαρύνεται ο οικονομικός φορέας του στοιχείου και στην περίπτωση αυτή η λογιστικά η αξία του μειώνεται στα επίπεδα του ανακτήσιμου ποσού της.

III. Δάνεια και απαιτήσεις

Όπως ορίζει το ΔΛΠ 39 τα δάνεια και οι απαιτήσεις αποτιμούνται στο αναπόσβεστο κόστος με την χρήση της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου τα οποία έχουν καθορισμένη ημερομηνία λήξης ενώ για δάνεια και απαιτήσεις που δεν έχουν καθορισμένη λήξη τότε αποτιμούνται στο κόστος.

Επίσης όλα τα δάνεια και οι απαιτήσεις υπόκεινται σε έλεγχο για την περίπτωση ζημιάς λόγω μειώσεις της αξίας τους.

Ακόμη όταν η αναπόσβεστη αξία υπερβαίνει την παρούσα αξία των δανείων τότε είναι αναγκαίο να αποτιμηθεί στο ανακτήσιμο ποσό καθώς η οποία ζημία προκύπτει μεταφέρεται στα αποτελέσματα χρήσης.

IV. διαφορές που προκύπτουν από προγενέστερες αποτίμησης εμφανίζονται αντίστοιχα ως κέρδος ή ζημία στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.

Ακόμη παράγωγα στοιχεία που έχει στην κατοχή της η οικονομική οντότητα διακανονίζονται ως συμμετοχική τίτλοι και αποτιμούνται στην εύλογη αξία τους μόνο στις περιπτώσεις που δεν μπορούν να αποτιμηθούν αξιόπιστα τότε επιμετρώνται στο κόστος.

Οι άνωθεν κατηγορίες υλοποιούν την ανάγκη για επιμέτρηση και αναγνώριση του κέρδους ή της ζημιάς των οικονομικών φορέων. Όλα τα περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμούνται συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων στοιχείων στην εύλογη αξία χωρίς να εκπίπτει το κόστος συναλλαγής που αφορά την πώληση ή την διάθεση τους. Παρόλα αυτά υπάρχουν κατηγορίες χρηματοοικονομικών στοιχείων που αποτελούν εξαίρεση και δεν ακολουθούν την συγκεκριμένη μέθοδο αποτίμησης-επιμέτρησης και είναι τα κάτωθεν :

- I. Δάνεια και απαιτήσεις που ακολουθούν την μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου και επιμετρούνται στο αναπόσβεστο κόστος
- II. Διακρατούμενες μέχρι την λήξη τους επενδύσεις οι οποίες αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος με την μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου
- III. Επενδύσεις σε συμμετοχικούς τίτλους για τα οποία δεν υπάρχει χρηματιστηριακή τιμή στην υπάρχον αγορά και η εύλογη αξία τους δεν δύναται να επιμετρηθεί και επιμετρούνται στο κόστος
- IV. Παράγωγα τα οποία διακανονίζονται με συμμετοχικούς τίτλους και επιμετρούνται στο κόστος.⁷⁰

ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΖΗΜΙΕΣ

Τα περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις δημιουργούν κέρδη ή ζημίες που προκύπτουν από τις μεταβολές της εύλογης αξίας λογιστικά αντιμετωπίζονται ως εξής

⁷⁰ ΔΛΠ 39

Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτιμημένα στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 τα περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώνται αρχικά στην εύλογη αξία χωρίς να προσμετρούνται τυχόν έξοδα απόκτησης .

Εν συνεχεία με την αρχική αναγνώριση τα χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμούνται στην εύλογη αξία προσαυξημένα με τα έξοδα πώλησης τους .

- Τα κέρδη ή ζημίες των περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων ή των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων ταξινομούνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων και αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα
- Τα κέρδη ή ζημίες που προκύπτουν από τα διαθέσιμα προς πώληση περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία ή από τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αναγνωρίζονται στα ίδια κεφάλαια μέσω της κατάστασης μεταβολών ιδίων κεφαλαίων .Οι ζημίες απομειώσεις και τα συναλλαγματικά κέρδη ή ζημίες πλέον θα εμφανίζεται στα αποτελέσματα και όχι στα ίδια κεφάλαια.⁷¹

Επίσης περιουσιακά χρηματοοικονομικά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που αναγνωρίζονται στο αναπόσβεστο κόστος, τα κέρδη ή ζημίες τους εμφανίζονται στα αποτελέσματα εφόσον έχουν διαγραφή ή απομειωθεί μέσω της διαδικασίας της απόσβεσης.

Ακόμη στην περίπτωση που ο οικονομικός φορέας κάνει χρήση της λογιστικής του ημερήσιου διακανονισμού κατά την φάση αναγνώρισης των περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων κάθε μεταβολή στην εύλογη αξία δεν αναγνωρίζεται για την περίοδο μεταξύ της ημερομηνίας της εμπορικής συναλλαγής και της ημερομηνίας του διακανονισμού για τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία εμφανίζονται στο κόστος ή στο αναπόσβεστο κόστος. Παρόλα αυτά τα περιουσιακά στοιχεία που ήδη έχουν επιμετρηθεί στην εύλογη αξία, οι μεταβολές στην εύλογη αξία θα αποτυπώνονται στα αποτελέσματα ή στα ίδια κεφάλαια.⁷²

ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Η οικονομική οντότητα προβαίνει σε απομείωση της αξίας ενός ή περισσοτέρων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων με σκοπό να δείξει ότι η αξία τους στις

⁷¹ Νεγκάκης(2015)

⁷² Καραγιώργος(2017)

οικονομικές καταστάσεις διαφέρει από την αξία απόκτησης-ανάκτησης του. Τον έλεγχο για την αξιολόγηση της ύπαρξης ενδείξεων απομείωσης των αναλαμβάνει εξολοκλήρου η οικονομική οντότητα για κάθε μια ημερομηνία αναφοράς. Στην περίπτωση όπου διαπιστώνεται ενδείξεις απομείωσης έπειτα από ένα ή περισσότερα αρνητικά γεγονότα η οικονομική μονάδα προχώρα άμεσα στην καταχώριση των ζημιών που απορρέουν από την απομείωση του περιουσιακού στοιχείου.

Ενδεικτικά μερικές από τις ενδείξεις ύπαρξης απομείωσης της αξίας ενός περιουσιακού χρηματοοικονομικού στοιχείου που γνωστοποιούνται στην οικονομική μονάδα αποτελούν τα εξής γεγονότα

- Σημαντική οικονομική αδυναμία του εκδότη ή του υπόχρεου
- Μεταβολές της τεχνολογίας
- Αυξημένη πιθανότητα χρεοκοπίας του οφειλέτη
- Μεταβολές του νομικού περιβάλλοντος
- Μεταβολές της οικονομίας

Η απομείωση της αξίας ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου πραγματοποιείται λογιστικά με τρεις μεθόδους

a. Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποσβησμένα στο κόστος

Λογιστικά η ζημία απομείωσης της αξίας των στοιχείων που επιμετρούνται στο αναπόσβεστο κόστος καταλήγει στο να αναγνωρίζει η οικονομική μονάδα την ζημία απομείωσης ως την διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου. Έπειτα από την απομείωση της αξίας του, το περιουσιακό στοιχείο είτε άμεσα μέσω της μείωσης της πίστωσης, είτε μέσω από την πίστωση ενός λογαριασμού προβλέψεων καταλήγει το σύνολο της ζημιάς να απεικονίζεται στα αποτελέσματα.

b. Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στο κόστος

Η ένδειξη ζημιάς απομείωσης μη συμμετοχικού τίτλου ή παράγωγου στοιχείου που δεν αποτιμάται στην εύλογη αξία επαναπροσδιορίζει το ποσό της ζημιάς απομείωσης ως την διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των προεξοφλημένων

αναμενόμενων ταμειακών μελλοντικών ροών των περιουσιακών χρηματοοικονομικών στοιχείων.

c. Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία

Στην περίπτωση που ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο έχει υποστεί μείωση της εύλογης αξίας του και έχει αναγνωριστεί στα ίδια κεφάλαια έπειτα από απομείωση της αξίας του τότε η ζημία που έχει απεικονιστεί στα ίδια κεφάλαια θα μεταφερθεί και θα αναγνωριστεί στα αποτελέσματα εφόσον δεν υπάρχει παύση αναγνώρισης του στοιχείου. Το συνολικό ποσό της ζημιάς προκύπτει από την διάφορα μεταξύ του κόστους κτίσης και της τρέχον εύλογης αξίας από την οποία έχουν αφαιρεθεί η απογειωμένη ζημία.⁷³

ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 αντιστάθμιση ορίζεται ως το σύνολο των ενεργειών μιας οικονομικής μονάδας που ως σκοπό έχει την μείωση του χρηματοοικονομικού κίνδυνου που προκύπτει από τις διακυμάνσεις των τιμών μέσω της αγοράς ή την πώληση παραγώγων. Αναλυτικότερα με την αντιστάθμιση προσδιορίζεται το πλήθος των μέσων αντιστάθμισης έτσι ώστε οι διακυμάνσεις των στοιχείων (παράγωγα) να συμψηφίζουν της διακυμάνσεις ενός αντισταθμισμένου στοιχείου ολικά ή μεμονωμένα.

Αντισταθμισμένα στοιχεία αποτελούν αναγνωρισμένα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού ή υποχρεώσεις, βέβαιη δέσμευση ή μελλοντική συναλλαγή ή καθαρή επένδυση στο εξωτερικό. Για την επίτευξη αντισταθμιστικής σχέσης είναι αναγκαίο η αντιστάθμιση να είναι αποτελεσματική καθώς και να επιμετράτε αξιόπιστα η αποτίμηση της αποτελεσματικότητας της αντισταθμισμένης.

Ακόμη ο βαθμός αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης σχετίζεται άμεσα με την επίτευξη συμψηφισμού των διακυμάνσεων της εύλογης αξίας ή των ταμειακών ροών οι οποίες οφείλονται στον αντισταθμισμένο κίνδυνο για την αντισταθμισμένη σχέση.⁷⁴

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΜΕΣΩΝ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗΣ

⁷³ ΔΛΠ 39

⁷⁴ ΔΛΠ 39

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 ως μέσα αντιστάθμισης αναγνώριση ένα μη προσδιορισμένο παράγωγο καθώς δεν υφίσταται περιορισμός των συνθηκών προσδιορισμού βάση της οποίας ένα παράγωγο αποκτά την ιδιότητα ενός αντισταθμισμένου στοιχείου με μοναδική προϋπόθεση να πληρούνται τα σχετικά κριτήρια εκτός των περιπτώσεων κάποιων πωληθέντων δικαιωμάτων προαίρεσης. Παρόλα αυτά ένα μη παράγωγο περιουσιακό χρηματοοικονομικό στοιχείο ή μια μη παράγωγη χρηματοοικονομική υποχρέωση έχει την δυνατότητα να ληφθεί ως μέσο αντιστάθμισης μόνο στην περίπτωση της αντιστάθμισης συναλλαγματικού κίνδυνου.⁷⁵

Κατά κανόνα η αποτίμηση της εύλογης αξίας ενός ή περισσότερων αντισταθμισμένων μέσων αποτελεί μοναδική αρχή καθώς οι παράγοντες που μεταβάλουν την εύλογη αξία είναι αλληλένδετη. Έτσι ο οικονομικός φορέας είναι υπεύθυνος να προσδιορίζει την σχέση αντιστάθμισης για ένα μέσο αντιστάθμισης. Εξαιρέσεις αποτελούν

- Ο διαχωρισμός της εσωτερικής αξίας και της διαχρονικής αξίας ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης καθώς και ο προσδιορισμός μόνο της μεταβολής της εσωτερικής του αξίας ως μέσο αντιστάθμισης χωρίς τυχόν μεταβολές της διαχρονικής του αξίας.
- Ο διαχωρισμός του επιτοκιακού στοιχείου καθώς και της τρέχουσας τιμής ενός προθεσμιακού συμβολαίου.

Επίσης το παρόν πρότυπο παρέχει την δυνατότητα της αναγνώρισης ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου ως μέσω αντιστάθμισης για ειδή κινδύνων περισσότερων του ενός. Όμως με βασική προϋπόθεση το σαφή προσδιορισμό των αντισταθμισμένων κινδύνων, την βεβαίωση της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης καθώς και την απόδειξη αντιστοίχισης του χρηματοοικονομικού μέσου σε σχέση με τους διάφορους κινδύνους.

Ακόμη ο οικονομικός φορέας για σκοπούς αντιστάθμισης προσδιορίζει περιστερώνα από ένα παράγωγα. Παρόμοιες περιπτώσεις αποτελούν η χρήση δυο ή περισσότερων παραγώγων συνδυαστικά όπου αντισταθμίζουν το κίνδυνο του πρώτου με το δεύτερο παράγωγο.⁷⁶

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ

⁷⁵ Grant Thornton (2016)

⁷⁶ ΔΛΠ 39

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 η λογιστική αντιστάθμιση έχει ως κύριο σκοπό να απεικονίσει τις μεταβολές της εύλογης αξίας του αντισταθμισμένου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης αναγνωρίζοντας την συμψηφιστική επίδραση τους στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

Κατά το παρόν πρότυπο υπάρχουν τρεις διαφορετικές σχέσης αντιστάθμισης

- i. Αντιστάθμιση εύλογης αξίας :Αφορά την αντιστάθμιση η οποία βασίζεται σε παράγωγα και χρηματοοικονομικά στοιχεία με σκοπό να συμψηφιστούν οι αρνητικές διακυμάνσεις στην εύλογη αξία αναγνωρισμένων χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού ή υποχρεώσεων για ορισμένους κινδύνους που επιδρούν στα αποτελέσματα χρήσης.

Λογιστικά αντιμετωπίζεται από το οικονομικό φορέα η αντιστάθμιση της εύλογης αξίας σε δυο φάσης .Αρχικά το κέρδος ή ζημία αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα το οποίο είναι απόρροια των μεταβαλλών της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης ή μέρους της λογιστικής αξίας του μέσου αντιστάθμισης που σχετίζεται με στοιχεία σε ξένο νόμισμα και αποτιμάται βάση του ΔΛΠ 21.

Εν συνεχεία η λογιστή αξία του αντισταθμισμένου στοιχείου αναπροσαρμόζεται σε συνάρτηση του κέρδους ή της ζημιάς που προκύπτει από αυτό και συνδέεται με τον αντισταθμισμένο κίνδυνο.

- ii. Αντιστάθμιση ταμειακών ροών :Καλύπτει την αντιστάθμιση κινδύνων που επιδρούν στα αποτέλεσμα εξαιτίας διακυμάνσεων στις ταμειακές ροές και συνδέονται με αναγνωρισμένα περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις ή με προσδοκώμενες συνέλεγχες.

Λογιστικά η αντιστάθμιση ταμειακών ροών εμφανίζει το κέρδος ή την ζημία που προέρχεται από τον αντισταθμισμένο παράγοντα και τεκμηριώνεται ως αποτελεσματική αντιστάθμιση .Η απεικόνιση τους πραγματοποιείται στα ίδια κεφάλαια μέσω της κατάστασης μεταβολής των ιδίων κεφαλαίων .Παρόμοια το τμήμα εκείνο του μη αποτελεσματικού κέρδους ή ζημιάς του μέσου αντιστάθμισης καταχωρείται στα αποτελέσματα.

Ο οικονομικός φορέας αντιμετωπίζει την αντιστάθμιση ταμειακών ροών ως εξής

- Το συνθετικό στοιχείο των ιδίων κεφαλαίων προσαρμόζεται με γνώμονα την αποτύπωση του αντισταθμισμένου στοιχείου στο μικρότερο ποσό μεταξύ του κέρδους ή της ζημιάς του αντισταθμισμένου μέσου αλλά καθώς και την συνολική μεταβολή της εύλογης αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών.
- Το υπόλοιπο του αντισταθμισμένου μέσου απεικονίζεται στα αποτελέσματα ως κέρδος ή ζημία.

- Εμφανίζεται το συνθετικό στοιχείο του κέρδους/ζημιάς των ταμειακών ροών του μέσου αντιστάθμισης στα αποτελέσματα.⁷⁷

iii. Αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση στο εξωτερικό :Σχετίζεται με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κίνδυνου με την χρήση χρηματοοικονομικών στοιχείων από επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες στο εξωτερικό.

Λογιστικά η αντιστάθμιση καθαρής επένδυσης σε εκμετάλλευση στο εξωτερικό παρουσιάζει παρόμοια λογιστικά στοιχεία με την αντιστάθμιση ταμειακών ροών .Αναλυτικότερα ο οικονομικός φορέας

1)εμφανίζει απευθείας τμήμα του κέρδους ή της ζημιάς στα ίδια κεφάλαια δια μέσου της κατάστασης των λοιπών συνολικών εισοδημάτων για την επίτευξη αποτελεσματικής αντιστάθμισης

2)το αναποτελεσματικό μέρος που αναγνωρίζεται ένα τμήμα του, καταχωρείται στα αποτελέσματα.⁷⁸

4.2.4 ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΡΟΤΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΔΠΧΑ 9

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η σύνταξη του ΔΠΧΑ 9 ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο του 2014.Το πρότυπο καθορίζει τις αρχές αναγνώρισης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων ,χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων καθώς και ορισμένων συμβολαίων αγοράς ή πώλησης μη χρηματοοικονομικών στοιχείων .Το πρότυπο έρχεται να αντικαταστήσει το υπάρχον ΔΛΠ 3

ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

⁷⁷ Νεγκάκης(2015)

⁷⁸ ΔΛΠ 39

Το πρότυπο εφαρμόζεται για όλα τα χρηματοοικονομικά μέσα έκτος από

- σε θυγατρικές επιχειρήσεις, συγγενείς επιχειρήσεις και κοινοπραξίες που λογιστικοποιούνται αναφορικά με ΔΠΧΑ 10 ΔΛΠ 27 και ΔΛΠ 28
- μισθώσεις οι οποίες εμπίπτουν στο ΔΛΠ 17 Μισθώσεις
- Προγράμματα παροχών σε εργαζόμενους, τα οποία εμπίπτουν στο ΔΛΠ 19.
- Τα χρηματοοικονομικά μέσα που εκδίδονται από την οικονομική οντότητα και τα οποία πληρούν τον ορισμό ενός συμμετοχικού τίτλου με βάση το ΔΛΠ 32
- Δικαιώματα και υποχρεώσεις που απορρέουν από ασφαλιστήριο συμβόλαιο όπως ορίζεται στο ΔΠΧΑ 4 Ασφαλιστήρια Συμβόλαια
- Προθεσμιακό συμβόλαιο μελλοντικής αγοράς ή πώλησης που θα έχει ως αποτέλεσμα την συνένωση επιχειρήσεων εντός του πεδίου εφαρμογής του ΔΠΧΑ 3σε μελλοντική ημερομηνία
- Δανειακές δεσμεύσεις που θα διακανονίζονται με μετρητά ή με άλλα χρηματοοικονομικά μέσα
- Χρηματοοικονομικά μέσα , συμβάσεις και δεσμεύσεις που αφορούν συμφωνίες για παροχές που εξαρτώνται από την αξία των μετοχών στις οποίες εφαρμόζεται το ΔΠΧΑ 2
- Δικαιώματα σε πληρωμές για την αποζημίωση της οικονομικής οντότητας για δαπάνες στις οποίες υποχρεούνται να προβεί προκειμένου να διακανονίσει μια υποχρέωση την οποία αναγνωρίζει ως πρόβλεψη σύμφωνα με το ΔΛΠ 37
- Δικαιώματα και δεσμεύσεις που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του ΔΠΧΑ 15⁷⁹

Ο οικονομικός φορέας αναγνωρίζει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή μία χρηματοοικονομική υποχρέωση στην κατάσταση της οικονομικής θέσης όταν και μόνο όταν ο οικονομικός φορέας γίνει συμβαλλόμενος στη σύμβαση του περιουσιακού στοιχείου ή της υποχρέωσης.

1. Παύση αναγνωρίσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

Η οικονομική οντότητα παύει να αναγνωρίζει ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο εφόσον πληρούνται κάποια κριτήρια

⁷⁹ ΔΠΧΑ 9

- Εκπνεύσουν τα συμβατικά δικαιώματα επί των ταμειακών ροών του χρηματοοικονομικού στοιχείου
- Μεταβιβάστη το χρηματοοικονομικό μέσο και η μεταβίβαση πληροί του όρους της διαγραφής

2. Παύση αναγνωρίσεις χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων

Η οικονομική οντότητα διαγράφει χρηματοοικονομική υποχρέωση από την κατάσταση οικονομικής θέσης της όταν ,και μόνον, εξοφλείται δηλαδή όταν η δέσμευση που καθορίζεται στη σύμβαση εκπληρώνεται ακυρώνεται ή εκπνέει. Επιπλέον μια ανταλλαγή μεταξύ οφειλέτη και δανειστή χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων λαμβάνεται υποψιν ως εξόφληση της αρχικής χρηματοοικονομικής υποχρέωσης και αναγνωρίζεται νέα χρηματοοικονομική υποχρέωση . Στις περιπτώσεις όπου προκύπτει λογιστική αξία ως διαφορά μιας υφιστάμενης υποχρεώσεις έναντι μιας προγενέστερης αυτή η διαφορά αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα .⁸⁰

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

1. Στο αναπόσβεστο κόστος

Ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο επιμετράτε στο αναπόσβεστο κόστος με την προϋπόθεση ότι ισχύουν οι κατωθι συνθήκες

- Το περιουσιακό στοιχείο κατέχεται με σκοπό την διακράτησή του και την είσπραξη των συμβατικό ταμειακών ροών που ενσωματώνει
- Καθώς και ο καθορισμός συγκεκριμένων ημερομηνιών ,ταμειακών ροών που αφορούν αποκλειστικά σε πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του υπολοίπου του κεφαλαίου. Επισημαίνεται ότι κεφάλαιο νοείται η εύλογη αξία του χρηματοοικονομικού μέσου κατά την αρχική αναγνώριση

⁸⁰ ΔΠΧΑ 9

2. Στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων

Ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο επιμετράτε στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων με την προϋπόθεση ότι ισχύουν οι κατωθι συνθήκες

- Τα περιουσιακά στοιχεία κατέχονται με σκοπό την είσπραξη των δεδομένων ταμειακών ροών καθώς και την πώληση
- Τα περιουσιακά στοιχεία αποδίδουν σε ορισμένες ημερομηνίες τις ταμειακές ροές που αφορούν αμιγώς πληρωμές κεφαλαίου και τόκων επί του υπολοίπου του κεφαλαίου

Στην κατηγορία εντάσσονται χρεωστικοί τίτλοι που ικανοποιούν τις άνωθεν συνθήκες

Όμως κατά την αρχική αναγνώριση ο οικονομικός φορέας δύναται να κατατάξει μια επένδυση σε συμμετοχικούς τίτλος στην κατηγορία αυτή εφόσον δεν διακρατείται για εμπορία.

Στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

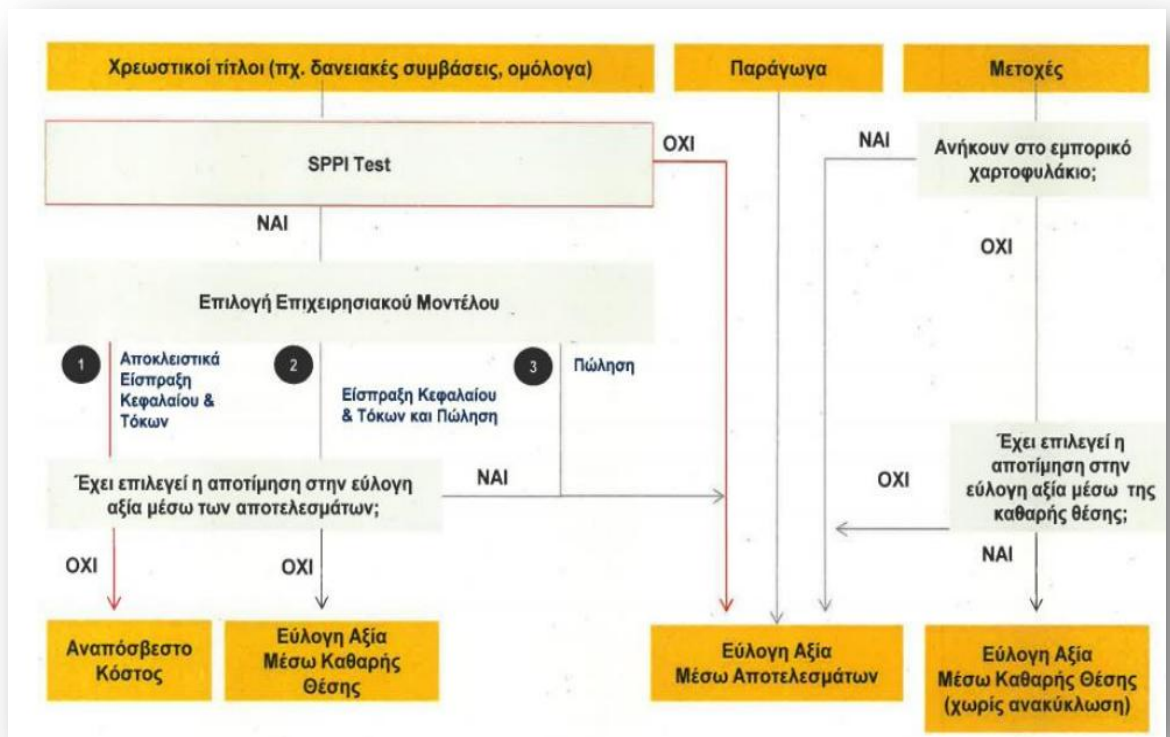
Ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο επιμετράτε στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων όταν δεν ταξινομείται στις δυο πιο πάνω κατηγορίες δηλαδή στην περίπτωση που οι προϋποθέσεις δεν μπορούν να ικανοποιηθούν

Το πρότυπο παραχωρεί την δυνατότητα κατά την αρχική αναγνώριση ο οικονομικός φορέας να προσδιορίσει αμετάκλητα ένα χρηματοοικονομικό οικονομικό στοιχείο ως επιμετρημένο στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων εάν με τον τρόπο αυτόν απαλείφει ή μειώνει σε μεγάλο βαθμό μια ανακολουθία στην επιμέτρηση ή στην αναγνώριση που υπό άλλες συνθήκες θα απόρρεε από την επιμέτρηση των περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων ή από την αναγνώριση των κερδών και ζημιών επί αυτών σε διαφορετική βάση⁸¹

Το κατωθεν διάγραμμα εξηγεί τις δυνατότητες κατάταξης και επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.3

⁸¹ ΔΠΧΑ 9



ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΑΤΑΤΑΞΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

Στο σύνολο τους οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις κατηγοριοποιούνται σε δυο κατηγορίες

1. Στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που αποτιμώνται στο αποσβησμένο κόστος
2. Στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις κατατάσσονται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων όταν

- Κατέχονται για εμπορία
- Είναι παράγωγο ⁸²

ΑΡΧΙΚΗ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

⁸² ΔΠΧΑ 9

Όπως ορίζει το ΔΠΧΑ 9 κατά την αρχική αναγνώριση τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις επιμετρούνται στην εύλογη αξία τους που καθορίζεται από την τιμή συναλλαγής πλέον του κόστους συναλλαγής.

Στην περίπτωση όπου τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις επιμετρούνται στην εύλογη αξία τους μέσω των αποτελεσμάτων τότε τα κόστη συναλλαγής επιβαρύνουν τα αποτελέσματα.

Επιπλέον για το σύνολο των περιπτώσεων που η εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων διαφέρει από την τιμή της συναλλαγής τότε υπό προϋποθέσεις η συναλλαγή καταχωρείται στην εύλογη αξία και η διαφορά που προκύπτει με την τιμή συναλλαγής εμφανίζεται ως κέρδος ή ζημιά αντίστοιχα.

ΜΕΤΑΓΕΝΕΣΤΕΡΗ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Σύμφωνα με το παρόν πρότυπο η μεταγενέστερη επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων διαμορφώνεται σύμφωνα με την αρχική τους κατάταξη, σε τρεις κατηγορίες, κατά την αρχική αναγνώριση

- Στο αναπόσβεστο κόστος με την μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου

Σύμφωνα με το πρότυπο αποσβεσμένο κόστος χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή χρηματοοικονομικής υποχρεώσεις είναι το πόσο στο όποιο επιμετράτε το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση κατά την αρχική αναγνώριση μείον τις αποπληρωμές κεφαλαίου συν ή μείον τη συσσωρευμένη απόσβεση με τη χρήση της μεθόδου του πραγματικού επιτοκίου. Ως πραγματικό επιτόκιο ορίζεται το επιτόκιο που προεξοφλεί με ακρίβεια μελλοντικές χρηματικές καταβολές ή εισπράξεις και αφορά το σύνολο της αναμενόμενης διάρκειας ζωής του χρηματοοικονομικού στοιχείου ή υποχρέωσης για την προ αποσβέσεων λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου ή στο αποσβεσμένο κόστος μια χρηματοοικονομικής υποχρέωσης. Κατά τον υπολογισμό του πραγματικού επιτοκίου η οικονομική οντότητα εκτιμά το σύνολο των ταμειακών ροών λαμβάνοντας υπόψη όλους τους συμβατικούς όρους που διέπουν το χρηματοοικονομικό μέσο αλλά δεν συμπεριλαμβάνεται οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες. Επιπρόσθετα περιλαμβάνονται όλες οι αμοιβές και οι μονάδες που καταβλήθηκαν ή λυφθηκαν μεταξύ των συμβαλλόμενων που αποτελούν βασικό στοιχείο του πραγματικού επιτοκίου, του κόστους των συναλλαγών και κάθε επαύξηση ή έκπτωση.

Αναλυτικότερα το πραγματικό επιτόκιο είναι ο συντελεστής εσωτερικής απόδοσης των ταμειακών ροών ενός περιουσιακού στοιχείου ή μια υποχρέωσης που ενσωματώνουν το αρχικό τίμημα που πληρώθηκε ή ληφθηκε ,τις πληρωμές ή τις εισπράξεις του τόκου και του κεφαλαίου

- Στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων ή στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Αρχικά ως εύλογη αξία ορίζεται η τιμή λάμβανε κάποιος για την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου ή που θα κατέβαλε κάποιος για την μεταβίβαση μιας υποχρέωσης.

Τα κέρδη ή ζημίες επί ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου που επιμετράτε στην εύλογη αξία αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα έκτος και εάν

- a. Αποτελεί χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο που επιμετράτε στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων
- b. Αποτελεί επένδυση σε συμμετοχικό τίτλο και η οικονομική οντότητα έχει επιλέξει να παρουσιάζει τα κέρδη ή τις ζημίες της εν λόγω επένδυσης στα λοιπά συνολικά έσοδα
- c. Αποτελεί μέρος σχέσης αντιστάθμισης

Τα κέρδη ή ζημίες ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου που επιμετράτε στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων αναγνωρίζονται στα λοιπά συνολικά έσοδα έκτος από τα κέρδη ή τις απομείωσης και τα συναλλαγματικά κέρδη και ζημίες μέχρι τη παύση αναγνώρισης του χρηματοοικονομικού στοιχείου ζημίες.⁸³

ΜΕΤΑΓΕΝΕΣΤΕΡΗ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ

⁸³ ΔΠΧΑ 9

Η μεταγενέστερη επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων πραγματοποιείται με δυο μεθόδους

- Στο αναπόσβεστο κόστος με την μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου
- Στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Κέρδος ή ζημία επί χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων που επιμετράτε στην εύλογη αξία αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα έκτος και αν

- a. Αποτελεί μέρος της σχέσης αντιστάθμισης
- b. Αποτελεί χρηματοοικονομική υποχρέωση που έχει προσδιοριστεί ως επιμετρημένη στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων και η οικονομική οντότητα υποχρεούται να παρουσιάζει τα αποτελέσματα των μεταβολών του πιστωτικού κινδύνου της υποχρέωσης στα λοιπά συνολικά έσοδα⁸⁴

ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

ΤΟ ΔΠΧΑ 9 εισάγει ένα νέο μοντέλο απομειώσεις για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αυτό των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών

Αναλυτικότερα μια οικονομική οντότητα αναγνωρίζει πρόβλεψη ζημίας έναντι πιστωτικών ζημιών

- Στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που επιμετρούνται στο αναπόσβεστο κόστος
- τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων
- στις απαιτήσεις από μισθώματα
- στις δανειακές δεσμεύσεις και συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης όπου οι ζημιές λογιστοκοποούνται σύμφωνα με το ΔΛΠ 37

Το μοντέλο απομειώσεις που εισάγει το πρότυπο ακολουθεί μια προσέγγιση τριών σταδίων που βασίζεται σε αλλαγές στις αναμενόμενες πιστωτικές ζημιές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και καθορίζει τόσο την αναγνώριση απομειώσεις όσο και την αναγνώριση του χρηματοοικονομικού εσόδου

ΣΤΑΔΙΟ 1	ΣΤΑΔΙΟ 2	ΣΤΑΔΙΟ 3
----------	----------	----------

⁸⁴ ΔΠΧΑ 9

<p>Κατά την αρχική αναγνώριση ενός χρηματοοικονομικού μέσου αναγνωρίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες δωδεκαμήνου και καθορίζεται ένα επίπεδο ζημίας. Αυτό χρησιμεύει ως υποκατάστατο των αρχικών προσδοκιών για πιστωτικές ζημίες. Τα έσοδα από τόκους υπολογίζονται επί της ακαθάριστης λογιστικής αξίας δηλαδή χωρίς αναπροσαρμογή για τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες</p>	<p>Εάν πιστωτικός κίνδυνος του χρηματοοικονομικού μέσου έχει αυξηθεί σημαντικά από την αρχική αναγνώριση ,αναγνωρίζονται οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες καθ όλη τη διάρκεια ζωής του. Ο υπολογισμός των εσόδων από τόκους παραμένει ο ίδιος με το στάδιο 1</p>	<p>Εάν ο πιστωτικός κίνδυνος του χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου αυξάνεται σε σημείο που να θεωρείται πιστωτικά απομειωμένο τα έσοδα από τόκους υπολογίζονται σύμφωνα με το αποσβέσιμο κόστος(δηλαδή επί της ακαθάριστης λογιστικής αξίας μειωμένης με την πρόβλεψη ζημίας).Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε αυτό το στάδιο γενικά θα αξιολογούνται μεμονωμένα.Οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες καθ όλη τη διάρκεια ζωής εξακολουθούν να αναγνωρίζονται</p>
--	---	--

Πιστωτική ζημία σύμφωνα με το πρότυπο είναι η διαφορά ανάμεσα σε όλες τις συμβατικές ταμειακές ροές που είναι απαιτητές από μια οικονομική οντότητα σύμφωνα με τη σύμβαση και όλες τις ταμειακές ροές που η οικονομική οντότητα προσδοκά να λάβει ,προεξοφλημένη με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο .Οι αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες είναι ο σταθμισμένος μέσος ορος των πιστωτικών ζημιών με συντελεστή στάθμισης τους αντίστοιχους κινδύνους αθέτησης .Επίσης κατά την επιμέτρηση των αναμενόμενων πιστωτικών ζημιών η οικονομική οντότητα θα λάβει υποψιν της τα εξής

- Το πιθανό σταθμισμένο αποτέλεσμα
- Τη χρονική αξία του χρήματος
- Λογικές και βάσιμες πληροφορίες⁸⁵

ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Με τον όρο ενσώματα παράγωγα εννοείται ένα παράγωγο που είναι ενσωματωμένο σε ένα άλλο συμβόλαιο .Στην περίπτωση που ένα παράγωγο είναι ενσωματωμένο σε ένα άλλο μη παράγωγο

⁸⁵ ΔΠΧΑ 9

συμβόλαιο το παράγωγο αποκαλείται ως ενσωματωμένο παράγωγο και το συμβόλαιο στο οποίο είναι ενσωματωμένο το παράγωγο ορίζεται ως κύριο συμβόλαιο

Σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 εάν το κύριο συμβόλαιο σε ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο που περιλαμβάνει ενσώματα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο τότε οι αρχές κατάταξης και επιμέτρησης που αναφέρθηκαν ανώτερο εφαρμόζονται εξολοκλήρου στο υβριδικό συμβόλαιο .

Το υβριδικό συμβόλαιο που δεν άπτεται των εφαρμοστέων κανόνων του παρόντος προτύπου και περιλαμβάνει ένα κύριο συμβόλαιο που δεν συνιστά περιουσιακό στοιχείο τότε το ενσωματωμένο παράγωγο διαχωρίζεται από το κύριο συμβόλαιο και αντιμετωπίζεται λογιστικά ως παράγωγο βάσει του προτύπου εάν και μόνο εάν

- Τα οικονομικά χαρακτηριστικά και οι κίνδυνοι του ενσωματωμένου παραγώγου δεν είναι στενά συνδεδεμένα με τα οικονομικά χαρακτηριστικά και τους κινδύνους του κύριου συμβολαίου
- Ένα άλλο χρηματοοικονομικό μέσο με τους ίδιους όρους όπως και το ενσωματωμένο παράγωγο θα πληρούσε τον ορισμό ενός παραγώγου
- Το υβριδικό συμβόλαιο δεν επιμετράτε στην εύλογη αξία με αναγνώριση των μεταβολών της εύλογης αξίας στα αποτελέσματα

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΣΤΑΘΜΙΣΗ

Το νέο μοντέλο αντιστάθμισης του ΔΠΧΑ 9 συνδέει τη λογιστική αντιστάθμισης με τις δραστηριότητες της επιχείρησης δηλαδή την διαχείριση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι οικονομικές οντότητες κατά την αντιστάθμιση χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών κινδύνων. Το νέο μοντέλο εισάγει μια πιο διευρυμένη βάση χρήσης της λογιστικής αντιστάθμισης και σε οικονομικές οντότητες που δεν ανήκουν στον χρηματοπιστωτικό κλάδο να αποτυπώσουν τις πραγματικές τους δραστηριότητες διαχείρισης κινδύνου.

Το προγενέστερο ΔΛΠ 39 που αντικαταστήθηκε από το ΔΠΧΑ 9 δεν παρείχε πολλές επιλογές μέσων αντιστάθμισης .Η λογιστική αντιστάθμισης γινόταν είτε με την χρήση παραγώγων ή με κάποια μη παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου. Στον αντίποδα το ΔΠΧΑ 9 προσφέρει περισσότερες λύσεις ως μέσα αντιστάθμισης καθώς πλέον μπορούν να χρησιμοποιηθούν μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία ή χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που επιμετρούνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων

Το ΔΛΠ 39 παρέχει την δυνατότητα χρήσης μη χρηματοοικονομικών στοιχείων για αντιστάθμιση με την προϋπόθεση την αντιστάθμιση στο σύνολο τους. Αντίθετα στο ΔΠΧΑ 9 η αντιστάθμιση πραγματοποιείται για ένα συστατικό στοιχείο ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου εάν αυτό το στοιχείο είναι διακριτά αναγνωρίσιμο και οι μεταβολές στις ταμειακές ροές ή στην εύλογη αξία μπορούν να επιμετρηθούν

Όσο αναφορά τον έλεγχο αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης με το ΔΠΧΑ 9 απλοποιείται. Το προγενέστερο πρότυπο ο έλεγχος αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης εφαρμοζόταν τόσο μελλοντικά όσο και αναδρομικά ενώ το καθαρό αποτέλεσμα κυμαινόταν σε ένα εύρος 80% και 125%. Το ΔΠΧΑ 9 για την αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης εφαρμόζει κριτήρια αρχών χωρίς συγκεκριμένα αριθμητικά όρια. Σύμφωνα με το νέο μοντέλο μια σχέση αντιστάθμισης οφείλει να καλύπτει μια σειρά απαιτήσεων αποτελεσματικότητας

- Υπάρχει οικονομική σχέση ανάμεσα στα αντισταθμισμένο στοιχείο και το μέσο αντιστάθμισης
- Η επίδραση του πιστωτικού κινδύνου δεν υπερिशύχει των μεταβολών στην αξία που προκύπτουν από αυτή την οικονομική σχέση
- Ο συντελεστής αντιστάθμισης ορίζεται με βάση τις πραγματικές ποσότητες του αντισταθμιζόμενου στοιχείου και του μέσου αντιστάθμισης

Ο επανακαθορισμός της σχέσης αντιστάθμισης σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 9 αντιμετωπίζεται λογιστικά ως συνέχεια της σχέσης αντιστάθμισης ενώ με το ΔΛΠ 39 έπρεπε να διακοπεί η υφιστάμενη σχέση αντιστάθμισης και να ξεκινήσει μια καινούργια

Τέλος το ΔΛΠ 39 επέτρεπε την διακοπή μια σχέσης αντιστάθμισης από την οντότητα εθελοντικά. Ενώ το ΔΠΧΑ 9 επιτρέπει η σχέση αντιστάθμιση να διακόπτεται μόνο όταν παύει να καλύπτει τα κριτήρια εκλεξιμότητας⁸⁶

4.2.5 ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΡΟΤΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ - ΔΠΧΑ 7

ΣΚΟΠΟΣ

Σκοπός του ΔΠΧΑ 7 είναι η παρουσίαση όλων των απαραίτητων γνωστοποιήσεων που σχετίζονται με τα χρηματοοικονομικά μέσα στις οικονομικές καταστάσεις των οικονομικών

⁸⁶ ΔΠΧΑ 9

οντοτήτων .Βασικός γνώμονας της παρουσίασης όλων των οικονομικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις είναι η ολοκληρωμένη και επαρκής πληροφόρηση των χρηστών για να αξιολογούν

- Την σπουδαιότητα των χρηματοοικονομικών μέσων αναφορικά με την οικονομική θέση και την απόδοση του οικονομικού φορέα
- Την έκταση και την φύση των κινδύνων που πηγάζουν από τα χρηματοοικονομικά μέσα κατά τα οποία η οικονομική μονάδα εκτέθηκε την περίοδο αναφοράς αλλά και τους τρόπους που η οικονομική μονάδα διαχειρίζεται τους εν λόγω κινδύνους.⁸⁷

ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Το ΔΠΧΑ 7 εφαρμόζεται για όλες τις οικονομικές μονάδες και τα χρηματοοικονομικά μέσα εκτός από τις παρακάτω περιπτώσεις:

A. αυτές τις συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες που αντιμετωπίζονται σύμφωνα με το ΔΛΠ 27, το ΔΛΠ28 ή το ΔΛΠ 31 .Παρόλο αυτά σε κάποιες περιπτώσεις το ΔΛΠ 27, 28 και 31 δίνουν την δυνατότητα στον οικονομική μονάδα να χειρίζεται λογιστικά μια συμμετοχική θυγατρική ,συγγενής εταιρία ή σε κοινοπραξία στηριζόμενη στο ΔΛΠ 39 . Στις περιπτώσεις αυτές που τα άνωθεν πρότυπα επιτρέπουν σε μια οικονομική μονάδα να εφαρμόσει τις απαιτήσεις για γνωστοποιήσεις του ΔΛΠ 39, τότε οι εν λόγω οντότητες εφαρμόζουν τις απαιτήσεις των ΔΛΠ 27, 28 , 31 και πλέον εκείνες του παρόντος ΔΠΧΑ. Ακόμη, οι οικονομικές μονάδες εφαρμόζουν το παρόν ΔΠΧΑ σε παράγωγα που αφορούν συμμετοχές σε θυγατρικές ή συγγενείς εταιρίες ή κοινοπραξίες εκτός αν το παράγωγο ανταποκρίνεται στον ορισμό του συμμετοχικού τίτλου του ΔΛΠ 32.

B. δικαιώματα και υποχρεώσεις εργοδοτών σύμφωνα με προγράμματα παροχών σε εργαζομένους, στα οποία εφαρμόζεται το ΔΛΠ 19

⁸⁷ Grant Thornton (2016)

- a. συμβάσεις για ενδεχόμενη αντιπαροχή σε μια συνένωση επιχειρήσεων η εξαίρεση αυτή αφορά μόνο τον αποκτώντα.
- b. ασφαλιστήρια συμβόλαια όπως τα ορίζει το ΔΠΧΑ4 παρόλο που το ΔΠΧΑ 7 εφαρμόζεται σε παράγωγα τα οποία ενσωματώνονται σε ασφαλιστήρια συμβόλαια με την προϋπόθεση ότι το ΔΛΠ 39 απαιτεί από την οντότητα να τα καταχωρήσει λογιστικά ξεχωριστά.
- c. Χρηματοοικονομικά μέσα ,συμβόλαια, και υποχρεώσεις για τις πληρωμές που σχετίζονται με την αξία των μετοχών όπως αναγράφεται στο ΔΠΧΑ 2.⁸⁸

ΕΠΙΠΕΔΟ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ

Κατά το παρόν ΔΠΧΑ 7 κάθε οικονομική μονάδα οφείλει να γνωστοποιεί πληροφορίες έτσι ώστε να έχουν την δυνατότητα οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αξιολογούν την έκταση και την φύση των κινδύνων που προέρχονται από τα χρηματοοικονομικά μέσα .

Στην περίπτωση όπου είναι αναγκαίες οι γνωστοποιήσεις ανά κατηγορία χρηματοοικονομικών μέσων τότε οι οικονομικές μονάδες συγκεντρώνουν σε ομάδες τα χρηματοοικονομικά μέσα και τις κατηγοριοποιούν ώστε να παραθέτονται με σαφήνεια

Επίσης κατά την φάση καθορισμού των κατηγοριών των χρηματοοικονομικών μέσων οι οικονομική μονάδα ξεχωρίζει τα στοιχεία που αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος από εκείνα που επιμετρούνται στην εύλογη αξία

Ακόμη για το επίπεδο γνωστοποίησης σημαντική είναι η ισορροπία μεταξύ της υπερβολικής απεικονίσεις των οικονομικών στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις και η απόκρυψη πληροφοριών η οποία αποτελεί σημαντική παράμετρος των γνωστοποιήσεων.⁸⁹

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΕ ΕΛΠ ΚΑΙ ΔΛΠ ΤΟΥ Ν 4308/14

⁸⁸ Grant Thornton (2016)

⁸⁹ Νεγκάκης(2015)

Κατά τα ΕΛΠ έως και την ψήφιση του Ν 4308/14 δεν υπήρχε ένα ενιαίο πλαίσιο λογιστικής διαχείρισης και αντιμετώπισης των χρηματοοικονομικών μέσων, εκτός μόνο από λογιστικούς χειρισμούς ξεχωριστούς για κάθε μια κατηγορία χρηματοοικονομικών μέσων.

Οι βασικότερες διαφορές μεταξύ των ΕΛΠ και ΔΠΧΑ, οι οποίες αφορούν τη λογιστική αντιμετώπιση των χρηματοοικονομικών μέσων είναι οι εξής

Αδυναμία αντιμετώπισης των χρηματοοικονομικών μέσω ως μια ομάδα, σύμφωνα με τα ΕΛΠ, αλλά συγκεκριμένοι λογιστικοί χειρισμοί με βάση τους λογαριασμούς του ΕΓΛΣ(Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο). Ακόμα, σε αντίθεση με το ΔΛΠ 39 τα ΕΛΠ δεν περιελάμβαναν τον όρο «αντιστάθμιση» ούτε κανένα λογιστικό πλαίσιο χειρισμού των αντισταθμίσεων.

Η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων βάσει τα ΔΛΠ γίνεται με συγκεκριμένες μεθόδους αποτίμησης και τα ίδια τα μέσα χωρίζονται σε τέσσερις ομάδες. Σε αντίθεση με 46αυτό, στα ΕΛΠ τα στοιχεία καταχωρούνταν στη χαμηλότερη αξία μεταξύ αξίας κτήσης και τρέχουσας αξίας και στην περίπτωση υποτίμησης, η ζημία υπολογιζόταν με άλλο τρόπο.

Το ΔΠΧΠ 7 ορίζει εκτενέστερα το πλαίσιο των γνωστοποιήσεων που πρέπει να γίνονται από τις οικονομικές οντότητες στις οικονομικές καταστάσεις τους σε αντίθεση με τα ΕΛΠ. Σε αυτό συμπεριλαμβάνονται και οι γνωστοποιήσεις αναφορικά με τη λογιστική αντιστάθμισης, κάτι που απουσίαζε από τα ΕΛΠ.⁹⁰

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

⁹⁰ Νεγκάκης(2015)

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια εκτενής αναφορά στην περίπτωση κατάρρευσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, την Barings Bank την παλαιότερη εμπορική τραπεζική εταιρεία στην Αγγλία που ιδρύθηκε το 1762 .Η Barings κατέρρευσε στις 26 Φεβρουαρίου 1995 ως αποτέλεσμα των δραστηριοτήτων ενός υπαλλήλου της του Nick Leeson, ο οποίος έχασε 1,4 δισεκατομμύρια δολάρια επενδύοντας στο Διεθνές Νομισματικό Χρηματιστήριο της Σιγκαπούρης (SIMEX) σε χρηματοοικονομικά παράγωγα (συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβόλαια προαίρεσης). Μετά την κατάρρευση, η Barings αγοράστηκε από την ολλανδική τράπεζα / ασφαλιστική εταιρεία ING η οποία ήταν σε θέση να αγοράσει την αποτυχημένη τράπεζα εμπορικών συναλλαγών για ένα συμβολικό ποσό £ 1, καθώς έπρεπε να πληρώσει συνολικά £ 660 εκατομμύρια για την ανακεφαλαιοποίηση της επιχείρησης .Σήμερα η Barings Bank δεν υπάρχει πλέον ως οικονομική οντότητα.

5.2 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΚΑΤΑΡΕΥΣΗΣ

Το 1992, η Barings απέστειλε τον Nicholas Leeson, έναν υπάλληλο από τα γραφεία της στο Λονδίνο, να διαχειριστεί τις εργασίες λογιστικής και διακανονισμού back-office στη θυγατρική της στον τομέα των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης . Η εταιρεία Baring Futures (Σιγκαπούρη), εφεξής BFS, δημιουργήθηκε για να επιτρέψει στην Barings να εκτελεί συναλλαγές στη Singapore International Monetary Exchange (SIMEX). Τα κέρδη της θυγατρικής αναμενόταν να προέρχονται κυρίως από προμήθειες μεσιτείας για συναλλαγές που εκτελούνται για λογαριασμό πελατών και άλλες θυγατρικές της εταιρείας Barings. Σύντομα μετά την άφιξή του στη Σιγκαπούρη, Leeson ζήτησε άδεια να λάβει μέρος στις εξετάσεις SIMEX που θα του επέτρεπαν να εμπορεύεται χρηματιστηριακά προϊόντα .Πέρασε τις εξετάσεις και άρχισε να διαπραγματεύεται αργότερα εκείνο το έτος. Γύρω στα τέλη του 1992 στις αρχές του 1993, ο Leeson ονομάστηκε γενικός διευθυντής και διευθυντής της BFS.

Κανονικά οι λειτουργίες της διαπραγμάτευσης και των διακανονισμών είναι ξεχωριστές μέσα σε έναν οργανισμό, καθώς ο επικεφαλής των διακανονισμών αναμένεται να παρέχει ανεξάρτητη επαλήθευση των στοιχείων της εμπορικής δραστηριότητας. Όμως, ο Leeson δεν είχε απαλλαγεί από την εξουσία του κατά τη διάρκεια των εργασιών του υποκαταστήματος της θυγατρικής όταν οι αρμοδιότητές του επεκτάθηκαν για να συμπεριλάβουν και το κομμάτι των συναλλαγών .

Ο Leeson ήταν επιφορτισμένος με αγοραπωλησίες μικρού ρίσκου, πράγμα το οποίο δεν τον εμπόδισε να ανοίξει μια τρύπα πολλών δολαρίων στον ισολογισμό της τράπεζας. Ο έλεγχος των δραστηριοτήτων του Leeson υπήρξε περιορισμένος κι έτσι ο 28χρονος χρηματιστής άρχισε τα

παιχνίδια κερδοσκοπίας παίζοντας στο Nikkei αλλά και κάνοντας αγοραπωλησίες ιαπωνικών κρατικών ομολόγων .

Τα κέρδη των συναλλαγών που ανακοίνωσε ο Leeson ήταν θεαματικά. Τα κέρδη του έφτασαν σύντομα να αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό μερίδιο των συνολικών κερδών της Barings < η ανώτερη διοίκηση της τράπεζας τον θεώρησε καλλιτέχνη - αστέρι>.

Μέχρι τα τέλη του 1992 - λίγους μόλις μήνες μετά την έναρξη συναλλαγών ο Leeson είχε συσσωρεύσει μια κρυφή απώλεια των £ 2 εκατομμυρίων. Αυτός ο αριθμός παρέμενε αμετάβλητος μέχρι τον Οκτώβριο του 1993, όταν οι απώλειές του άρχισαν να αυξάνονται έντονα. Έχασε άλλα £ 21 εκατομμύρια το 1993 και £ 185 εκατομμύρια το 1994. Συνολικά σωρευτικά οι απώλειες στο τέλος του 1994 ανήλθαν σε £ 208 εκατ. Το ποσό αυτό ήταν ελαφρώς μεγαλύτερο από τα κέρδη των 205 εκατομμυρίων λιρών που ανέφερε ο όμιλος Barings στο σύνολό του για τους φόρους και για τα προγραμματισμένα επιδόματα £ 102 εκατομμύρια. (Kuprianov 1995)

Σύμφωνα με τον Reincke, η κατάρρευση συνέβη χωρίς καμία προειδοποίηση και συνέβη γρήγορα. Η ίδια η κατάρρευση αφορούσε την εκτεταμένη ιδιοκτησιακή χρήση των παραγώγων για την καθιέρωση μεγάλων, υψηλής μόχλευσης θέσεων σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης Nikkei 225 (Japanese equity) και αφορούσε τα χρηματιστήρια της Σιγκαπούρη και της Οσάκα. (Reinicke, 1998).

Μετά την αποτυχία της Barings οι ερευνητές διαπίστωσαν ότι τα αναφερόμενα κέρδη του Leeson ήταν πλασματικά από την αρχή. Επειδή τα καθήκοντά του περιλάμβαναν την εποπτεία των συναλλαγών και των διακανονισμών για τη θυγατρική της Σιγκαπούρης, ο Leeson κατάφερε να κατασκευάσει πλασματικές εκθέσεις σχετικά με τις εμπορικές του δραστηριότητες. Είχε δημιουργήσει έναν ειδικό λογαριασμό αριθμό λογαριασμού 88888 - τον Ιούλιο του 1992 και ανέθεσε στους υπαλλήλους του να παραλείψουν τις πληροφορίες για το λογαριασμό αυτό από τις εκθέσεις τους προς στο κεντρικό γραφείο του Λονδίνου. Με το χειρισμό των πληροφοριών σχετικά με την εμπορική του δραστηριότητα, ο Leeson μπόρεσε να αποκρύψει τις εμπορικές απώλειές του και να αναφέρει μεγάλα κέρδη.

Το Συμβούλιο Τραπεζικής Εποπτείας της Τράπεζας της Αγγλίας (1995) διεξήγαγε στη συνέχεια έρευνα σχετικά με την κατάρρευση του Barings. Σύμφωνα με την έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, οι συνολικές ζημιές που οφείλονται στις πράξεις της Leeson ανήλθαν σε 927 εκατ. Λίρες (περίπου 1,4 δισ. Δολάρια), συμπεριλαμβανομένων των εξόδων εκκαθάρισης. ποσό που

δεν υπερβαίνει το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο της Barings ύψους £ 440 εκατομμυρίων. Το μεγαλύτερο μέρος του κόστους της αποτυχίας των Barings βαρύνει τους μετόχους της και την ING, την εταιρεία που αγόρασε το Barings. (Kuprianov 1995)

5.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΩΝ ΤΟΥ LEESON

Ένα μεγάλο μέρος της στρατηγικής διαπραγμάτευσης της Leeson αφορούσε την πώληση δικαιωμάτων προαίρεσης επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης Nikkei-225. Ο Leeson σύντομα άρχισε να ασχολείται με ιδιόκτητες συναλλαγές - δηλαδή με διαπραγμάτευση για ίδιο όφελος .

Η διοίκηση της Barings κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το εν λόγω εμπόριο περιλάμβανε το αρμπιτράζ σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μετοχικού δείκτη Nikkei-225 και συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί δεκαετούς διάρκειας (Japanese Government Bond). Και τα δύο συμβόλαια διαπραγματεύονται στο SIMEX και στο Χρηματιστήριο Αξιών της Οζάκα (OSE). Κατά καιρούς, διαφορές τιμών μπορεί να αναπτυχθούν μεταξύ της ίδιας σύμβασης σε διαφορετικά χρηματιστήρια, αφήνοντας περιθώρια για έναν διαιτητή να κερδίζει αγοράζοντας τη χαμηλότερη τιμή των συμβάσεων σε ένα χρηματιστήριο ενώ πωλούν τη σύμβαση υψηλότερων τιμών από την άλλη. Θεωρητικά, αυτός ο τύπος αρμπιτράζ περιλαμβάνει μόνο τέλεια αντισταθμισμένες θέσεις και επομένως θεωρείται συνήθως δραστηριότητα χαμηλού κινδύνου. Ωστόσο, αγνοώντας τη διοίκηση της τράπεζας, ο Leeson άρχισε σύντομα μια πιο επικίνδυνη στρατηγική διαπραγμάτευσης. Αντί να ασκεί διαιτησία, όπως πίστευε η διοίκηση της Barings, άρχισε να τοποθετεί στοιχήματα στην κατεύθυνση των κινήσεων των τιμών στο χρηματιστήριο του Τόκιο

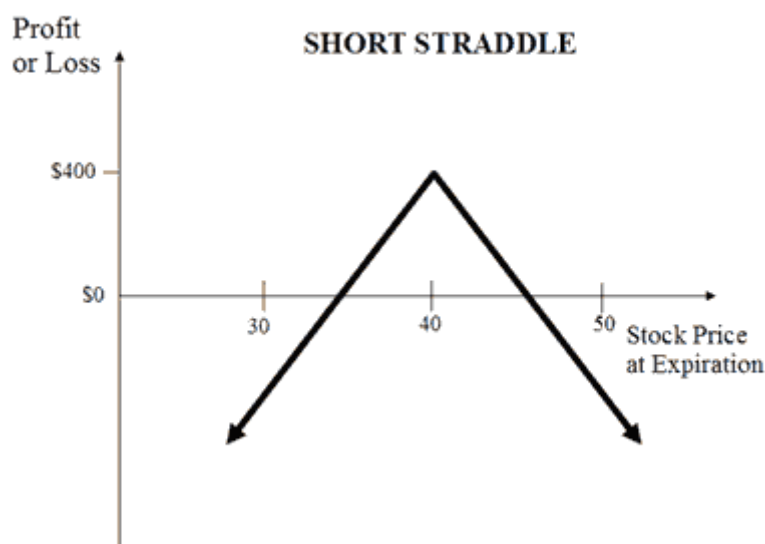
Ένα μεγάλο μέρος της στρατηγικής διαπραγμάτευσης της Leeson αφορούσε την πώληση δικαιωμάτων προαίρεσης επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης Nikkei-225. Ο πωλητής ενός δικαιώματος κερδίζει ένα ασφάλιστρο σε αντάλλαγμα την αποδοχή της υποχρέωσης αγοράς ή πώλησης του υποκείμενου στοιχείου με καθορισμένη τιμή. Αν η επιλογή λήξει "εντός του ορίου", το ασφάλιστρο γίνεται το κέρδος του πωλητή. Αν οι τιμές αποδειχτούν πιο ασταθείς από τις αναμενόμενες, τότε, οι πιθανές ζημιές του πωλητή επιλογής είναι σχεδόν απεριόριστες

Το έτος 1994, ο Leeson άρχισε να πωλεί μεγάλους αριθμούς δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς και πώλησης επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης του Nikkei-225 μια στρατηγική γνωστή και ως (top straddle ή πώληση straddle). Οι τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης αντικατοπτρίζουν την προσδοκία της αγοράς για μεταβλητότητα των τιμών του υποκείμενου

στοιχείου. Ο πωλητής ενός περιθωρίου πετυχαίνει κέρδος μόνο εάν η αγορά αποδεικνύεται λιγότερο ασταθής από την προβλεπόμενη από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης.

Αναλυτικότερα η στρατηγική είναι γνωστή και ως top straddle ή πώληση straddle και βασίζεται στην πώληση ενός δικαιώματος αγοράς και στην πώληση ενός δικαιώματος πώλησης με την ίδια τιμή εξάσκησης K . Κέρδος τώρα υπάρχει όταν η ST (η τιμή υποκειμένου τίτλου) παραμένει κοντά στο (τιμή εξάσκησης) K (φραγμένο κέρδος) ενώ ζημία εμφανίζεται όταν το ST διαφέρει αρκετά από το K . Η διαφορά της top straddle από την butterfly spread τοποθέτηση είναι ότι στην top straddle η ζημία είναι μη φραγμένη (όσο «από μακρύνετε» το ST από το K τόσο αυξάνει η ζημία) και επομένως η τοποθέτηση αυτή είναι ιδιαίτερα ριψοκίνδυνη.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.4



Έτσι και στην περίπτωση της στρατηγικής του Leeson πουλούσε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς ή πώλησης σε ορισμένη τιμή στη Nikkei, στοιχηματίζοντας ότι η ιαπωνική αγορά μετοχών θα κυμανθεί μέσα σε ένα σταθερό εύρος

Την 1η Ιανουαρίου 1995, ο Leeson κατείχε 37.925 δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς Nikkei και 32.967 Nikkei δικαιωμάτων προαίρεσης πώλησης. Επίσης διατήρησε επίσης μια θέση αγοράς λίγο πάνω από 1.000 συμβόλαια σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στον δείκτη μετοχών Nikkei, τα οποία θα κέρδιζαν αξία αν η χρηματιστηριακή αγορά θα αυξηθεί.

Μετά τον σεισμό του Kobe τον Ιανουάριο του 1995, έστειλε την ιαπωνική χρηματιστηριακή αγορά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα .

Τις επόμενες πέντε ημέρες, ο δείκτης Nikkei υποχώρησε πάνω από 1.500 μονάδες - οι θέσεις αγοράς του Leeson υπέστησαν απώλειες £ 68 εκατομμυρίων. Καθώς οι τιμές των μετοχών έπεσαν, άρχισε να αγοράζει τεράστιες ποσότητες συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μετοχικού δείκτη Nikkei. Επίσης, έβαλε ένα δευτερεύον στοίχημα στα ιαπωνικά επιτόκια, που πωλούσαν προθεσμιακά συμβόλαια ιαπωνικών κρατικών ομολόγων , αναμένοντας την αύξηση των επιτοκίων

Αυτή η στρατηγική φάνηκε να λειτουργεί για μικρό χρονικό διάστημα. Μέχρι τις 6 Φεβρουαρίου, η ιαπωνική χρηματιστηριακή αγορά είχε ανακάμψει με πάνω από 1.000 μονάδες, επιτρέποντας στον Leeson να αποκαταστήσει τις περισσότερες απώλειες που προκλήθηκαν από την αντίδραση της αγοράς στο σεισμό. Οι σωρευτικές απώλειές του κατά την ημερομηνία αυτή ανήλθαν σε 253 εκατ. Λίρες, δηλαδή περίπου 20% υψηλότερες από ό, τι στην αρχή του έτους. Αλλά μέσα σε λίγες μέρες η αγορά άρχισε να πέφτει πάλι - οι απώλειες του Leeson άρχισαν να πολλαπλασιάζονται. Συνέχισε να αυξάνει την έκθεσή του καθώς η αγορά συνεχίζει να μειώνεται. Μέχρι τις 23 Φεβρουαρίου, ο Leeson είχε αγοράσει πάνω από 61.000 συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης Nikkei, που αντιπροσωπεύουν το 49% του συνολικού ανοιχτού ενδιαφέροντος σε συμβολαία μελλοντικής εκπλήρωσης Nikkei του Μαρτίου 1995 και το 24% του ανοιχτού ενδιαφέροντος για τη σύμβαση του Ιουνίου. Η θέση του στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης των ιαπωνικών κρατικών ομολόγων ανερχόταν σε πάνω από 26.000 πωληθέντα συμβόλαια, που αντιπροσωπεύαν το 88% του ανοιχτού ενδιαφέροντος στη σύμβαση του Ιουνίου 1995. Ο Leeson ανέλαβε επίσης θέσεις σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης Euroyen.

Ξεκίνησε το 1995 με θέσεις αγοράς σε συμβόλαια Euroyen (ένα στοίχημα ότι θα μειωνόταν τα ιαπωνικά επιτόκια) αλλά στη συνέχεια άλλαξε την πώληση των συμβάσεων.

Μέχρι τις 23 Φεβρουαρίου είχε συσσωρεύσει μια σύντομη θέση σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης Euroyen που ισοδυναμούσε με το 5% του ανοικτού συμφέροντος στη σύμβαση του Ιουνίου 1995 και 1% του ανοικτού ενδιαφέροντος τόσο στις συμβάσεις του Σεπτεμβρίου όσο και του Δεκεμβρίου. (Kuprianov 1995)

5.4 ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΚΑΤΑΡΕΥΣΕΙΣ ΤΗΣ BARINGS

Κάποιοι βασικοί λόγοι που οδήγησαν στην κατάρρευση της Barings εντοπίζονται σε ορισμένες αδυναμίες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές που αφορούν την νομιμότητα από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Οι πιο σημαντικές από αυτές τις αδυναμίες αφορούν την

(1) έλλειψη επικοινωνίας μεταξύ χρηματιστηρίων αξιών και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και ρυθμιστικών αρχών σε διάφορες χώρες και (2) των αντικρουόμενων νόμων σχετικά με το νομικό καθεστώς των λογαριασμών πελατών σε μεσίτες συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και εκκαθαριστές σε περίπτωση αφερεγγυότητας .

Αυτές οι αδυναμίες μπορούν να αντιμετωπιστούν μόνο με την αύξηση της διεθνούς συνεργασίας μεταξύ των χρηματιστηρίων μελλοντικής εκπλήρωσης, των ρυθμιστικών αρχών και των νομοθέτων. Ταυτόχρονα, δεν φαίνεται ότι η αυστηρότερη κυβερνητική ρύθμιση των προθεσμιακών αγορών θα μπορούσε να είχε εμποδίσει την αποτυχία της Barings. Ο Leeson ενήργησε εκτός των υφιστάμενων ρυθμιστικών κατευθυντήριων γραμμών και εκτός του νόμου για να αποκρύψει την πραγματική φύση των εμπορικών δραστηριοτήτων του και τις ζημιές που απορρέουν από αυτές. Οι υπάρχοντες νόμοι και κανονισμοί θα έπρεπε να ήταν σε θέση να αποτρέψουν ή τουλάχιστον να ανιχνεύσουν τις δραστηριότητες του Leeson προτού να υποστεί τέτοιες αστρονομικές απώλειες. Αλλά η Barings, η SIMEX και η Τράπεζα της Αγγλίας ήταν όλοι χαλαροί στην επιβολή αυτών των κανόνων. Η Barings ήταν χαλαρή στην επιβολή βασικών λειτουργικών ελέγχων. Με αυτόν τον τρόπο, παραβίασε όχι μόνο τους επίσημους κανονισμούς αλλά και τα κοινά αποδεκτά πρότυπα της αγοράς για τη διαχείριση των κινδύνων. Παρομοίως, φαίνεται ότι η SIMEX μπορεί να έχει φιλελεύθερο χαρακτήρα κατά τη χορήγηση αυξήσεων στα όρια θέσης της BFS. Τέλος, η Τράπεζα της Αγγλίας χορήγησε στην Barings απαλλαγή που βοήθησε τον Leeson να συνεχίσει το σύνολο των παράνομων δραστηριοτήτων του.

Επιπλέον η κατάρρευση της τράπεζας Barings αποκάλυψε τρεις θεμελιώδεις ελλείψεις που έπρεπε να αντιμετωπιστούν προκειμένου να θεσπιστεί ένα αναθεωρημένο πλαίσιο για την παγκόσμια δημόσια οικονομική πολιτική

Μέχρι το τέλος του 1993, η Barings είχε αναλογία κεφαλαίου που υπερέβαινε τις απαιτήσεις 8% της συμφωνίας της Βασιλείας και τον Ιανουάριο του 1995 εξακολουθεί να θεωρείται ασφαλής τράπεζα. Το γεγονός ότι ο Barings βρέθηκε σε κατάσταση πτώχευσης μόνο δύο μήνες αργότερα δεν θα μπορούσε παρά να εγείρει σοβαρές αμφιβολίες σχετικά με την επάρκεια του ρυθμιστικού συστήματος για κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Η κατάρρευση έδειξε ότι οι εσωτερικοί έλεγχοι στη Barings ήταν εντελώς ανεπαρκείς για τη στήριξη των δραστηριοτήτων των χρηματιστών του.

Αποδείχθηκε ότι οι ρυθμιστικές αρχές σε διάφορες χώρες δεν μπόρεσαν να επικοινωνήσουν μεταξύ τους σε βαθμό που να περιορίζει τουλάχιστον εν μέρει την ασυμμετρία πληροφόρησης που είχε προκληθεί από την παγκοσμιοποίηση

Ακομη η έρευνα του διοικητικού συμβουλίου διαπίστωσε προειδοποιητικά σημάδια, τα οποία θα έπρεπε να ειδοποιήσουν τη διοίκηση της Barings για προβλήματα με τη θυγατρική της αναφορικά με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης στη Σιγκαπούρη.

Η έλλειψη διαχωρισμού των καθηκόντων μεταξύ των διαφόρων τμημάτων και ο μη ορθολογικός καταμερισμός ευθυνών που θα μπορούσε να λειτουργήσει ως εσωτερική δικλίδα ασφαλείας . Αυτή η έλλειψη χαρακτηρίστηκε ως αδυναμία και ο δυνητικός προβληματικός τομέας σε μια έκθεση εσωτερικού ελέγχου μετά την ανασκόπηση των εργασιών της BFS το καλοκαίρι του 1994.

Το υψηλό επίπεδο χρηματοδότησης που ζήτησε η Leeson. Μεταξύ 31 Δεκεμβρίου 1994 και 24 Φεβρουαρίου 1995, ο Barings παρείχε στη Leeson 521 εκατ. Λίρες στερλίνες για την κάλυψη των περιθωρίων κέρδους. Η συνολική χρηματοδότηση της BFS ανερχόταν σε 742 εκατομμύρια λίρες Αγγλίας, περισσότερο από το διπλάσιο του αναφερθέντος κεφαλαίου του ομίλου Barings, όταν οι δραστηριότητες του Leeson ανακαλύφθηκαν τελικά στις 24 Φεβρουαρίου

Η ανακάλυψη διαφορών στις λογιστικές καταστάσεις της Leeson από εξωτερικούς ελεγκτές Η ελεγκτική εταιρεία της Coiners & Lybrand ενημέρωσε τη διοίκηση της τράπεζας για διαφορά 50 εκατομμυρίων λιρών σε λογαριασμούς της BFS την 1η Φεβρουαρίου 1995. Παρότι αυτή η διαφορά τελικά ώθησε τον ταμία του Barings να ερευνήσει Leeson, το Συμβούλιο Τραπεζικής Εποπτείας κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η διοίκηση ήταν πολύ αργή για να απαντήσει σε αυτό το προειδοποιητικό σημάδι

Επικοινωνίες από τη SIMEX. Η ταχεία συσσώρευση των θέσεων του Leeson κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου 1995, κάλεσε τη SIMEX να ζητήσει διαβεβαιώσεις από τη διοίκηση της Barings στο Λονδίνο σχετικά με την ικανότητα της BFS να χρηματοδοτήσει τις περιθωριακές της προσκλήσεις. Αναδρομικά, φαίνεται ότι η διοίκηση του Barings ήταν πολύ βιαστική στην παροχή αυτών των διαβεβαιώσεων. (Kuprianov 1995)

5.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Στην περίπτωση της Barings, το διοικητικό συμβούλιο τραπεζικής εποπτείας της Τράπεζας της Αγγλίας κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν ήταν η πολυπλοκότητα της επιχείρησης, αλλά η

αποτυχία μεγάλου αριθμού ατόμων να κάνουν σωστά τη δουλειά τους, γεγονός που καθιστούσε την τράπεζα ευάλωτη σε καταστροφικές ζημιές από έναν μόνο έμπορο .

Δυστυχώς, κανένας κανονισμός δεν μπορεί να απομακρύνει ή να εξαλείψει όλους τους κινδύνους των χρηματοπιστωτικών αγορών και δη των παραγώγων . Ο κίνδυνος είναι εγγενής και αφορά όλες τις οικονομικές δραστηριότητες ,οι ύπαρξη των χρηματοπιστωτικών αγορών συνεπίκουρη για το σύνολο των οικονομικών οντοτήτων στην αγορά παραγώγων στοιχείων με γνώμονα την διαφοροποίηση κινδύνου , την επίτευξη ρυθμιστικής εξισορροπητικής αγοραπωλησίας και την μείωση του κόστους των συναλλαγών.

Βεβαίως, η αποτυχία του Barings κατέδειξε την ανάγκη για ορισμένες νομικές και κανονιστικές μεταρρυθμίσεις και για περισσότερη διεθνή συνεργασία μεταξύ των ανταλλαγών και των ρυθμιστικών αρχών τους.

Επιπλέον οι πολύ δημοσιευμένοι λογαριασμοί για τις ζημιές που σχετίζονται με παράγωγα οδήγησαν πολλές επιχειρήσεις να ελέγξουν τις πρακτικές τους διαχείρισης κινδύνων - όχι μόνο στον τομέα των παραγώγων αλλά και σε άλλους τομείς των δραστηριοτήτων τους.

Έτσι, παρόλο που είναι αλήθεια ότι τα παράγωγα συσσωρεύονται συχνά αποκαλύπτουν την ύπαρξη ενοχλητικών επιχειρησιακών αδυναμιών μεταξύ των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων, τέτοια περιστατικά μπορούν επίσης να διδάξουν μαθήματα που συμβάλλουν στην ασφαλέστερη χρηματοοικονομική αγορά μακροπρόθεσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Στην παρούσα διπλωματική αναλύθηκαν εκτενώς τα είδη των χρηματοοικονομικών παραγώγων το πως αυτά χρησιμοποιούνται αλλά και τα βασικά στοιχεία της αποτίμησης τους .

Τα τελευταία χρόνια υπήρξε ραγδαία ανάπτυξη του κλάδου των χρηματοοικονομικών μέσων .Βασικός πυλώνας αποτελέσαν και αποτελούν τα χρηματοοικονομικά παράγωγα στοιχεία από τα μέσα της δεκαετίας 1980 όπου έκαναν και την σταδιακή εμφάνιση τους όπως και μια πλειάδα νέων αγορών και προϊόντων.

Σήμερα στα πλαίσια των νέων συνθηκών που αναπτύχθηκαν ,έχουν μεταβάλει την φύση των χρηματοοικονομικών προβλημάτων τα οποία χαρακτηρίζονται από αυξημένη πολυπλοκότητα. Στο σύνολο των νέων αυτών χρηματοοικονομικών στοιχείων που είναι άμεσα διαθέσιμα στους επενδυτές , απαντούν σε μια μεγάλη μερίδα των χρηματοοικονομικών κινδύνων στους οποίους εκθειθονται αλλά και ταυτόχρονα εξυπηρετούν για την κάλυψη και διαχείριση των χρηματοοικονομικών και επενδυτικών τους αναγκών.

Αναλυτικότερα τα χρηματοοικονομικά παράγωγα λειτουργούν στα πλαίσια της συμμετοχής τους, στις αγορές κεφαλαίου και χρήματος ως μέσα επίτευξης μείωσης του επενδυτικού ρίσκου ,της διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου δηλαδή του βαθμού έκθεσης στον κίνδυνο καθώς και της μείωσης του κόστους των συναλλαγών .Όμως παρά των ευεργετικών τους στοιχείων τα χρηματοοικονομικά παράγωγα στοιχεία δύναται να επιφέρουν ανεπανόρθωτα αποτελέσματα στους επενδυτές προκαλώντας , υπέρ έκθεση στο κίνδυνο και αντίστοιχα σε ζημίες.

Ανάλογα με την οπτική πλευρά που επιλέγεται ,τα χρηματοοικονομικά παράγωγα στοιχεία προσεγγίζονται με διαφορετικό τρόπο .

Οι οικονομολόγοι προσεγγίζουν τα παράγωγα ως μέσα αντιστάθμισης και διαχείρισης του επενδυτικού ρίσκου, οι επενδυτές ως μέσα είσπραξης της διάφορα μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης ενώ για τους διαχειριστές χαρτοφυλακίων ως επενδυτικά προϊόντα αποκόμισης αυξημένων κερδών.

Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα εν τι γενέσει τους χαρακτηρίζονται από ευελιξία κατά την επιλογή του υποκειμένου αγαθού, του οποίου επιλέχθηκαν να αντισταθμίσουν καθώς και τους εν δύναμη κινδύνους που απορρέουν από αυτό. Επιπλέον τα χρηματοοικονομικά παράγωγα παρέχουν την δυνατότητα διενεργείας γρήγορων και ευέλικτων συναλλαγών, ενώ μειώνοντας των πιστωτικό κίνδυνο παρέχουν στους επενδυτές την ευκαιρία να χρηματοδοτήσουν πολλαπλά επενδυτικά σχέδια διαφοροποιώντας το κίνδυνο και μειώνοντας το κόστος χρηματοδότησης.

Η διάδοση των μαθηματικών μοντέλων παρουσίασε ιδιαίτερη άνθηση κατά τη δεκαετία του 1950 και μετά. Εκ τότε το σύνολο των μαθηματικών μοντέλων της οικονομετρίας και της πληροφορικής συνετέλεσαν καθοριστικά στην αντιμετώπιση των ολοένα αυξημένων πολύπλοκων προβλημάτων που απαντώνται στο πεδίο της χρηματοοικονομικής επιστήμης και δη στην αποτίμηση των χρηματοοικονομικών παραγώγων.

Ένας εκτεταμένος αριθμός μοντέλων αποτίμησης, ποσοτικών και αναλυτικών αριθμητικών μεθόδων έχουν με την πάροδο του χρόνου αναπτυχτεί και εφαρμοσθή για την αποτίμηση των παραγωγών στοιχείων. Στα πλαίσια της αποτίμησης των χρηματοοικονομικών παραγωγών έχει πραγματοποιηθεί ένας ευρύς αριθμός μελετών στοιχειοθετώντας το επιστημονικό υπόβαθρο με γνώμονα τον αξιόπιστο εντοπισμό και καθορισμό της τρέχουσας και θεωρητικής τιμής ενός παράγωγου στοιχείου με απώτερο στόχο την ανίχνευση του περιθωρίου κέρδους εκ μέρους του επενδύτη.

Σήμερα τα μοντέλα αποτίμησης των χρηματοοικονομικών παραγώγων αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα αξιόπιστης και αντικειμενικής πληροφόρησης στους ενδιαφερόμενους οικονομικούς φορείς.

Ο τομέας των χρηματοοικονομικών παραγώγων παρέχει ένα μεγάλο φάσμα αναπάντητων ερευνητών προβλημάτων δίδοντας έτσι την δυνατότητα περαιτέρω ανάλυσης και διερεύνησης στο μέλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

1. Αγγελόπουλος Χ. Παναγιώτης (2005) «Εισαγωγή στα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα »Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης
2. Αλεξάκης Παναγιώτης (2005) «Παράγωγα προϊόντα και η Ελληνική χρηματιστηριακή κρίση» Εκδόσεις Έλλην
3. Βαρβιτσιώτης Α. Αθανάσιος (2005) «Στρατηγικές παραγώγων(Αποτίμηση δικαιωμάτων κερδοσκοπία και αντιστάθμιση) »Εκδόσεις Π.Ν Σακούλας
4. Καραθανάσης Γ.Α. (2002) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, »Εκδόσεις Μπένου
5. Καραγιάννης Ι. Δημήτριος, Ιωάννης Δ. Καραγιάννης , Αικατερίνη Δ. Καραγιάννη ,(2007) «Διεθνή λογιστικά πρότυπα (Παράδειγμα και εφαρμογές Δ.Π.Χ.Π)»Εκδόσεις Γραφικές Τέχνες.
6. Καραγιώργος Αλ. Θεοφάνης (2017)«Διεθνή λογιστικά πρότυπα(Θεωρία και πράξη) »Εκδόσεις Αφοί Θ. Καραγιώργου ΟΕ.
7. Λιβάνης Σ. Ευστράτιος , Νικόλαο Ηρ. Γεωργιάδη (2002)«Οδηγός παραγώγων προϊόντων στην Ελληνική αγορά» Εκδόσεις Πανεπιστήμιου Μακεδονίας
8. Μυλωνάς (2001) «Χρηματοοικονομική Διοίκηση(Παράγωγα-Αξιόγραφα) »Εκδόσεις Ελληνικό ανοιχτό πανεπιστήμιο
9. Μυλωνάς Θ. Νικόλαος (2005) «Αγορές και προϊόντα παραγώγων» Εκδόσεις Γιώργος Δάρδανος

10. Νεγκάκης Ι. Χρήστος ,(2015), «Διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς (Θεωρία και Εφαρμογές) », Εκδόσεις Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
11. Ντζανατός Δημήτριος ,(2008) «Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα με απλά λόγια και οι διαφορές τους από τα ελληνικά »Εκδόσεις Καστανιώτη.
12. Πρωτοψάλτης Γ. Νικόλαος,Παναγιώτης Κ. Βρουστουρης(2002)« Διεθνή λογιστικά πρότυπα και διερμηνείες(Πρακτική ανάλυση και ερμηνεία με λογιστικά παραδείγματα εφαρμογής)»Εκδόσεις Σώμα ορκωτών ελεγκτών λογιστών.
13. Φίλος Απόστολος , Αποστόλου Απόστολος ,(2010) «Διεθνή λογιστικά πρότυπα(Θεωρητική προσέγγιση και εφαρμογές μετατροπής)»Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
14. Grant Thornton (2016) «Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής αναφοράς I.F.R.S Γ' ΕΚΔΟΣΗ (Αναλυτική παρουσίαση) » Εκδόσεις Προσχέδιο.

Ξένη βιβλιογραφία

1. Dimitris N. Chorafas(1995) «Managing derivatives risk» Chicago Irwin Professional Pub
2. Culp, Christopher L., and Merton H. Miller. “Hedging a Flow of Commodity Deliveries with Futures: Lessons from Metallgesellschaft,” *Derivatives Quarterly*, vol. 1 (Fall 1994b), pp. 7–15.
3. BNA’s Banking Report. “Schapiro Defends CFTC Action against Two MG Subsidiaries,” vol. 65 (September 25, 1995a), p. 503.
4. Board of Banking Supervision. Report of the Board of Banking Supervision Inquiry into the Circumstances of the Collapse of Barings. London: HMSO, 1995.
5. Fred D. Arditti(1996)«**Derivatives**: a comprehensive resource for options, futures, interest rate swaps, and mortgage securities» Boston Harvard Business School Press

6. Gapper, John, Nicholas Denton, and Peter Marsh. 1995. The Barings Crisis: Chairman's Fraud Allegations Challenged. Financial Times, 1 March, 2.λ
7. Hull J (2003) «Options,Futures and the Other Derivatives»Fifth edition Prentice Hall Upper Saddle River
8. Irving, Richard. “Beyond Barings,” Risk, vol. 8 (April 1995), p. 6.
9. Kuprianov, Anatoli, Derivatives Debacles: Case Studies of Large Losses in Derivatives Markets (1995). FRB Richmond Economic Quarterly, vol. 81, no. 4, Fall 1995, pp. 1-39.
10. Mark, Jeremy. “With Leeson in Singapore Prison, Focus Shifts to Barings Executives,” The Wall Street Journal, December 4, 1995.
11. Mark, Jeremy. “With Leeson in Singapore Prison, Focus Shifts to Barings Executives,” The Wall Street Journal, December 4, 1995.
12. Reinicke W. H., (1998), Public Policy: Governing without Government? Washington, DC: The Brookings Institution
13. Salih N. Neftci(1996) «An introduction to the mathematics of financial derivatives»San Diego Academic Press
14. Szala, Ginger, David Nusbaum, and Jack Reerink. “Barings Abyss,” Futures, vol. 24 (May 1995), pp. 68–74.
15. Stoll, Hans R. “Lost Barings: A Tale in Three Parts Concluding with a Lesson,” The Journal of Derivatives, vol. 3 (Fall 1995), pp. 109–15.
16. Springett, Pauline. “The Barings Rescue: ‘Apologies, but the pressures have become too much to bear,’ ” The Guardian (London), March 7, 1995

17. Taylor, Jeffrey. "Securities Firms Agree to Set Controls on Derivatives," The Wall Street Journal, March 9, 1995a.
18. The Economist. "The Barings Collapse: Spot the Smoking Receivable," October 21, 1995, p. 79.
19. Tait, Nikki. 1995. The Barings Crisis: Failure Is Blamed on Management in London. Financial Times, 6 March, 2.
20. Lucinda Shen 2016. Warren Buffett just Unloaded 195 Million Worth of These Weapons of Mass Destruction .Fortune August 8,1

Ιστοσελίδες, Άρθρα

<https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/22433>

www.logistis.gr/files/DLP/dlp39.doc

<https://www.euretirio.com/paragoga-xrimatooikonomika-proionta/>

<http://www.capital.gr/>

<http://www.derivatives.gr/>

<https://www.forin.gr/laws/law/3306/dlp-39-xrhmatooikonomika-mesa-anagnwrish-kai-epimetrhsh>

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

<https://www.economist.com/>

<https://www.forin.gr/laws/law/3314/dpxa-7-xrhmatooikonomika-mesa-gnwstopoihseis>

http://www.tradefutures.co.uk/Nick_Leeson_Barings_Bank.pdf

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2129302##

Barings Bank. 2004. Wikipedia. Available: http://en.wikipedia.org/wiki/Barings_Bank.

