

## Τίτλος εργασίας:

*Η επίδραση της λογιστικής της εύλογης αξίας στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση*

## Στόχος της εργασίας

*Να αξιολογηθεί ο ρόλος που διαδραμάτισε η λογιστική της εύλογης αξίας στην οικονομική κρίση, εξετάζοντας τα επιχειρήματα των επικριτών και υπερμάχων της, καθώς και τα θεωρητικά και εμπειρικά στοιχεία που παρατίθενται από αυτούς.*

## ***Λογιστικοί μέθοδοι αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων***

- ❖ Η μέθοδος του ιστορικού κόστους (historical cost)
- ❖ Η μέθοδος του τρέχοντος κόστους (current cost)
- ❖ Η μέθοδος της ρευστοποιήσιμης αξίας (realizable value)
- ❖ Η μέθοδος της παρούσας αξίας (present value)

## ***Η μέθοδος του ιστορικού κόστους***

Με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους, τα στοιχεία του ενεργητικού και τα στοιχεία του παθητικού μιας επιχειρήσεως πρέπει να αποτιμώνται στο **αρχικό κόστος κτήσεως** τους (acquisition cost), υποκείμενα σε ορισμένες περιπτώσεις, σε περιοδικές (απομειώσεις, διαγραφές), χωρίς να γίνεται καμία προσαρμογή για **αύξηση στην αγοραία αξία τους**.

❖ Η λογιστική του ιστορικού κόστους αποτέλεσε έως και το 2004, την κύρια, δημοφιλέστερη και πλέον χρησιμοποιούμενη μέθοδο αποτίμησης.

Η αδυναμία όμως της μεθόδου αυτής να χρησιμοποιηθεί ως μέσο **καταγραφής της επικαιρότητας** και η ποικιλομορφία των χρηματοοικονομικών μέσων, δημιούργησε την ανάγκη αντικατάστασης της με μια μέθοδο που θα αντανακλά τις **τρέχουσες αξίες της αγοράς**.

## Η μέθοδος αποτίμησης της εύλογης αξίας

- ❖ Έτσι, από το 2005, με την υποχρεωτική εφαρμογή των ΔΛΠ εφαρμόστηκε η **λογιστική της εύλογης αξίας**.
- ❖ Η εύλογη αξία είναι μια **χρηματιστηριακή τιμή**, μια **τιμή εξόδου**.
- ❖ Χρησιμοποιώντας την εύλογη αξία, οι εταιρίες επιμετρούν και παρουσιάζουν στον Ισολογισμό τους την αξία ορισμένων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων με βάση την **τρέχουσα αξία** της **αγοράς** τους, όπως αυτή διαμορφώνεται την ημερομηνία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων.

## Τα τρία επίπεδα προσδιορισμού της εύλογης αξίας ανάλογα με τη ρευστότητα της αγοράς

	ΕΠΙΠΕΔΟ 1	ΕΠΙΠΕΔΟ 2	ΕΠΙΠΕΔΟ 3
Ρευστότητα	Μεγάλη ρευστότητα	Μέτρια ρευστότητα	Μικρή ρευστότητα
Μέθοδος Αποτίμησης	Αποτιμώνται με άμεσες τιμές της αγοράς, που βασίζονται σε ενεργές συναλλαγές πανομοιότυπων μέσων	Αποτιμώνται με χρήση παρατηρήσιμων εισροών της αγοράς	Αποτιμώνται με τη χρήση οικονομικών μοντέλων, όπως τη η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών

---

## *Η σύνδεση της λογιστικής της εύλογης αξίας με τη χρηματοπιστωτική κρίση*

Οι κύριοι ισχυρισμοί κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας :

# 1. Δημιουργεί συνεπείες προ-κυκλικότητας σύμφωνα με τους επικριτές της

- ▶ Η εύλογη αξία κατηγορήθηκε, κυρίως από τον τραπεζικό τομέα, διότι:
- ▶ Οι τράπεζες αναγνώρισαν **ζημίες**, κυρίως σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία συνδεδεμένα με **στεγαστικά δάνεια υψηλής διακινδύνευσης** (subprime loans),
- ▶ **μειώθηκε το ενεργητικό**, τα **ίδια κεφάλαια** τους, η δυνατότητα **δανεισμού** τους.
- ▶ Προκειμένου να ανταποκριθούν στις **κεφαλαιακές τους απαιτήσεις**:
- ▶ Αναγκάζονταν να πουλήσουν τα περιουσιακά τους κάτω από τη **θεμελιώδη αξία** τους για να παράγουν μετρητά,
- ▶ Δημιουργώντας έτσι αύξηση της **αστάθειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων**, μετάδοση του **συστημικού κινδύνου**, μόλυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την περαιτέρω επιδείνωση της οικονομίας.



## **"Αμφισβήτηση της προ-κυκλικότητας της εύλογης αξίας σύμφωνα με τους υποστηρικτές της"**

Ο Shaffer (2010) εξέτασε την επίδραση της λογιστικής της εύλογης αξίας παρατηρώντας τις αλλαγές στα ρυθμιστικά επίπεδα κεφαλαίου κατά τη διάρκεια της κρίσης, σε ένα **δείγμα μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων**.

❖ Διαπίστωσε ότι, βίωσαν **μικρές μόνο μειώσεις στα εποπτικά ίδια κεφάλαια** τους.

Επίσης, εξέτασε ένα δείγμα των **14 μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών των ΗΠΑ** και συμπέρανε ότι:

❖ Οι **απομειώσεις** που καταγράφηκαν στα **διαθέσιμα προς πώληση χρημ/κά περιουσιακά στοιχεία** τα οποία αποτιμώνται στην **εύλογη αξία**, ήταν κατά μέσο όρο **2,1%** ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων, ενώ οι απομειώσεις που καταγράφηκαν για τα **δάνεια**, τα οποία αποτιμώνται στο **αναπόσβεστο κόστος** ήταν **15,6%**.

❖ Άρα, η μεγαλύτερη **μείωση των κεφαλαίων** των τραπεζών κατά τη **διάρκεια της κρίσης** δεν οφείλεται στην εύλογη αξία.

## 2. Η ευλογη αξία κατηγορείται ότι εισαγει μεταβλητοτητα στις οικονομικές καταστάσεις

❖ Η ευαισθησία της εύλογης αξίας στις **διακυμάνσεις της αγοράς** προκάλεσε πολλές και συχνά απότομες **μεταβολές** στην αξία των **χρηματοοικονομικών μέσων** με αποτέλεσμα να αναγνωρίζονται άμεσα στα **αποτελέσματα** ή στα **ίδια κεφάλαια**, τυχόν **κέρδη** ή **ζημιές** των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

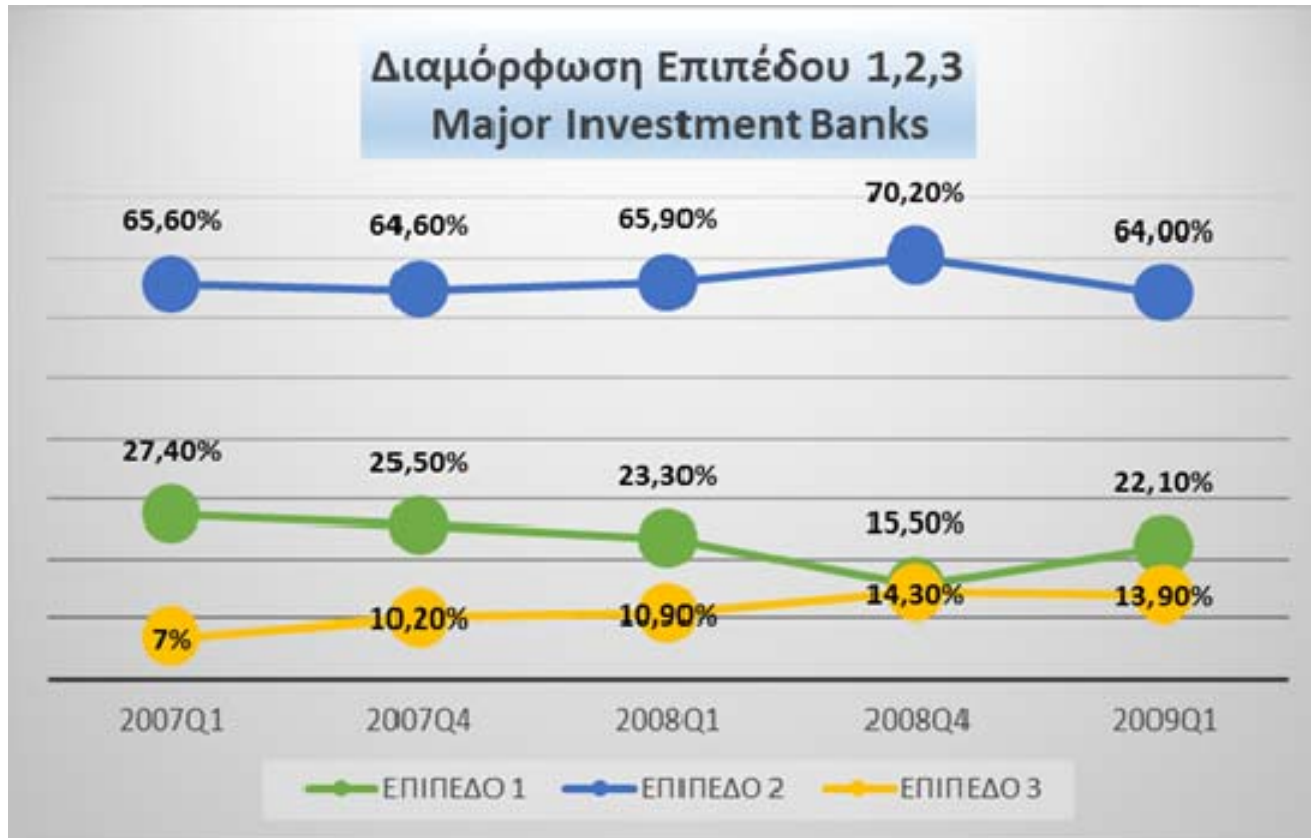
Οι υποστηρικτές της εύλογης αξίας, ισχυρίζονται ότι η μεταβλητότητα αυτή:

- ❖ είναι πλήρης αντανάκλαση των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά και άρα δεν αποτελεί μειονέκτημα της.
- ❖ παρουσιάζει την πραγματική και όχι την **εικονική** οικονομική κατάσταση μιας οντότητας στους επενδυτές, ωθώντας τους να λάβουν ορθολογικές αποφάσεις, αξιολογώντας τον **κίνδυνο** μιας υπό εξέταση επένδυσης.

### 3. Η εύλογη αξία είναι αναξιόπιστη σε αγορές μειωμένης ρευστότητας

- ❖ Οι επικριτές της λογιστικής της εύλογης αξίας αμφισβητούν την **αξιοπιστία** της σε περιόδους οικονομικών αναταραχών που χαρακτηρίζονται από **έλλειψη ρευστότητας** και επομένως αδυναμία εύρεσης τιμών που καθορίζονται από **ενεργές αγορές**,
- ❖ Αναγκάζονται οι διοικήσεις να εφαρμόζουν **μοντέλα** αποτίμησης (**mark-to-model**) για τον προσδιορισμό των εύλογων αξιών, βασιζόμενες σε υποθέσεις ή προβλέψεις.
- ❖ Υποστηρίζεται όμως, ότι η χρήση μοντέλων (**Επίπεδο 3**) για των καθορισμό των εύλογων αξιών, εισάγει **υποκειμενικότητα** στις εκτιμήσεις της εύλογης αξίας και ενέχει κινδύνους **χειραγώγησης** από πλευράς διοικήσεων.

## Αυξομειώσεις των επιπέδων εκτιμήσεως της εύλογης αξίας για τις επενδυτικές τράπεζες κατά τη διάρκεια της κρίσης



❖ μόνο το 14,3% των αποτιμήσεων σε εύλογη αξία αποτελείται από εκτιμήσεις που βασίζονται σε παραδοχές μοντέλων, ποσοστό που δεν είναι αρκετό για να υποστηρίξει τον ισχυρισμό των επικριτών για έλλειψη αξιοπιστίας του μοντέλου.

Οι μελέτες των οικονομικών καταστάσεων των τραπεζών αποκαλύπτουν ότι **τα ενυπόθηκα περιουσιακά στοιχεία**, τα οποία βρέθηκαν στο επίκεντρο της οικονομικής κρίσης, σε μεγάλο βαθμό αποτιμώνται με μοντέλα και άρα η αποτίμηση με τις τιμές της αγοράς είναι ένας μύθος, όσον αφορά τους τίτλους ενυπόθηκων δανείων, οι οποίοι και μας ανησυχούν.

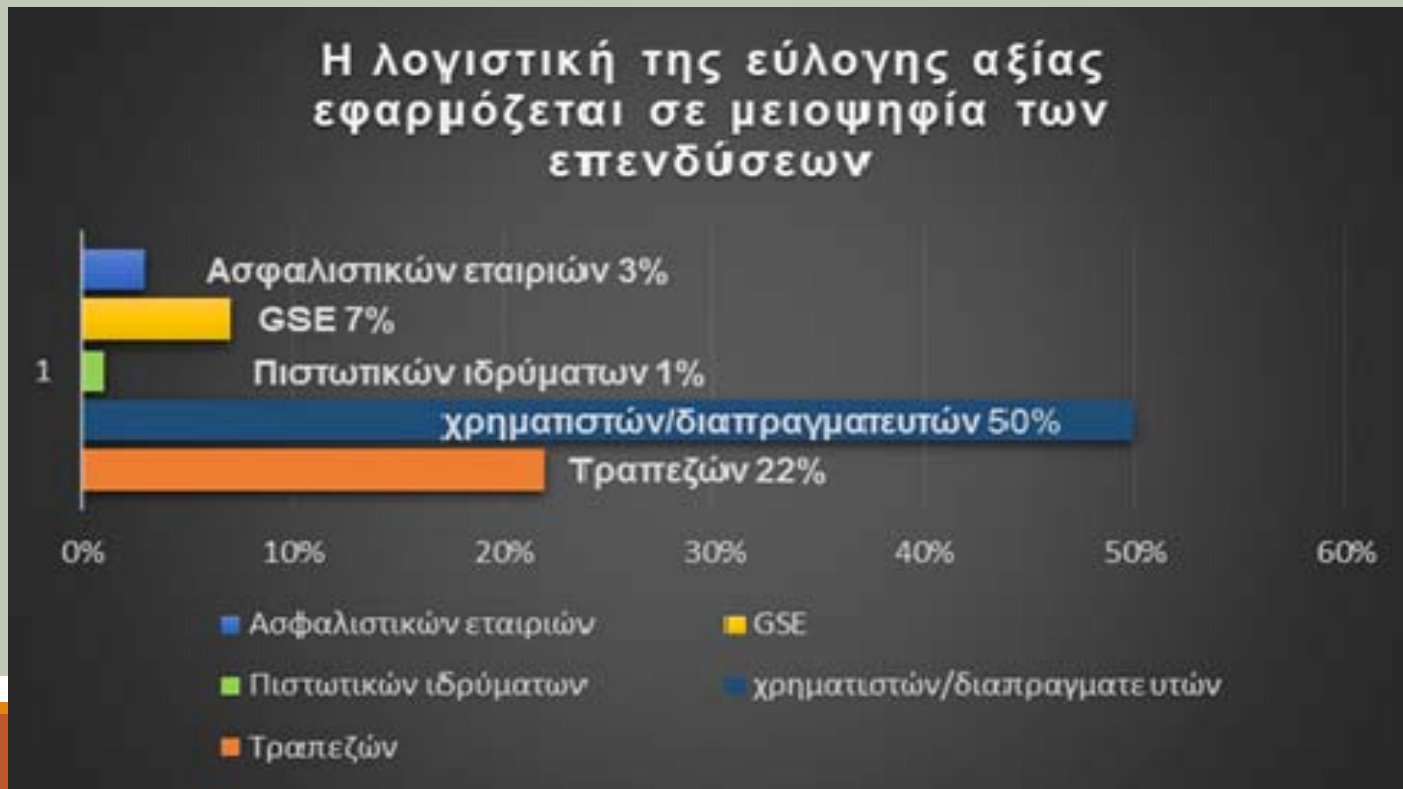
*Όπως ο Warren Buffett έχει επισημάνει, η αποτίμηση " **mark to model** " μπορεί να καταντήσει σε " **mark to myth.** "*

## **ισολογισμούς των τραπεζών είναι η έκθεσή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC) η οποία πραγματοποιήθηκε το 2008.**

Τα **συμπεράσματα** στα οποία κατέληξε η μελέτη της **Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς** είναι τα παρακάτω:

- ❖ Η λογιστική της εύλογης αξίας χρησιμοποιήθηκε για να μετρηθεί μια **μειοψηφία**, το **(45%)** των περιουσιακών στοιχείων και του **(15%)** των υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που εξετάστηκαν.
- ❖ Η **πλειοψηφία** των χρηματοοικονομικών μέσων των τραπεζών αποτελούνταν από **δάνεια** τα οποία αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος, ενώ, η εύλογη αξία εφαρμοζόταν για μία **μειοψηφία** ορισμένων χρηματοοικονομικών μέσων ή παραγώγων.

**Άρα, η λογιστική της εύλογης αξίας, δε δύναται να συμβάλλει στις χρεοκοπίες των τραπεζών, το 2008.**



Από το δείγμα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που εξετάστηκαν, η μελέτη της SEC έδειξε ότι το 22% των χρηματοοικονομικών μέσων των τραπεζών, αποτελούν χρηματοοικονομικά μέσα που είναι αποτιμώμενα στην εύλογη αξία.

## Συμπεράσματα

Αναλύοντας τα επιχειρήματα των επικριτών και υποστηρικτών της, παρατηρούμε ότι αυτά που **υποστηρίζουν τη λογιστική της εύλογης αξίας είναι πολύ πιο ισχυρά** και καταλήγουν στο συμπέρασμα, ότι η **λογιστική της εύλογης αξίας δεν προκάλεσε, αλλά ούτε συνέβαλλε ουσιωδώς στην επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.**

Παρά τις αδυναμίες της μεθόδου, συμπεραίνουμε ότι, οι **τράπεζες** πολύ περισσότερο, παρά η λογιστική, **προκάλεσαν την υπάρχουσα κρίση**, μέσα από τις κακές αποφάσεις δανειοδότησης, την πολιτική της **αλόγιστης χορήγησης δανείων χαμηλής διασφάλισης**, αδιαφορώντας για την **πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών** τους και την **ανεπαρκή αξιολόγηση κινδύνων** που αναλάμβαναν.







