

# Διεθνής κρίση και λογιστικά πρότυπα

Επέτειναν τα λογιστικά πρότυπα το μέγεθος της κρίσης;  
Πόσο η κρίση επηρεάζει τα μελλοντικά πρότυπα;

Άνθιμος Θωμόπουλος

ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

## Περίληψη

*Στο παρόν άρθρο εξετάζουμε εάν τα λογιστικά πρότυπα και ιδιαίτερα η εφαρμογή της εύλογης αξίας επέτειναν την πρόσφατη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση. Διαπιστώνουμε ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας δεν επέτεινε την κρίση και ότι αποτελεί το καλύτερο «μέσο» επιμέτρησης και μεταφοράς πληροφοριών χρήσιμων για τη λήψη αποφάσεων από τους επενδυτές.*

---

Ο συγγραφέας θα ήθελε να ευχαριστήσει τους κ. Γεώργιο Αγγελίδη και κ. Δημήτριο Καρύδα για τη συμβολή τους στο άρθρο. Επίσης, θα ήθελε να ευχαριστήσει τον Δρ Γεώργιο Παπαναστασόπουλο (discussant) για τα σχόλια και τις παρατηρήσεις του.

## 1. Εισαγωγή

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση οδήγησε σε μια εκτενή συζήτηση για το εάν και κατά πόσο τα λογιστικά πρότυπα, γενικότερα, και η εφαρμογή της εύλογης αξίας από τις τράπεζες, ειδικότερα, διαδραμάτισαν κάποιον ρόλο στη διαμόρφωση της κρίσης. Οι υποστηρικτές της εύλογης αξίας ισχυρίζονται ότι όχι μόνο δεν επέτεινε την κρίση αλλά η εφαρμογή της παρείχε στους επενδυτές αξιόπιστη πληροφόρηση και διαφάνεια σε μια περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας στις χρηματαγορές. Αντίθετα, οι πολέμιοι της εύλογης αξίας ισχυρίζονται ότι η εφαρμογή της κατά τη διάρκεια της κρίσης οδήγησε τις τράπεζες και άλλες εταιρείες του χρηματοοικονομικού κλάδου, όπως ασφαλιστικές εταιρείες, να παρουσιάσουν στοιχεία του ενεργητικού τους, ιδιαιτέρως τα σύνθετα και δομημένα προϊόντα του χαρτοφυλακίου τους, σε αποτιμήσεις πολύ χαμηλότερες από τις θεμελιώδεις, ως απόρροια της περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούσε στις αγορές την περίοδο εκείνη, με αρνητικό αντίκτυπο στην καθαρή θέση και κεφαλαιακή τους επάρκεια, καθώς και στην ικανότητά τους να δανείζουν, επιτείνοντας με αυτόν τον τρόπο την κρίση.

Ο σκοπός αυτού του άρθρου είναι να παρουσιάσει και να αναλύσει τα επιχειρήματα για το εάν τα λογιστικά πρότυπα και συγκεκριμένα η χρήση της εύλογης αξίας συνέβαλαν στη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής κρίσης. Το άρθρο αναπτύσσεται σε τέσσερις θεματικές ενότητες. Στην πρώτη ενότητα παρουσιάζουμε πώς ξεκίνησε και διαμορφώθηκε η κρίση. Στη δεύτερη ενότητα αναλύεται πώς εφαρμόζεται η εύλογη αξία στη λογιστική. Στην τρίτη παραθέτουμε και αναλύουμε τα επιχειρήματα σχετικά με τον ρόλο των λογιστικών προτύπων στη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής κρίσης, με έμφαση στην εφαρμογή της εύλογης αξίας στις τράπεζες. Στην τελευταία ενότητα αναλύουμε πόσο επηρεάστηκαν τα λογιστικά πρότυπα κατά την κρίση και πόσο θα επηρεαστούν μελλοντικά. Το άρθρο καταλήγει με την παράθεση των συμπερασμάτων που εξάγονται από την ανάλυση στις παραπάνω θεματικές ενότητες.

## 2. Η απαρχή και εξέλιξη της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης

Πριν το ξέσπασμα της κρίσης, η παγκόσμια οικονομία διένυσε μια μακρά περίοδο ανάπτυξης και σταθερότητας η οποία χαρακτηρίστηκε από χαμηλό πληθωρισμό και χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι ανεπτυγμένες οικονομίες έγιναν αποδέκτες σημαντικών κεφαλαίων, είτε με τη μορφή καταθέσεων είτε με τη μορφή επενδύσεων, από αναδυόμενες και πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, οι οποίες αναζητούσαν κερδοφόρες και ασφαλείς επενδυτικές ευκαιρίες στο εξωτερικό. Η πληθώρα των νέων αυτών κεφαλαίων δημιούργησε την ανάγκη επένδυσής τους και οδήγησε τις τράπεζες των ανεπτυγμένων οικονομιών σε έναν έντονο ανταγωνισμό προσέλκυσης δανειοληπτών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η διαδικασία λήψης δανείου από επιχειρήσεις και ιδιώτες να γίνει πολύ εύκολη και τα επιτόκια των δανείων να υποχωρήσουν σε χαμηλά επίπεδα. Επακόλουθο αυτής της πιστωτικής επέκτασης στις ΗΠΑ ήταν και η σημαντική άνοδος των τιμών των κατοικιών, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των στεγαστικών δανείων.

Καθώς η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό συνεχιζόταν και ο ανταγωνισμός για την προσέλκυση δανειοληπτών εντεινόταν, έκαναν την εμφάνισή τους μια σειρά πρακτικών στον τομέα της στεγαστικής πίστης οι οποίες αποδείχτηκαν εξαιρετικά επιζήμιες αργότερα. Οι τράπεζες χορηγούσαν στεγαστικά δάνεια μεγαλύτερα της αξίας του ακινήτου, δεν αξιολογούσαν επαρκώς την πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών, ενώ παρείχαν δάνεια ακόμη και σε πελάτες με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα ή κακό πιστοληπτικό ιστορικό (subprime mortgages). Οι διαρκώς αυξανόμενες τιμές των κατοικιών και η ευκολία δανεισμού σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια είχαν οδηγήσει όλους να πιστέψουν ότι οι τιμές των κατοικιών θα συνέχιζαν την ανοδική τους πορεία και ότι η επάρκεια δανειακών κεφαλαίων ήταν ανεξάντλητη.

Τα κεφάλαια που εισέρευσαν στις ΗΠΑ και δεν τοποθετήθηκαν ως τραπεζικές καταθέσεις επενδύθηκαν κυρίως σε ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου, αυξάνοντας τις τιμές τους και μειώνοντας ταυτοχρόνως τις αποδόσεις τους, καθιστώντας τα έτσι λιγότερο ελκυστικά ως επενδυτικές επιλογές. Η διαρκώς όμως αυξανόμενη ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και υψηλών αποδόσεων έδωσε το κίνητρο στις τράπεζες να σχεδιάσουν σύνθετα προϊόντα όπως Mortgage Backed Securities (MBS) και Collateralised Debt/Loan Obligations (CDOs/CLOs), τα οποία ήταν συνήθως τιτλοποιήσεις δανειακών απαιτήσεων.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης επέτρεπε στις τράπεζες να φέρουν μαζί στο ίδιο προϊόν στεγαστικά δάνεια μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (subprime loans) με εισπρακτέα υπόλοιπα πιστωτικών καρτών, καθώς και άλλων δανείων, να τα καταναείμουν σε ξεχωριστά «πακέτα» με διαφορετική πιστοληπτική αξιολόγηση το κάθε ένα και να τα διαθέσουν στους επενδυτές. Η ανώτερη πιστοληπτική αξιολόγηση που λάμβαναν αυτά τα προϊόντα ήταν AAA, η οποία είναι ίδια με την αξιολόγηση που λαμβάνει το χρέος των ισχυρότερων εταιρειών και εθνικών οικονομιών παγκοσμίως, δίνοντας την εντύπωση στους επενδυτές ότι πρόκειται για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Όπως αποδείχτηκε εκ των υστέρων, τα προϊόντα αυτά ήταν ιδιαίτερα περίπλοκα και εμπεριείχαν κινδύνους που δεν είχαν εκτιμηθεί σωστά τόσο από τις τράπεζες όσο και από τους επενδυτές, αλλά και τους οίκους αξιολόγησης.

Στις αρχές του 2007 έκαναν την εμφάνισή τους τα πρώτα προβλήματα των στεγαστικών δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να εμφανίζουν πτώση σε ορισμένες πολιτείες της Αμερικής. Οι καθυστερήσεις, καθώς και οι αδυναμίες πληρωμής των δανείων αυξήθηκαν σε σύντομο χρονικό διάστημα και η πτώση των τιμών των κατοικιών εντάθηκε. Οι επενδυτές προσπάθησαν να μειώσουν την έκθεσή τους σε σύνθετα και τιτλοποιημένα προϊόντα με έκθεση σε στεγαστικά δάνεια, ενώ το αγοραστικό ενδιαφέρον εξανεμίστηκε με αποτέλεσμα ελάχιστες αγοραπωλησίες σε τιμές πολύ χαμηλότερες των τιμών πριν από το ξέσπασμα της κρίσης. Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν πολλά από αυτά τα προϊόντα κατά τέσσερις βαθμίδες από AAA σε A+, καθώς προέβησαν σε επανεξετάσεις των αρχικών τους αξιολογήσεων. Οι τράπεζες οι οποίες είχαν επενδύσει σε αυτά τα προϊόντα κατέγραψαν σημαντικές ζημιές οι οποίες αναγνωρίστηκαν αμέσως στους ισολογισμούς τους, καθώς η εύλογη αξία απαιτεί τη χρήση τιμών αγοράς για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η πτώση των τιμών και οι υποβαθμίσεις των αξιολογήσεων οδήγησαν πολλές τράπεζες να προβούν σε πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, έτσι ώστε να μειώσουν τη μόχλευση και τον κίνδυνο στους ισολογισμούς τους πιέζοντας τις τιμές τους ακόμη χαμηλότερα. Το αποτέλεσμα ήταν η περαιτέρω μείωση της αποτίμησης του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων τους, αναγκάζοντάς τους να αναζητήσουν νέα κεφάλαια από τις αγορές. Αυτό οδήγησε πολλούς τραπεζίτες αλλά και πολιτικούς, κυρίως στις ΗΠΑ, να κατηγορήσουν τα λογιστικά πρότυπα και κυρίως την εφαρμογή της εύλογης αξίας ότι συνέτειναν αποφασιστικά στην προ-κυκλική μείωση της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και κατά επέκταση των ισολογισμών τους, συμβάλλοντας στην κάθετη πτώση των τιμών των τραπεζικών μετοχών εκείνη την περίοδο και επιτείνοντας τη χρηματοοικονομική κρίση.

Η κρίση έφθασε στο αποκορύφωμά της τον Σεπτέμβριο του 2008 όταν κατέρρευσε η επενδυτική τράπεζα Lehman Brothers, δύο ακόμη αμερικανικές επενδυτικές τράπεζες, η Bear Sterns και η Merrill Lynch, έφθασαν στα όρια της χρεοκοπίας και διασώθηκαν την τελευταία στιγμή μέσω εξαγοράς από τη JP Morgan και τη Bank of America, αντίστοιχα, ενώ ο ασφαλιστικός κολοσσός AIG διασώθηκε χάρη στην παρέμβαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Όμως και στην Ευρώπη είχαμε «παραλίγο» χρεοκοπίες, όπως για παράδειγμα η Royal Bank of Scotland και η HBOS στη Μεγάλη Βρετανία.

Οι χρεοκοπίες αυτές οδήγησαν σε μια κρίση εμπιστοσύνης μεταξύ των τραπεζών με αποτέλεσμα να σταματήσει ο δανεισμός στη διατραπεζική αγορά, ενώ η αβεβαιότητα για την πραγματική οικονομία μείωσε κατακόρυφα τον δανεισμό προς τις επιχειρήσεις. Οι τιμές των μετοχών όλων των κλάδων και κυρίως του τραπεζικού κατέγραψαν σημαντικότερη πτώση, ενώ η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε βαθιά ύφεση με πρωτόγνωρα γρήγορους ρυθμούς.

### 3. Η εφαρμογή της εύλογης αξίας (fair value) και ο αντίκτυπός της στις οικονομικές καταστάσεις

Οι εταιρείες που οι μετοχές τους είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο σε χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και επιχειρήσεις δημόσιου ενδιαφέροντος, όπως είναι οι τράπεζες, είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις βάσει των ΔΠΧΑ<sup>1</sup>. Αντίστοιχα, οι εταιρείες που οι μετοχές τους είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο των ΗΠΑ είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις βάσει των Αμερικανικών Λογιστικών Προτύπων (US GAAP). Σταδιακά, ολοένα και περισσότερες χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης υιοθετούν, είτε προαιρετικά είτε υποχρεωτικά, τα ΔΠΧΑ, όπως η Ιαπωνία, η Ρωσία, η Βραζιλία, ο Καναδάς, η Κίνα, η Τουρκία κ.ά. Επίσης, επιτρέπεται η χρήση των ΔΠΧΑ για εταιρείες εισηγμένες σε χρηματιστήριο των ΗΠΑ με έδρα εκτός ΗΠΑ, ενώ είναι σε εξέλιξη η διαδικασία σύγκλισης των ΔΠΧΑ με τα US GAAP, σύμφωνα με σχετικό μνημόνιο που έχει συμφωνηθεί μεταξύ του IASB και του FASB (του αντίστοιχου Σώματος για τα Αμερικανικά Λογιστικά Πρότυπα).

Τόσο τα ΔΠΧΑ όσο και τα US GAAP απαιτούν ή επιτρέπουν, μεταξύ άλλων, τη χρήση της εύλογης αξίας για την επιμέτρηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Καθώς τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις αποτελούν το σημαντικότερο μέρος του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζικών οργανισμών, η χρήση της εύλογης αξίας έχει άμεσο αντίκτυπο στην κατάρτιση των οικονομικών τους καταστάσεων.

#### 3.1 Τι είναι οι οικονομικές καταστάσεις και ποιος είναι ο σκοπός τους;

Το ΔΛΠ 1 αναφέρει:

«Οι οικονομικές καταστάσεις είναι μια δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας. Επιδίωξη των [...] οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την επίδοση και τις ταμειακές ροές της οικονομικής οντότητας, που είναι χρήσιμες για τις οικονομικές αποφάσεις ενός ευρέος κύκλου χρηστών. Οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης, από τη διοίκηση, των πόρων που της εμπιστεύθηκαν. Για να επιτύχουν αυτό τον σκοπό, οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες σχετικές με τα ακόλουθα στοιχεία της οικονομικής οντότητας:

- (α) τα περιουσιακά στοιχεία,
- (β) τις υποχρεώσεις,
- (γ) τα ίδια κεφάλαια,
- (δ) τα έσοδα και τις δαπάνες, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών,
- (ε) άλλες μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, και
- (στ) τις ταμειακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στις σημειώσεις, *βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμειακές ροές της οικονομικής οντότητας και ειδικότερα τον χρόνο και τη βεβαιότητα αυτών.*<sup>2</sup>

Επίσης, η Εισαγωγή των ΔΠΧΑ αναφέρει τα εξής:

«Οι οικονομικές καταστάσεις [...] απευθύνονται στις κοινές ανάγκες πληροφόρησης ενός ευρέος κύκλου χρηστών, για παράδειγμα κατόχους μετοχών, πιστωτές, εργαζομένους και το κοινό γενικότερα. *Επιδίωξη των*

<sup>1</sup> Για την ακρίβεια είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα οποία μπορεί να διαφέρουν από τα ΔΠΧΑ όπως έχουν εκδοθεί από το IASB σε περίπτωση που η Επιτροπή τροποποιήσει κάποιο Πρότυπο (π.χ. ΔΛΠ 39) ή καθυστερήσει να υιοθετήσει κάποιο Πρότυπο (π.χ. ΔΠΧΑ 9).

<sup>2</sup> ΔΛΠ 1, παρ. 7.

*οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την επίδοση και τις ταμειακές ροές μιας οντότητας, που χρησιμεύουν για τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών εκείνων.»<sup>3</sup>*

### 3.2 Πώς η χρήση της εύλογης αξίας συνεισφέρει στην εκπλήρωση του σκοπού των οικονομικών καταστάσεων;

Τα ίδια τα ΔΠΧΑ ορίζουν τη χρήση τους:

«Τα ΔΠΧΑ θέτουν τις απαιτήσεις αναγνώρισης, επιμέτρησης, παρουσίασης και γνωστοποίησης των ουσιαστικών συναλλαγών και γεγονότων στις [...] οικονομικές καταστάσεις.»<sup>4</sup>

Τα ΔΠΧΑ απαιτούν ή επιτρέπουν τη χρήση της εύλογης αξίας σε διάφορες περιπτώσεις. Εδώ θα εστιάσουμε στον ορισμό και την εφαρμογή της εύλογης αξίας σχετικά με τα χρηματοοικονομικά μέσα, καθώς και στον αντίκτυπο που έχει στις οικονομικές καταστάσεις. Η ανάλυση βασίζεται στα ΔΠΧΑ, ενώ στο Παράρτημα παρουσιάζεται μια συνοπτική συγκριτική ανάλυση μεταξύ των ΔΠΧΑ και των US GAAP.

Πώς, λοιπόν, η χρήση της εύλογης αξίας για την επιμέτρηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων ή ως επιπλέον πληροφορία συνεισφέρει στην εκπλήρωση του σκοπού των οικονομικών καταστάσεων; Δηλαδή, πώς βοηθά στην εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών και στην παροχή πληροφοριών που χρησιμεύουν για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων;

### 3.3 Πώς χρησιμοποιείται η εύλογη αξία;

Ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση καταχωρείται αρχικά στην εύλογη αξία (σε κάποιες περιπτώσεις περιλαμβάνονται και τυχόν έξοδα συναλλαγής). Γενικά, η αρχική εύλογη αξία μπορεί να προσδιοριστεί σχετικά εύκολα και αξιόπιστα, αφού συνήθως είναι η τιμή της συναλλαγής (δε θα επεκταθούμε εδώ σε περιπτώσεις που αυτός ο κανόνας μπορεί να μην ισχύει).

Σύμφωνα με τα Πρότυπα, μετά την αρχική αναγνώριση, η επιμέτρηση γίνεται είτε στην εύλογη αξία είτε στο αποσβεσμένο κόστος, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του και την πρόθεση της οντότητας που το κατέχει.

Η εύλογη αξία χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων ορίζεται στο ΔΛΠ 39 ως το ποσό με το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή μια υποχρέωση να διακανονισθεί μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς, στο πλαίσιο μιας συναλλαγής που διεξάγεται σε καθαρά εμπορική βάση<sup>5</sup>. Συνεπώς, η εύλογη αξία λαμβάνει υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, καθώς και εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις. Αντίθετα, το αποσβεσμένο κόστος βασίζεται στο ιστορικό κόστος.

Τα Διαγράμματα που ακολουθούν συνοψίζουν τις βασικές αρχές του μοντέλου επιμέτρησης του ΔΛΠ 39, παρουσιάζοντας τις κατηγορίες του ΔΛΠ 39, τη μέθοδο επιμέτρησης και τον τρόπο αναγνώρισης κερδών ή ζημιών για κάθε μία κατηγορία, και πώς χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις ταξινομούνται σε κάθε μία κατηγορία<sup>6</sup>.

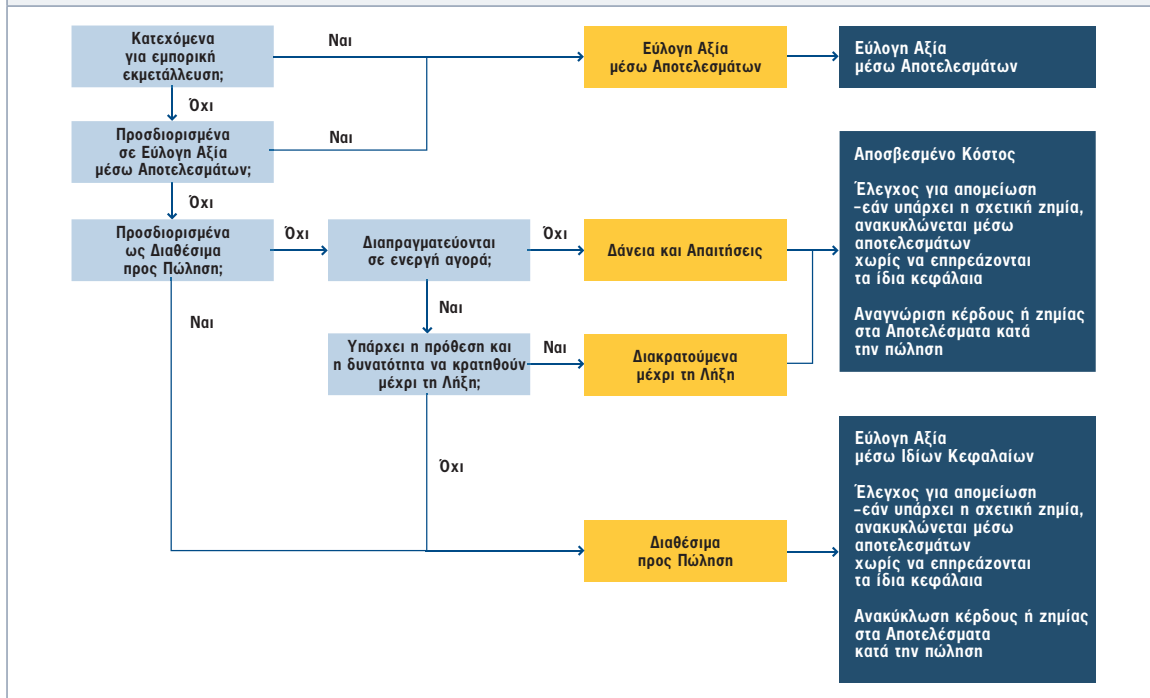
<sup>3</sup> Εισαγωγή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, παρ. 10.

<sup>4</sup> Εισαγωγή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, παρ. 8.

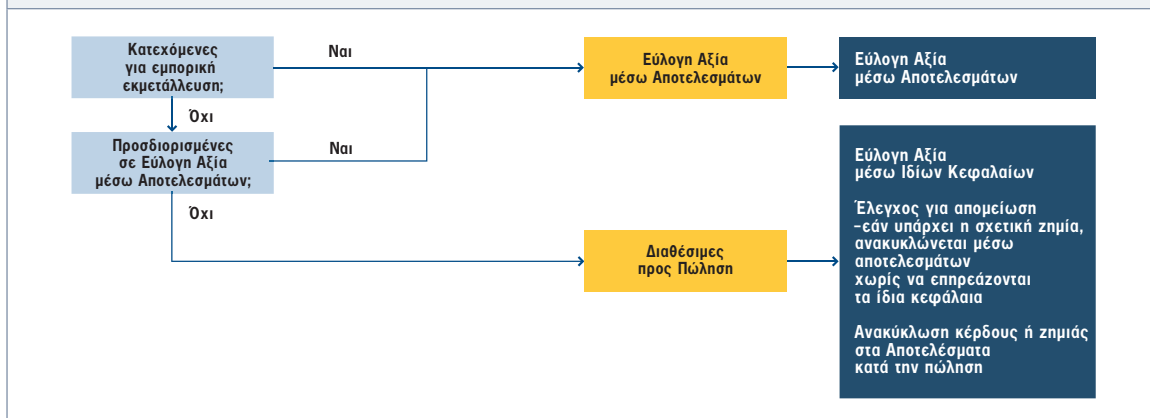
<sup>5</sup> ΔΛΠ 39, παρ. 9.

<sup>6</sup> Στα Διαγράμματα δεν εξετάζονται η ύπαρξη ενσωματωμένων παραγώγων, λογιστικής αντιστάθμισης, επενδύσεις σε μετοχές που δεν είναι εισηγμένες και καταχωρούνται στο κόστος, υποχρεώσεις που προκύπτουν από τη μερική διαγραφή ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου που έχει μεταβιβαστεί, συμβόλαια χρηματοοικονομικής εγγύησης και δεσμεύσεις παροχής δανείου με επιτόκια χαμηλότερα εκείνων της αγοράς.

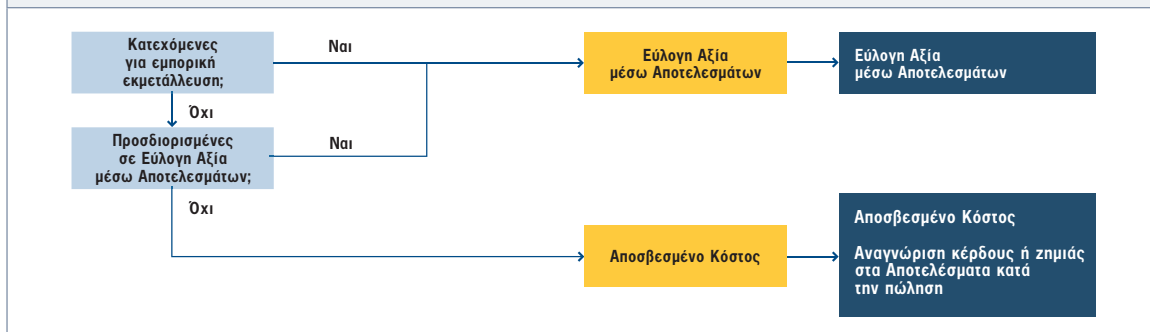
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1** Δάνεια και Ομόλογα



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2** Μετοχές



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3** Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις



### 3.4 Αντίκτυπος στις οικονομικές καταστάσεις από την εφαρμογή της εύλογης αξίας

Η επίδραση της χρήσης της εύλογης αξίας στις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης εξαρτάται από το επιχειρηματικό της μοντέλο. Τράπεζες με κύρια ασχολία τη χορήγηση δανείων θα έχουν μικρότερο μέρος του ενεργητικού τους σε εύλογη αξία σε σχέση με επενδυτικές τράπεζες που επενδύουν κυρίως σε μετοχές, ομόλογα ή/και άλλα δομημένα και σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Το μερίδιο των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που αποτιμώνται στον ισολογισμό στην εύλογη αξία, αν και σημαντικό, αποτελεί τη μειοψηφία. Όπως αποδεικνύει η εξέταση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών, τα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία αποτιμούνταν με βάση την εύλογη αξία πριν αλλά και κατά τη διάρκεια της κρίσης ήταν η μειοψηφία. Οι Laux και Leuz (2010) αναφέρουν ότι, κατά την περίοδο 2004 με 2006, περίπου το 50% των στοιχείων του ενεργητικού των αμερικανικών τραπεζών ήταν δάνεια, τα οποία δεν αποτιμώνται στην εύλογη αξία. Επίσης, η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σε έκθεσή της (SEC, 2008b), διαπιστώνει ότι, κατά το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2008, η εύλογη αξία χρησιμοποιήθηκε από τις αμερικανικές τράπεζες για τη μέτρηση της μειοψηφίας των στοιχείων του ενεργητικού τους (45%).

Όπως γίνεται αντιληπτό, η εφαρμογή της εύλογης αξίας παρέχει στους επενδυτές πιο έγκαιρες και σχετικές πληροφορίες σε σχέση με άλλες μεθοδολογίες, όπως το αποσβεσμένο κόστος, μέσω της χρήσης χρηματιστηριακών τιμών οι οποίες αποτυπώνουν τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς αυξάνοντας τη διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων. Εκτός όμως από την καλύτερη πληροφόρηση, η εφαρμογή της εύλογης αξίας δημιουργεί και μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις οικονομικές καταστάσεις, καθώς τα κέρδη ή οι ζημίες των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αναγνωρίζονται άμεσα στα αποτελέσματα ή στα ίδια κεφάλαια. Επίσης, η ποιότητα των πληροφοριών που παρέχει η χρήση των χρηματιστηριακών τους τιμών εξαρτάται από την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών.

### 3.5 Πόσο εύλογη είναι η εύλογη αξία;

Κατά τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή μιας χρηματοοικονομικής υποχρέωσης, οι χρηματιστηριακές τιμές σε μια ενεργό αγορά είναι ο καλύτερος τρόπος προσδιορισμού της εύλογης αξίας. Αν, όμως, η αγορά για ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ή υποχρέωση δεν είναι ενεργός, ο καθορισμός της εύλογης αξίας γίνεται χρησιμοποιώντας μια τεχνική αποτίμησης.

Οι τεχνικές αποτίμησης περιλαμβάνουν:

- (α) τη χρήση πρόσφατων συναλλαγών σε καθαρά εμπορική βάση μεταξύ δύο μερών που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς και, εάν υπάρχει, την αναφορά στην τρέχουσα εύλογη αξία ενός πανομοιότυπου μέσου,
- (β) την ανάλυση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, και
- (γ) μοντέλα αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης.

Το ΔΛΠ 39 δίνει έμφαση στο γεγονός ότι η επιλεγμένη τεχνική αποτίμησης θα πρέπει να χρησιμοποιεί στο έπακρο δεδομένα της αγοράς και να εξαρτάται όσο το δυνατό λιγότερο από δεδομένα που αφορούν ειδικά την οικονομική οντότητα. Επίσης, πρέπει να ενσωματώνει όλους τους παράγοντες που οι συμμετέχοντες στην αγορά θα λάμβαναν υπόψη για τον καθορισμό μιας τιμής και να ακολουθεί τις γενικά αποδεκτές οικονομικές μεθόδους για την τιμολόγηση χρηματοοικονομικών μέσων.

Επίσης, το FASB είχε εκδώσει από το 2006 αναλυτικές οδηγίες για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας (SFAS 157). Τέλος, το 2008, το IASB εξέδωσε οδηγίες για την αποτίμηση σε μη ενεργές αγορές σε αντιστοιχία με τις οδηγίες που εξέδωσε το FASB.



## 4. Επέτειναν το μέγεθος της κρίσης τα λογιστικά πρότυπα;

Επειδή οι τράπεζες βρέθηκαν στο επίκεντρο της πρόσφατης κρίσης, η ανάλυσή μας εστιάζει στον αντίκτυπο των λογιστικών προτύπων στις οικονομικές τους καταστάσεις. Από τα λογιστικά πρότυπα που έχουν αντίκτυπο στις οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών, ασκήθηκε ιδιαίτερα έντονη κριτική στην εφαρμογή της εύλογης αξίας, η οποία, κατά πολλούς τραπεζίτες αλλά και ακαδημαϊκούς, θεωρήθηκε ότι επέτεινε το μέγεθος της κρίσης. Κατά συνέπεια, το παρόν άρθρο εξετάζει τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας, καθώς και αν διαδραμάτισε κάποιον ρόλο στην εξέλιξη της πρόσφατης κρίσης.

Οι κύριοι ισχυρισμοί κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων είναι οι κάτωθι:

- (i) δεν είναι το καλύτερο «μέσο» επιμέτρησης και μεταφοράς πληροφοριών χρήσιμων για τη λήψη αποφάσεων από τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, κυρίως σε περιόδους κρίσης,
- (ii) εισάγει μεταβλητότητα στις οικονομικές καταστάσεις,
- (iii) εντείνει την προ-κυκλικότητα, συμβάλλοντας σε υπερβολική μόχλευση σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και σε υπερβολικές διαγραφές και απομειώσεις σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, και
- (iv) σε περιόδους μειωμένης ή έλλειψης ρευστότητας στην αγορά, παρέχει πληροφορίες οι οποίες δεν αποτυπώνουν σωστά τα θεμελιώδη μεγέθη.

*Η εύλογη αξία δεν είναι το καλύτερο «μέσο» επιμέτρησης και μεταφοράς πληροφοριών χρήσιμων για τη λήψη αποφάσεων από τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, κυρίως σε περιόδους κρίσης*

Η βασιμότητα αυτού του ισχυρισμού μπορεί να ερευνηθεί ανατρέχοντας στην ακαδημαϊκή έρευνα η οποία έχει εξετάσει εάν οι πληροφορίες που παρέχει η εύλογη αξία λαμβάνονται υπόψη από τους επενδυτές στις αποφάσεις τους για αποτιμήσεις τραπεζικών μετοχών και αν είναι αρκετά αξιόπιστες, ώστε να ενσωματώνονται στις τιμές τους. Η Barth (1994) συμπεραίνει ότι πληροφορίες για την εύλογη αξία των τραπεζικών επενδυτικών χαρτοφυλακίων εξηγούν τις αποδόσεις των τραπεζικών μετοχών καλύτερα από τις αντίστοιχες πληροφορίες που παρέχει η λογιστική μέθοδος του ιστορικού κόστους. Οι Bernard, Merton and Palepu (1995) συμπεραίνουν ότι οι τιμές των τραπεζικών μετοχών σχετίζονται καλύτερα με τη λογιστική αξία της καθαρής θέσης, όταν εφαρμόζεται η εύλογη αξία, παρά όταν εφαρμόζεται η αρχή του ιστορικού κόστους. Οι Eccher, Ramesh and Thiagarajan (1996) συμπεραίνουν ότι οι πληροφορίες για την εύλογη αξία που περιλαμβάνονται στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων αυξάνουν τον βαθμό εξήγησης των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών σε μεγαλύτερο βαθμό από τις πληροφορίες που παρέχει η εφαρμογή του ιστορικού κόστους. Ο Nelson (1996) συμπεραίνει ότι οι πληροφορίες για την εύλογη αξία των επενδυτικών χαρτοφυλακίων που περιλαμβάνονται στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων προσφέρουν επιπλέον στην εξήγηση των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών σε σχέση με την εξήγηση που παρέχει η χρήση μόνο της καθαρής θέσης η οποία υπολογίζεται με βάση το ιστορικό κόστος. Η ακαδημαϊκή έρευνα, λοιπόν, αποδεικνύει με emphaticό τρόπο ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας αποτελεί ένα καλό «μέσο» επιμέτρησης και ότι οι πληροφορίες τις οποίες παρέχει λαμβάνονται υπόψη από τους επενδυτές στις αποφάσεις τους για τις αποτιμήσεις τραπεζικών μετοχών και ενσωματώνονται στις τιμές τους.

Η βασιμότητα του ισχυρισμού ότι οι πληροφορίες που παρέχει η εφαρμογή της εύλογης αξίας δεν είναι χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων σε περιόδους κρίσης δεν έχει προς το παρόν ερευνηθεί από την ακαδημαϊκή κοινότητα, καθώς η κρίση είναι πολύ πρόσφατη και η παγκόσμια οικονομία προσπαθεί ακόμη να εισέλθει σε τροχιά σταθερής ανάπτυξης.



### *Η εύλογη αξία εισάγει μεταβλητότητα στις οικονομικές καταστάσεις*

Όπως αναφέραμε στο κεφάλαιο όπου αναλύουμε την εφαρμογή της εύλογης αξίας και τον αντίκτυπο της στις οικονομικές καταστάσεις, κατά την εφαρμογή της εύλογης αξίας οι όποιες μεταβολές στην αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αναγνωρίζονται άμεσα στις οικονομικές καταστάσεις. Αυτό έχει ως επακόλουθο, ισχυρίζονται όσοι εναντιώνονται στην εφαρμογή της εύλογης αξίας, η μεταβλητότητα των οικονομικών καταστάσεων να είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την εφαρμογή του ιστορικού κόστους. Για να εξετάσουμε αν ισχύει ο παραπάνω ισχυρισμός ερευνούμε δύο υποθέσεις, πρώτον, αν η επιπλέον μεταβλητότητα είναι ενδογενής στην επιλογή των λογιστικών προτύπων και δεύτερον, αν αυτή η μεταβλητότητα παρέχει στους επενδυτές πληροφορίες χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων.

Η εύλογη αξία είναι απλά το «μέσο» που αποτυπώνει τον αντίκτυπο των οικονομικών αλλαγών στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και τον μεταφέρει στους επενδυτές μέσω των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Κατά συνέπεια, για τις μεταβολές που παρατηρούμε στις οικονομικές καταστάσεις και οι οποίες οφείλονται σε αλλαγή της οικονομικής πραγματικότητας δε θα έπρεπε να κατηγορείται η εφαρμογή της εύλογης αξίας. Αντιθέτως, χρησιμοποιώντας λογιστικά πρότυπα τα οποία αγνοούν αυτήν την πραγματικότητα, οδηγούμαστε σε οικονομικές καταστάσεις οι οποίες παρουσιάζουν μια «εικονική πραγματικότητα» για την κατάσταση και τις δυνατότητες μιας οικονομικής οντότητας και δεν παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες στους επενδυτές.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η μεταβλητότητα των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να είναι αποτέλεσμα της μερικής εφαρμογής της εύλογης αξίας. Για παράδειγμα, εφαρμογή της εύλογης αξίας σε μερικά στοιχεία του ισολογισμού και εφαρμογή του ιστορικού κόστους σε άλλα, ή μεγαλύτερη εφαρμογή της εύλογης αξίας σε στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με στοιχεία του παθητικού.

Επίσης, ένας επιπλέον λόγος για τη μεταβλητότητα των οικονομικών καταστάσεων είναι ενδεχόμενα σφάλματα μέτρησης ή μεταβολές στις εκτιμήσεις κατά τον υπολογισμό της εύλογης αξίας. Ωστόσο, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η εν λόγω πηγή μεταβλητότητας υπάρχει για όλα τα λογιστικά μέτρα που εξαρτώνται από εκτιμήσεις, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που βασίζονται στο ιστορικό κόστος (π.χ. απομειώσεις και αποσβέσεις).

Οι επενδυτές ασφαλώς και επιθυμούν λογιστικά πρότυπα που αποτυπώνουν τη μεταβλητότητα των οικονομικών αλλαγών, καθώς τους βοηθάει να αξιολογήσουν τον κίνδυνο μιας υπό εξέταση επένδυσης. Ο κίνδυνος κάθε επένδυσης είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη μεταβλητότητα και μεγαλύτερη μεταβλητότητα συνεπάγεται και μεγαλύτερο κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός συγκρίνεται στη συνέχεια με την αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης πριν ληφθεί μία επενδυτική απόφαση. Τα λογιστικά πρότυπα τα οποία συγκαλύπτουν την οικονομική πραγματικότητα μειώνουν τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για τη λήψη σωστών επενδυτικών αποφάσεων, οδηγώντας στη μη αποδοτική κατανομή κεφαλαίων.

Όμως, ακόμη και αν δεχτούμε ότι η εύλογη αξία αντικατοπτρίζει τις οικονομικές αλλαγές, η εφαρμογή της οδήγησε σε μεταβολές τιμών μεγαλύτερες από αυτές που δικαιολογούνται από τους θεμελιώδεις οικονομικούς παράγοντες, ή από αυτές που θα είχαμε αν εφαρμόζονταν λογιστικά πρότυπα βασισμένα μόνο στο ιστορικό κόστος, συνεχίζει ο παραπάνω ισχυρισμός. Και το επιχείρημα στο οποίο βασίζεται είναι ότι μία αρχική πτώση τιμών οφειλόμενη σε οικονομικούς παράγοντες, εκτός από τις ζημιές που δημιουργεί και οι οποίες αναγνωρίζονται άμεσα στις οικονομικές καταστάσεις, θα οδηγήσει κάποιες οικονομικές οντότητες, να προβούν σε πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ωθώντας τις τιμές τους χαμηλότερα. Το αποτέλεσμα θα είναι οι εταιρείες που επέλεξαν να μην πουλήσουν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, να αναγνωρίσουν ακόμη μεγαλύτερες ζημιές στις οικονομικές τους καταστάσεις. Προσδοκώντας, λοιπόν, μια τέτοια εξέλιξη, οι εταιρείες που σε διαφορετική περίπτωση δε θα προέβαιναν σε κάποιες ενέργειες μετά από μια αρχική πτώση τιμών, με την εφαρμογή της εύλογης αξίας θα προβούν σε πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ώστε να ελαχιστοποιήσουν την πιθανότητα να αναγνωρίσουν μεγάλες ζημιές στις οικονομικές τους καταστάσεις, εντείνοντας όμως με αυτό τον τρόπο την πτώση των τιμών.

Πριν ληφθεί το παραπάνω επιχείρημα ως κριτική κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας, θα πρέπει να εξετάσουμε τα πραγματικά κίνητρα που ωθούν οικονομικές οντότητες να προβούν σε πωλήσεις χρηματοοικονομικών

περιουσιακών στοιχείων μετά από μια αρχική πτώση τιμών. Οι ζημίες που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα από την πώση των τιμών έχουν ισχυρό και άμεσο αντίκτυπο σε οικονομικές οντότητες, οι οποίες δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στα βραχυπρόθεσμα λογιστικά αποτελέσματα από ό,τι στη δημιουργία μακροπρόθεσμης υπεραξίας για τους επενδυτές. Όταν, λοιπόν, η έμφαση είναι στα βραχυπρόθεσμα κέρδη, οι οικονομικές οντότητες θα προβούν σε πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων για να μειώσουν τον κίνδυνο να παρουσιάσουν αποτελέσματα χαμηλότερα των αναμενόμενων από τους αναλυτές. Εάν, όμως, η έμφαση είναι στη δημιουργία μακροπρόθεσμης υπεραξίας για τους επενδυτές, οι εταιρείες δεν έχουν ισχυρό κίνητρο να προβούν σε αντίστοιχες πωλήσεις. Σε αυτό ασφαλώς ίσως να μην ευθύνονται μόνο οι εταιρείες, αλλά και οι αγορές οι οποίες δίνουν μεγάλη βαρύτητα στις τριμηνιαίες δημοσιεύσεις οικονομικών καταστάσεων.

Ένα άλλο κίνητρο είναι ο τρόπος με τον οποίο οι οικονομικές οντότητες και οι επενδυτές έχουν χρηματοδοτήσει επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Κατά τη διάρκεια της κρίσης ήρθαν στην επιφάνεια πολλές περιπτώσεις επενδυτικών εταιρειών οι οποίες επένδυσαν σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα οποία ήταν εξαιρετικά σύνθετα και, κατά συνέπεια, είχαν περιορισμένη ρευστότητα, χρησιμοποιώντας μεγάλα ποσοστά μόχλευσης κυρίως μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Μια αρχική πτώση τιμών δημιουργεί την ανάγκη κατάθεσης επιπλέον κεφαλαίων από τους επενδυτές, καθώς το ποσοστό της δικής τους συμμετοχής, το οποίο λόγω της υψηλής μόχλευσης είναι μικρό, μειώνεται γρήγορα. Εάν, δε, η πώση των τιμών συνοδευτεί και από αύξηση του κόστους δανεισμού ή μείωση των προσφερόμενων δανειακών κεφαλαίων, τότε αυτοί οι επενδυτές προβαίνουν σε μαζικές πωλήσεις με σκοπό να περιορίσουν τις ζημίες τους και την ανάγκη κατάθεσης επιπλέον ιδίων κεφαλαίων από ενδεχόμενη περαιτέρω πώση των τιμών. Εάν, όμως, οι επενδύσεις αυτές είχαν γίνει με τη χρήση χαμηλότερου ποσοστού μόχλευσης, τότε δεν θα υπήρχε το αντίστοιχο κίνητρο για μαζικές πωλήσεις ούτε και η συνεπακόλουθη βίαιη προσαρμογή των τιμών προς τα κάτω.

Διαπιστώνουμε λοιπόν πως, όταν οι τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων οδηγούνται σε επίπεδα χαμηλότερα από αυτά που ενδεχομένως να δικαιολογούνται από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, δεν ευθύνεται η εφαρμογή της εύλογης αξίας, αλλά ο τρόπος με τον οποίο λειτουργούν οι συμμετέχοντες στην αγορά.

### *Η εύλογη αξία εντείνει την προ-κυκλικότητα συμβάλλοντας σε υπερβολική μόχλευση σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και σε υπερβολικές διαγραφές και απομειώσεις σε περιόδους οικονομικής ύφεσης*

Κατά τη διάρκεια της κρίσης οι τράπεζες αναγνώρισαν ζημίες, καθώς η αξία χρηματοοικονομικών προϊόντων στα οποία είχαν επενδύσει σημείωσε σημαντική πτώση. Οι ζημίες αυτές μείωσαν τόσο το ενεργητικό όσο και τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Η δυνατότητα, όμως, των τραπεζών να δανείζουν εξαρτάται από το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους. Όταν αυτά μειώνονται, μειώνεται και η δυνατότητα των τραπεζών να παρέχουν νέα δάνεια, με αποτέλεσμα να επιβραδύνεται η οικονομική ανάπτυξη. Η κριτική κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας είναι ότι, αναγνωρίζοντας οι τράπεζες μεγάλες ζημίες, μειώθηκε η δυνατότητά τους να δώσουν νέα δάνεια, επιτείνοντας την οικονομική κρίση που ήταν ήδη σε εξέλιξη.

Η ύφεση είναι αναπόσπαστο μέρος κάθε οικονομικού κύκλου και γίνεται εντονότερα αισθητή όταν συνδυάζεται με το σπάσιμο μιας «φούσκας», όπως ήταν η αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ. Το βασικό ερώτημα που τίθεται είναι εάν η εφαρμογή της εύλογης αξίας οδήγησε την οικονομία σε ακόμη βαθύτερη ύφεση.

Ένας από τους βασικούς ισχυρισμούς για το ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επέτεινε την κρίση είναι ότι οι τράπεζες αναγνώρισαν ζημίες, κυρίως σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία συνδεδεμένα με στεγαστικά δάνεια μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (subprime loans), πολύ μεγαλύτερες από αυτές που δικαιολογούσαν τα θεμελιώδη μεγέθη, διότι οι τιμές του δείκτη ABX<sup>7</sup> ήταν σε εξωπραγματικά

<sup>7</sup> Ο δείκτης ABX είναι ένας συνθετικός διαπραγματεύσιμος δείκτης που δημιουργήθηκε και επιβλέπεται από την εταιρεία Markit και έχει ως σημείο αναφοράς ένα καρτοφυλάκιο 20 αξιολογίων που βασίζονται σε στεγαστικά δάνεια μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας.

χαμηλά επίπεδα και δεν αντανakλούσαν τις τιμές μιας εύρυθμης αγοράς με ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας. Ενώ, ο ισχυρισμός συνεχίζει, αν υπήρχε η δυνατότητα να χρησιμοποιηθούν αποτιμήσεις βασισμένες σε μοντέλα προεξόφλησης ταμειακών ροών, οι ζημίες δεν θα ήταν τόσο μεγάλες και το μέγεθος της κρίσης θα περιοριζόταν.

Εξετάζοντας την πορεία των τιμών του δείκτη ABX (γίνεται εκτενέστερη αναφορά σε αυτήν αμέσως παρακάτω), ο οποίος αποτέλεσε και αποτελεί σημείο αναφοράς για την αποτίμηση στην εύλογη αξία δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, διαπιστώνουμε ότι κατά την περίοδο της κρίσης μάλλον οδήγησε σε αποτιμήσεις μεγαλύτερες από αυτές που δικαιολογούσαν τα θεμελιώδη μεγέθη.

Ο παραπάνω ισχυρισμός, όμως, είναι βάσιμος μόνο για στοιχεία του ενεργητικού τα οποία είτε αποτιμώνται με βάση την εύλογη αξία είτε η βάση για τον υπολογισμό της απομειώσής τους είναι η εύλογη αξία. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, από την εξέταση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών, τα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία αποτιμούνταν με βάση την εύλογη αξία πριν αλλά και κατά τη διάρκεια της κρίσης ήταν η μειοψηφία.

Ένας επιπλέον λόγος για τον οποίο ο ανωτέρω ισχυρισμός δεν είναι ιδιαίτερα ισχυρός είναι ότι οι εποπτικές αρχές, στις περισσότερες χώρες, λαμβάνουν υπόψη συγκεκριμένες μόνο ζημίες που προκύπτουν από την εφαρμογή της εύλογης αξίας στον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι, ενώ οι εποπτικές αρχές προσμετρούν στον υπολογισμό των ιδίων κεφαλαίων τις ζημίες που προκύπτουν από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων, λαμβάνουν υπόψη στους υπολογισμούς τους μόνο τις απομειώσεις και όχι τις ζημίες από την εφαρμογή της εύλογης αξίας στα διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, καθώς επίσης και τις απομειώσεις στις διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις. Ο Shaffer (2010) εξέτασε ένα δείγμα αποτελούμενο από τις 14 μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ και διαπίστωσε ότι, κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι απομειώσεις στα διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και στις διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις ως ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων ήταν κατά μέσο όρο 2,1%, ενώ για το ίδιο δείγμα τραπεζών και κατά την ίδια περίοδο οι απομειώσεις των δανείων ως ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων ήταν κατά μέσο όρο 15,6%. Διαπιστώνουμε, λοιπόν, ότι οι αρχές υπολογισμού ιδίων κεφαλαίων, όπως εφαρμόζονται από τις εποπτικές αρχές, ελαχιστοποιούν τον αντίκτυπο από την εφαρμογή της εύλογης αξίας, ενώ η μεγαλύτερη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της κρίσης προήλθε από τις απομειώσεις των δανείων στα οποία δε βρίσκει εφαρμογή η εύλογη αξία.

Η ακαδημαϊκή έρευνα παρουσιάζει αντικρουόμενα αποτελέσματα σχετικά με τον ισχυρισμό ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας οδηγεί σε υπερβολική μόχλευση σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης. Οι Adrian και Shin (2009) συμπεραίνουν ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας αυξάνει τη μόχλευση σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης στις επενδυτικές τράπεζες, ενώ δεν οδηγεί σε αντίστοιχες αυξήσεις στις εμπορικές τράπεζες. Οι Amel-Zadeh και Meeks (2009) επαναλαμβάνουν την ανάλυση των Adrian και Shin (2009) για μεγαλύτερη, όμως, χρονική περίοδο, αλλά δε βρίσκουν ενδείξεις ότι η σχέση μεταξύ της αύξησης του ενεργητικού και της αύξησης της μόχλευσης έγινε εντονότερη μετά την εισαγωγή της εύλογης αξίας στις ΗΠΑ στα μέσα της δεκαετίας του 1990.

---

Χρησιμοποιείται από τις τράπεζες για την εκτίμηση της εύλογης αξίας των δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας στα χαρτοφυλάκιά τους.

*Η εύλογη αξία παρέχει πληροφορίες οι οποίες δεν αποτυπώνουν σωστά τα θεμελιώδη μεγέθη σε περιόδους μειωμένης ή έλλειψης ρευστότητας στην αγορά*

Σε επιστολή που έστειλε η Αμερικανική Ένωση Τραπεζιτών προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς<sup>8</sup> (SEC) τον Σεπτέμβριο του 2008, εξέφραζε την ανησυχία της πως η σημαντική μείωση ρευστότητας στην αγορά και οι ελάχιστες συναλλαγές οδηγούν στη διαμόρφωση τιμών που δεν είναι «αξιόπιστες» και, κατά συνέπεια, δεν μπορούν να αποτελέσουν σημείο αναφοράς για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας. Η διαμόρφωση των τιμών κατά τη διάρκεια της κρίσης και η χρήση τους για την εκτίμηση της εύλογης αξίας αποτέλεσε αντικείμενο έντονων συζητήσεων και είναι ένας ακόμη ισχυρισμός κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας.

Τον Απρίλιο του 2008, η Τράπεζα της Αγγλίας δημοσίευσε μία έκθεση για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα<sup>9</sup> στην οποία ανέφερε, μεταξύ άλλων, ότι οι τιμές του δείκτη ABX υπερεκτιμούσαν τις πιθανές ζημίες κατά 20% σε σχέση με εκτιμήσεις για ζημίες βασισμένες σε προβλέψεις για καθυστερήσεις πληρωμών δανείων και αδυναμίες πληρωμής δανείων. Παρά τα σχόλια της Τράπεζας της Αγγλίας, όμως, οι τιμές του δείκτη ABX συνέχισαν την πτώση τους και τον Οκτώβριο του 2009, όταν οι περισσότεροι αναλυτές πίστευαν ότι η παγκόσμια οικονομία είχε σταθεροποιηθεί και τα χρηματιστήρια βρίσκονταν σε ανοδική πορεία, ήταν σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα από τον Απρίλιο του 2008. Οι Fender και Scheicher (2008) εξέτασαν τα αίτια που οδήγησαν τον δείκτη ABX σε πτώση κατά την περίοδο της κρίσης και συμπέραναν ότι η αυξανόμενη αποστροφή του κινδύνου από τους επενδυτές και η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά συνέβαλαν σε αυτή. Αυτοί όμως είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποτιμήσεις που βασίζονται σε θεμελιώδη μεγέθη και οι οποίες με τη σειρά τους διαμορφώνουν τις τιμές ενός δείκτη.

Η μέχρι σήμερα ακαδημαϊκή έρευνα σε αυτό το θέμα, αν και δεν είναι ακόμη εκτενής, αντικρούει τον παραπάνω ισχυρισμό. Οι Coval, Jurek και Stafford (2009) εξετάζουν την τιμολόγηση εταιρικών αξιογράφων επενδυτικής πιστοληπτικής αξιολόγησης (BBB ή ανώτερη), τα οποία περιλαμβάνουν και σύνθετα αξιόγραφα που έχουν ως σημείο αναφοράς δάνεια μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης, για να διερευνήσουν αν η πτώση των τιμών στην αγορά των αξιογράφων οφείλεται στην αλλαγή των θεμελιωδών μεγεθών ή είναι αποτέλεσμα μαζικών και βεβιασμένων πωλήσεων. Συμπεραίνουν ότι η απότομη προσαρμογή των τιμών προς τα κάτω στην αγορά των ομολόγων οφείλεται στην αλλαγή των θεμελιωδών μεγεθών, την καλύτερη κατανόηση και τιμολόγηση του συστημικού κινδύνου που ενείχαν τα σύνθετα και δομημένα αξιόγραφα, ενώ δε βρίσκουν ισχυρές ενδείξεις για τον ρόλο των πωλήσεων από τράπεζες και επενδυτές.

Σε παρόμοια συμπεράσματα καταλήγουν και οι Longstaff και Myers (2009), αν και χρησιμοποιούν διαφορετική μεθοδολογία και δείγμα. Συγκρίνουν την αποτίμηση τραπεζικών μετοχών με τα «πακέτα» δομημένων αξιογράφων που έχουν χαρακτηριστικά κοινών μετοχών για την περίοδο μεταξύ Ιανουαρίου 2004 και Φεβρουαρίου 2009. Συμπεραίνουν ότι η αγορά αποτιμά και τις δύο αυτές κατηγορίες χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων με τον ίδιο τρόπο, καθώς τα προεξοφλητικά επιτόκια που χρησιμοποιεί είναι παρεμφερή.

Η ακαδημαϊκή έρευνα, λοιπόν, δε βρίσκει ενδείξεις ότι σε περιόδους σημαντικής μείωσης της ρευστότητας στην αγορά οι διαμορφούμενες τιμές δεν είναι αξιόπιστες και, κατά συνέπεια, δεν μπορούν να αποτελέσουν σημείο αναφοράς για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας. Αντιθέτως, διαπιστώνει ότι η απότομη προσαρμογή των τιμών προς τα κάτω εξηγείται από την αλλαγή των θεμελιωδών μεγεθών και την καλύτερη κατανόηση και τιμολόγηση του συστημικού κινδύνου.

<sup>8</sup> American Bankers Association Letter to SEC, 2008, <http://www.aba.com/aba/documents/press/ABAletterfairvalueacctgstandards.pdf>.

<sup>9</sup> Bank of England Financial Stability Report, Issue No. 23, April 2008, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsrfull0804.pdf>.

## 5. Επηρέασε η κρίση τα λογιστικά πρότυπα;

Αδιαμφισβήτητα, η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε τα Λογιστικά Πρότυπα σε σημαντικό βαθμό. Το μέγεθος της κρίσης και οι συνέπειές της στις οικονομικές καταστάσεις τραπεζικών, κυρίως, οργανισμών προκάλεσε την αντίδραση πολλών κυβερνήσεων και διακυβερνητικών οργανισμών, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση, η κυβέρνηση των ΗΠΑ, το φόρουμ των G-20 κ.ά.

Κοινή συνισταμένη των αντιδράσεων ήταν η ανάγκη για:

- ▼ βελτίωση και απλούστευση των λογιστικών κανόνων σε ό,τι αφορά στα χρηματοοικονομικά μέσα,
- ▼ παροχή επιπλέον διευκρινίσεων σχετικά με τον υπολογισμό της εύλογης αξίας,
- ▼ παροχή επιπλέον γνωστοποιήσεων σχετικά με χρηματοοικονομικά μέσα και στοιχεία εκτός ισολογισμού,
- ▼ σύγκλιση των ΔΠΧΑ με τα US GAAP.

Τόσο το IASB όσο και το FASB, δεσμεύθηκαν και εφαρμόζουν μια σειρά από ενέργειες, ώστε να ανταποκριθούν στις νέες απαιτήσεις που δημιουργήθηκαν.

### 5.1 Πώς το IASB ανταποκρίθηκε στην κρίση

Το IASB ανταποκρίθηκε αρχικά στην παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση εκδίδοντας τον Οκτώβριο του 2008:

- ▼ τροποποίηση στο ΔΛΠ 39 με την οποία επιτρέπεται πλέον, υπό προϋποθέσεις, η αλλαγή στον τρόπο καταχώρισης χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού από την εύλογη αξία στο αποσβεσμένο κόστος. Με την τροποποίηση αυτή, οι τράπεζες μπόρεσαν να μειώσουν τα στοιχεία που καταχωρούνται στην εύλογη αξία και να μειώσουν σημαντικά την επίδραση στα αποτελέσματα ή/και στην καθαρή θέση από τη μείωση στην εύλογη αξία των στοιχείων αυτών. Με την τροποποίηση αυτή το ΔΛΠ 39 συνέκλινε προς τους αντίστοιχους κανόνες των US GAAP,
- ▼ οδηγίες για την αποτίμηση σε μη ενεργές αγορές σε αντιστοιχία με τις οδηγίες που εξέδωσε το FASB.

Επίσης, από κοινού με το FASB, αποφάσισε να αντιμετωπίσει τα θέματα που ανέδειξε η κρίση ως εξής:

- ▼ ιδρύοντας μία συμβουλευτική ομάδα (Financial Crisis Advisory Group), η οποία εξετάζει θέματα που προκαλεί η κρίση και αφορούν στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση,
- ▼ πραγματοποιώντας δημόσιες συζητήσεις (Public Round Tables), με σκοπό τον εντοπισμό θεμάτων που ανέδειξε η κρίση και αφορούν στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση,
- ▼ αξιολογώντας τα αποτελέσματα των προηγούμενων ενεργειών και τις προτάσεις ή/και παραινέσεις άλλων ενδιαφερόμενων φορέων, προχώρησε ή προχωράει στην τροποποίηση λογιστικών προτύπων που αφορούν σε θέματα που επηρεάστηκαν από την κρίση, όπως περιγράφεται στη συνέχεια.

### 5.2 Λογιστικά πρότυπα που επηρέασε η κρίση

Τα τελευταία τρία έτη, το IASB προχώρησε στην αλλαγή ή σε πρόταση για αλλαγή λογιστικών προτύπων. Οι αλλαγές ή προτάσεις αυτές είτε προέκυψαν είτε επιταχύνθηκαν από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Στη συνέχεια, περιγράφονται συνοπτικά οι κυριότερες αλλαγές ή προτάσεις που αφορούν στα χρηματοοικονομικά μέσα.

Εκτιμώμενο χρονοδιάγραμμα αλλαγών σε ΔΛΠ/ΔΠΧΑ			
Θέμα	Προσχέδιο	Πρότυπο	Ισχύς
<b>Χρηματοοικονομικά μέσα ΔΠΧΑ 9 (Αντικατάσταση ΔΛΠ 39)</b>			
Ταξινόμηση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	Ιούλιος 2009	Νοέμβριος 2009	1 Ιανουαρίου 2013
Ταξινόμηση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων	Μάιος 2010	Οκτώβριος 2010	1 Ιανουαρίου 2013
Απομείωση και αποσβεσμένο κόστος	Οκτώβριος 2009	4ο Τρίμηνο 2010 (αναμένεται)	Όχι πριν την 1 Ιανουαρίου 2013
Λογιστική αντιστάθμισης	4ο Τρίμηνο 2010 (αναμένεται)	2ο Τρίμηνο 2011 (αναμένεται)	Όχι πριν την 1 Ιανουαρίου 2013
<b>Στοιχεία εκτός ισολογισμού</b>			
Ενοποίηση	Δεκέμβριος 2008	4ο Τρίμηνο 2010 (αναμένεται)	Προς επιβεβαίωση
Διαγραφή στοιχείων ενεργητικού – Γνωστοποιήσεις	Μάρτιος 2009	Σεπτέμβριος 2010 (Τροποποιήσεις στο ΔΠΧΑ 7)	1 Ιουλίου 2011
<b>Εύλογη αξία</b>			
Αποτίμηση	Μάιος 2009	1ο Τρίμηνο 2011 (αναμένεται)	Προς επιβεβαίωση
Γνωστοποιήσεις	Ιούνιος 2010	1ο Τρίμηνο 2011 (αναμένεται)	Προς επιβεβαίωση
ΠΗΓΗ: PriceWaterhouseCoopers, <i>IFRS News</i> , Οκτώβριος 2010, <a href="http://www.iasb.org">www.iasb.org</a>			

### 5.3 Χρηματοοικονομικά μέσα: ΔΠΧΑ 9

#### Ταξινόμηση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού

Κάποιες από τις βασικές αλλαγές έχουν ως εξής:

- ▼ σημαντική τροποποίηση των κανόνων ταξινόμησης, η οποία πλέον θα εξαρτάται από το επιχειρηματικό μοντέλο και τα χαρακτηριστικά του προϊόντος,
- ▼ καταργείται ο διαχωρισμός ενσωματωμένων παραγώγων,
- ▼ όλες οι μετοχές θα καταχωρούνται στην εύλογη αξία (ακόμα και οι μη εισηγμένες), αλλά θα υπάρχει η επιλογή η μεταβολή να καταχωρείται στα λοιπά συνολικά έσοδα χωρίς να απαιτείται έλεγχος για απομείωση.

Οι νέοι κανόνες ταξινόμησης του ΔΠΧΑ 9 διαφέρουν σημαντικά από τους υφιστάμενους κανόνες του ΔΛΠ 39 και αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά τον τρόπο με τον οποίο ταξινομούνται και παρουσιάζονται τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, κυρίως από τις τράπεζες.



### Ταξινόμηση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων

Η βασικότερη μεταβολή αφορά στις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που η επιχείρηση έχει επιλέξει να καταχωρεί στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων (Fair Value Option). Τα κέρδη/ζημίες που οφείλονται στη μεταβολή πιστωτικού κινδύνου της ίδιας της επιχείρησης θα παρουσιάζονται στα Λοιπά συνολικά έσοδα και δε θα μεταφέρονται ποτέ στην Κατάσταση αποτελεσμάτων.

Κατ' εξαίρεση, το σύνολο των κερδών/ζημιών θα καταχωρείται στην Κατάσταση αποτελεσμάτων εάν ο ανωτέρω χειρισμός δημιουργεί αναντιστοιχία στην Κατάσταση αποτελεσμάτων (accounting mismatch), π.χ. επειδή κάποιο χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού επηρεάζεται με ανάλογο τρόπο.

Για χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που καταχωρούνται στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων αναγκαστικά, το σύνολο των κερδών/ζημιών θα καταχωρείται στην Κατάσταση αποτελεσμάτων.

### Απομείωση και αποσβεσμένο κόστος

Η απομείωση θα βασίζεται σε εκτιμήσεις για την αναμενόμενη ζημία αντί για πραγματοποιημένη ζημία (expected loss instead of incurred loss).

Σημαντική μεταβολή στον υπολογισμό και παρουσίαση της ζημίας απομείωσης, αλλά και της παρουσίας του εσόδου από τόκους.

Θα πρέπει να διαχωρίζεται από το επιτόκιο ενός δανείου το μέρος που αφορά στην αναμενόμενη ζημία.

Οι τροποποιήσεις αυτές επηρεάζουν σημαντικά τα λειτουργικά συστήματα των τραπεζών.

### Λογιστική αντιστάθμισης

Αν και δεν έχει εκδοθεί ακόμα το σχετικό προσχέδιο, οι αλλαγές που αναμένονται θα χαλαρώνουν τα κριτήρια για την εφαρμογή λογιστικής αντιστάθμισης, με στόχο να αντιστοιχίζεται η λογιστική απεικόνιση με το επιχειρηματικό μοντέλο και τις πολιτικές διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης.

Παράλληλα, θα απαιτούνται αυξημένες γνωστοποιήσεις σχετικά με τις δραστηριότητες αντιστάθμισης μιας επιχείρησης και την αποτελεσματικότητα αυτών.

## 5.4 Στοιχεία εκτός ισολογισμού

### Ενοποίηση

Διευκρινίζεται ο ορισμός του «ελέγχου», ώστε να ενοποιούνται όλες οι επιχειρήσεις που ελέγχονται, ακόμα και εάν πρόκειται για εταιρείες ειδικού σκοπού (Special Purpose Entities, SPEs).

Βελτίωση των γνωστοποιήσεων σχετικά με επιχειρήσεις που θα συνεχίζουν να μην ενοποιούνται.

### Διαγραφή στοιχείων ενεργητικού – γνωστοποιήσεις

Αυξάνονται οι απαιτούμενες γνωστοποιήσεις σχετικά με χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού που διαγράφονται, αλλά η επιχείρηση διατηρεί κάποια σχέση με αυτά.



## 5.5 Εύλογη αξία

### Αποτίμηση

Το προτεινόμενο πρότυπο σκοπεύει να:

- ▼ καθιερώσει ενιαίους κανόνες αποτίμησης,
- ▼ παράσχει διευκρινίσεις σχετικά με τον ορισμό της εύλογης αξίας και τις οδηγίες εκτίμησής της,
- ▼ αυξήσει τις γνωστοποιήσεις που απαιτούνται σχετικά με τις αποτιμήσεις,
- ▼ συγκλίνει περαιτέρω με τα US GAAP.

Σημαντικό θέμα προς επίλυση παραμένει η μεθοδολογία με την οποία θα αποτιμώνται σε εύλογη αξία οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, και ειδικότερα, πώς θα περιλαμβάνεται ο πιστωτικός κίνδυνος της ίδιας της επιχείρησης (own credit risk).

### Γνωστοποιήσεις

Αύξηση των γνωστοποιήσεων σχετικά με τις αποτιμήσεις που βασίζονται σε μη παρατηρήσιμα δεδομένα (level 3).

## 5.6 Σύγκλιση ΔΠΧΑ και US GAAP

Τα δύο συμβούλια συνεργάζονται από το 2002 για να επιτύχουν σύγκλιση των ΔΠΧΑ και των US GAAP. Η δέσμευση των δύο συμβουλίων ενισχύθηκε το 2006 θέτοντας συγκεκριμένους στόχους έως το 2008. Αναγνωρίζοντας την πρόοδο που έχει επιτευχθεί και συνεκτιμώντας και άλλους παράγοντες, η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) αποφάσισε το 2007 να επιτρέψει σε εκδότες που δεν έχουν έδρα τις ΗΠΑ να δημοσιεύουν στις ΗΠΑ οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ, χωρίς την υποχρέωση να παρουσιάζουν και τη συμφωνία αυτών με τα US GAAP. Επίσης, αποφάσισε να εξετάσει το ενδεχόμενο να επιτρέψει και σε εκδότες με έδρα τις ΗΠΑ να δημοσιεύουν στις ΗΠΑ οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ. Το 2008 τα δύο συμβούλια ανανέωσαν τη συμφωνία τους και έθεσαν νέους στόχους έως το 2011.

Από το 2009, τα συμβούλια, ανταποκρινόμενα στις απαιτήσεις των G20, της Ευρωπαϊκής Ένωσης και άλλων ενδιαφερόμενων οργανισμών, εκδίδουν αναφορές προόδου όπου, ανάμεσα σε άλλα, περιγράφουν την εντατικοποίηση των εργασιών τους και τα αποτελέσματα αυτών.

Για κάποιες από τις αλλαγές που αναφέρθηκαν ανωτέρω, το IASB και το FASB προσπάθησαν και πέτυχαν σημαντική σύγκλιση μεταξύ των ΔΠΧΑ και των US GAAP, όπως για τη διαγραφή χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

Δυστυχώς, όμως, στο σημαντικό θέμα που αφορά στην ταξινόμηση και επιμέτρηση χρηματοοικονομικών μέσων παραμένουν σημαντικές διαφορές, αφού οι κανόνες του ΔΠΧΑ 9 διαφέρουν σημαντικά από τους αντίστοιχους προτεινόμενους κανόνες των US GAAP. Για παράδειγμα, στα US GAAP η χρήση της εύλογης αξίας είναι εκτενέστερη, ενώ υπάρχουν και άλλες επιμέρους διαφορές, όπως ο χειρισμός και η παρουσίαση του ίδιου πιστωτικού κινδύνου για χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις. Παρόλα αυτά, τα δύο συμβούλια έχουν συμφωνήσει να επανεξετάσουν το θέμα με σκοπό τη σύγκλιση.

## 6. Συμπέρασμα

Κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης αναπτύχθηκε μια εκτενής συζήτηση για το ρόλο των λογιστικών προτύπων στη διαμόρφωσή της και ασκήθηκε ιδιαίτερα έντονη κριτική στην εφαρμογή της εύλογης αξίας. Το παρόν άρθρο εξετάζει τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της εφαρμογής της εύλογης αξίας στα λογιστικά πρότυπα και κατά πόσο αυτή επέτεινε την πρόσφατη κρίση. Παραθέτοντας μια σειρά επιχειρημάτων και ευρημάτων της ακαδημαϊκής έρευνας, το άρθρο καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας δεν επέτεινε την πρόσφατη κρίση και πιο συγκεκριμένα ότι:

- (α) οι πληροφορίες που παρέχει η εφαρμογή της εύλογης αξίας λαμβάνονται υπόψη από τους επενδυτές στις αποφάσεις τους για αποτιμήσεις τραπεζικών μετοχών και ενσωματώνονται στις τιμές τους, αποτελώντας ένα αποτελεσματικό «μέσο» επιμέτρησης και μεταφοράς πληροφοριών χρήσιμων για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων,
- β) η μεταβλητότητα των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι αποτέλεσμα της επιλογής λογιστικών προτύπων, αλλά του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν και των κινήτρων που έχουν οι συμμετέχοντες στην αγορά. Επίσης, διαπιστώνει ότι, εάν τα λογιστικά πρότυπα εισάγουν μεταβλητότητα η οποία οφείλεται σε οικονομικούς παράγοντες, τότε αυτό είναι χρήσιμο για τους επενδυτές, καθώς τους βοηθάει να αξιολογήσουν τον κίνδυνο επενδυτικών αποφάσεων,
- (γ) δεν εντείνει την προ-κυκλικότητα, καθώς, κατά τη διάρκεια της κρίσης, η μεγαλύτερη μείωση των ιδίων κεφαλαίων προήλθε από τις απομειώσεις των δανείων, στα οποία δε βρίσκει εφαρμογή η εύλογη αξία, και όχι από τις απομειώσεις στα διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και στις διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις,
- δ) η μέχρι σήμερα ακαδημαϊκή έρευνα συμπεραίνει ότι η απότομη προσαρμογή των τιμών προς τα κάτω, κατά τη διάρκεια της κρίσης, εξηγείται από την αλλαγή των θεμελιωδών μεγεθών και την καλύτερη κατανόηση και τιμολόγηση του συστημικού κινδύνου και δεν είναι αποτέλεσμα των πωλήσεων στις οποίες προέβησαν οι επενδυτές εκείνη την περίοδο.

## Βιβλιογραφία

- Adrian, Tobias and Hyun Song Shin (2009), "Liquidity and Leverage," *Journal of Financial Intermediation*, forthcoming.
- Amel-Zadeh, Amir and Geoff Meeks (2009), "Bank Failure, Mark-to-Market and the Financial Crisis," SSRN Working Paper Series, No. 1494452. <http://ssrn.com/abstract=1494452>
- American Bankers Association Letter to SEC, 2008, <http://www.aba.com/aba/documents/press/ABAletterfairvalueacctgstandards.pdf>
- Bank of England Financial Stability Report, Issue No. 23, April 2008, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsrfull0804.pdf>
- Barth, M. E. (2004), "Fair values and financial statement volatility", in: *The Market Discipline Across Countries and Industries*, Edited by Claudio Borio, William Curt Hunter, George G. Kaufman, and Kostas Tsatsaronis, Cambridge, MA: MIT Press.
- "Bernanke-Four Questions About the Financial Crisis". Federalreserve.gov. 2009-04-14. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090414a.htm>
- Bernard, V. L., R. C. Merton and K. G. Palepu (1995), "Mark-to-market accounting for U.S. banks and thrifts: Lessons from the Danish experience", *Journal of Accounting Research* 33, pp. 1–32.
- CFA Institute, July 2007, "A Comprehensive Business Reporting Model", *Financial Reporting for Investors*.
- Coval, Joshua D., Jakub W. Jurek and Erik Stafford (2009), "The Pricing of Investment Grade Credit Risk During the Financial Crisis." [http://www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars/papers/F\\_4-2-09\\_COVAL-cjs.pdf](http://www.usc.edu/schools/business/FBE/seminars/papers/F_4-2-09_COVAL-cjs.pdf)
- Eccher, A., K. Ramesh and S. R. Thiagarajan (1996), "Fair value disclosures bank holding companies", *Journal of Accounting and Economics* 22, pp. 79–117.
- Fender, Ingo and Martin Scheicher (2008), "The ABX: How Do the Markets Price Subprime Mortgage Risk?" *BIS Quarterly Review*, September, pp. 67–81.
- International Accounting Standards Board, [www.iasb.org](http://www.iasb.org)
- Financial Accounting Standards Board, [www.fasb.org](http://www.fasb.org)
- G-20 Forum, [www.g20.org](http://www.g20.org)
- PriceWaterhouseCoopers, *IFRS News*, October 2010.
- International Monetary Fund (IMF), 2008, "Chapter 3: Fair Value Accounting and Procyclicality." *Global financial stability report*, October.
- Laux, C. and Leuz, C. (2010), "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?", *Journal of Economic Perspectives*, forthcoming.
- Laux, C. and Leuz, C. (2009), "The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate," Chicago Booth, The Initiative on Global Markets, Accounting, Organizations and Society, forthcoming.
- Longstaff, Francis A. and Brett Myers (2009), "Valuing Toxic Assets: An Analysis of CDO Equity," NBER Working Paper 14871. <http://www.nber.org/papers/w14871>
- Nelson, K. K. (1996), Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS, No. 107, *The Accounting Review* 71, pp. 161–182.
- Paul Mizen. "The Credit Crunch of 2007–2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses", *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, September/October 2008, 90(5), pp. 531–567.
- Plantin, Guillaume, Haresh Sapra and Hyun Song Shin (2008), "Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box?" *Journal of Accounting Research* 46(2), pp. 435–460.
- Plantin, Guillaume, Haresh Sapra, and Hyun Song Shin (2008), "Fair Value Accounting and Financial Stability?", *Banque de France, Financial Stability Review*, No. 12 – Valuation and Financial Stability, pp. 85–94.
- Pozen, Robert C. (2009), "Is it Fair to Blame Fair Value Accounting for the Financial Crisis?", *Harvard Business Review*.

- Securities and Exchange Commission (SEC), 2008a, "Final Report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission".
- Securities and Exchange Commission (SEC), 2008b, "Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-to-Market Accounting".
- Shaffer, S. (2010), "Fair value accounting: villain or innocent victim – exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis," Working paper (Federal Reserve Bank of Boston Quantitative Analysis Unit).
- Wallison, Peter J. (2008), "Fair Value Accounting: A Critique", American Enterprise for Public Policy Research.

## Παράρτημα

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, το IASB και το FASB έχουν εντείνει τις προσπάθειες για σύγκλιση των ΔΠΧΑ και των US GAAP. Ως αποτέλεσμα, κάποιες διαφορές έχουν εξαλειφθεί, ενώ κάποιες ακόμα αναμένεται να εξαλειφθούν με προτεινόμενες αλλαγές που προωθούν τα δύο συμβούλια. Εντούτοις, παραμένουν ακόμα αρκετές διαφορές σε λεπτομερή θέματα και στην εφαρμογή των κανόνων. Στη συνέχεια παρατίθενται συνοπτικά κάποιες σημαντικές διαφορές που αφορούν σε χρηματοοικονομικά μέσα.

Θέμα	ΔΠΧΑ	US GAAP
<b>Μη εισηγμένοι χρεωστικοί τίτλοι στο αποσβεσμένο κόστος</b>	Τα ΔΠΧΑ έχουν δύο κατηγορίες για χρεωστικούς τίτλους που καταχωρούνται στο αποσβεσμένο κόστος: <ul style="list-style-type: none"> <li>• «Δάνεια και Απαιτήσεις» για χρεόγραφα που δε διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά</li> <li>• «Διακρατούμενα στη Λήξη» για χρεόγραφα που δε διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά.</li> </ul>	Τα US GAAP προβλέπουν μόνο την κατηγορία «Διακρατούμενα στη Λήξη» για χρεόγραφα, με αποτέλεσμα να αποτιμώνται στην εύλογη αξία περισσότερα χρεόγραφα σε σχέση με τα ΔΠΧΑ.
<b>Συναλλαγματικές διαφορές σε χρεωστικούς τίτλους «Διαθέσιμοι προς Πώληση»</b>	Τα κέρδη ή ζημιές από τη μεταβολή της εύλογης αξίας καταχωρούνται στα Λοιπά συνολικά έσοδα, εκτός από τις συναλλαγματικές διαφορές που αφορούν στο αποσβεσμένο κόστος του τίτλου, οι οποίες καταχωρούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων.	Το σύνολο των κερδών ή ζημιών από τη μεταβολή της εύλογης αξίας καταχωρείται στα Λοιπά συνολικά έσοδα.
<b>Απομείωση χρεωστικών τίτλων</b> Αναγνώριση	Απομείωση αναγνωρίζεται όταν έχει συμβεί κάποιο ζημιογόνο γεγονός, το οποίο επηρεάζει τις αναμενόμενες ταμειακές ροές.	Επιπλέον του ζημιογόνου γεγονότος, στα US GAAP αναγνωρίζεται απομείωση για έναν χρεωστικό τίτλο, εάν η εύλογη αξία είναι μικρότερη από το αποσβεσμένο κόστος και υπάρχει η πρόθεση ή η ανάγκη ο τίτλος να πουληθεί.
Ζημία	Το ποσό της ζημίας που αναγνωρίζεται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων εξαρτάται από την ταξινόμηση του τίτλου: <ul style="list-style-type: none"> <li>• για «Διαθέσιμα προς Πώληση» η ζημία ισούται με τη σωρευτική ζημία που έχει αναγνωρισθεί στα Λοιπά συνολικά έσοδα</li> <li>• για «Δάνεια και Απαιτήσεις» και «Διακρατούμενα στη Λήξη» η ζημία ισούται με τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των εκτιμώμενων ταμειακών ροών.</li> </ul>	Το ποσό της ζημίας που αναγνωρίζεται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων εξαρτάται από την αιτία που την προκάλεσε: <ul style="list-style-type: none"> <li>• εάν η αιτία είναι η πρόθεση ή η ανάγκη ο τίτλος να πουληθεί, τότε η ζημία ισούται με τη σωρευτική ζημία που έχει αναγνωρισθεί στα Λοιπά συνολικά έσοδα</li> <li>• εάν η αιτία είναι η ύπαρξη ζημιογόνου γεγονότος, τότε η ζημία ισούται με τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των εκτιμώμενων ταμειακών ροών</li> <li>• εάν πρόκειται για τίτλο «Διαθέσιμο προς Πώληση», η διαφορά μεταξύ της εύλογης αξίας και του αποσβεσμένου κόστους μετά την απομείωση παραμένει στα Λοιπά συνολικά έσοδα.</li> </ul>
Αναστροφή ζημιών απομείωσης	Εάν σε μεταγενέστερες περιόδους η ζημία μειωθεί εξαιτίας κάποιου γεγονότος που συνέβη μετά την αρχική αναγνώριση της ζημίας απομείωσης, τότε η αρχική ζημία αναστρέφεται. Η αναστροφή δε θα οδηγήσει σε λογιστική αξία που υπερβαίνει το αποσβεσμένο κόστος εάν η απομείωση δεν είχε αναγνωρισθεί.	Ζημιές απομείωσης δεν επιτρέπεται να αναστραφούν παρά σε συγκεκριμένες ειδικές περιπτώσεις. Εάν σε μεταγενέστερες περιόδους εκτιμάται ότι ένα μέρος της ζημίας θα ανακτηθεί, τότε προσαρμόζεται το πραγματικό επιτόκιο, δηλαδή η βελτίωση αναγνωρίζεται σταδιακά στο μέλλον.

Θέμα	ΔΠΧΑ	US GAAP
<b>Απομείωση μετοχικών τίτλων</b>	Τα γενικά κριτήρια αναγνώρισης απομείωσης είναι ίδια με εκείνα που ισχύουν για χρωστικούς τίτλους. Επιπλέον, ζημία απομείωσης αναγνωρίζεται όταν υπάρχουν πληροφορίες για σημαντικές μεταβολές με αρνητικό αποτέλεσμα στην τεχνολογία, την αγορά, το οικονομικό ή νομικό περιβάλλον που υποδεικνύουν ότι το κόστος της επένδυσης στον μετοχικό τίτλο μπορεί να μην ανακτηθεί ή εάν υπάρχει σημαντική ή παρατεταμένη μείωση της εύλογης αξίας μιας επένδυσης σε μετοχικό τίτλο κάτω του κόστους. Μετά την αρχική αναγνώριση ζημίας απομείωσης, περαιτέρω μειώσεις της εύλογης αξίας αναγνωρίζονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων.	Οι οδηγίες για την αναγνώριση απομείωσης μετοχικών τίτλων στα US GAAP είναι παρόμοιες με εκείνες των ΔΠΧΑ, αλλά υπάρχει η παραδοχή ότι η μείωση στην εύλογη αξία κάτω από το κόστος προκαλεί απομείωση και όσο μεγαλύτερη σε μέγεθος και διάρκεια είναι η μείωση, τόσο δυσκολότερο είναι να μεταβληθεί αυτή η παραδοχή. Συνεπώς, είναι πιθανό να χρειαστεί να αναγνωριστεί ζημία απομείωσης ταχύτερα σε σχέση με τα ΔΠΧΑ.  Η ζημία απομείωσης μεταβάλλει το κόστος. Συνεπώς, ενδέχεται περαιτέρω μειώσεις της εύλογης αξίας να μην αναγνωρίζονται άμεσα στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων.
<b>Λογιστική αντιστάθμιση</b> Έλεγχος αποτελεσματικότητας	Στα ΔΠΧΑ ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης είναι υποχρεωτικός σε όλες τις περιπτώσεις.	Τα US GAAP επιτρέπουν την αποφυγή του ελέγχου της αποτελεσματικότητας της αντιστάθμισης όταν πληρούνται αυστηρά κριτήρια ("shortcut method", "critical terms match").
<b>Αντιστάθμιση μέρους ενός κινδύνου</b>	Επιτρέπεται η αντιστάθμιση μέρους ενός κινδύνου εάν η αποτελεσματικότητα της αντιστάθμισης μπορεί να εκτιμηθεί.	Δεν επιτρέπεται η αντιστάθμιση μέρους ενός κινδύνου παρά μόνο σε ειδικές περιπτώσεις.
Αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου για τον επιτοκιακό κίνδυνο	Επιτρέπεται η αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου που αποτελείται από διαφορετικά στοιχεία για τον επιτοκιακό κίνδυνο.	Δεν επιτρέπεται η αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου που αποτελείται από διαφορετικά στοιχεία για τον επιτοκιακό κίνδυνο.
Αντιστάθμιση προσδοκώμενης συναλλαγής ή επένδυσης στο εξωτερικό	Το μέσο αντιστάθμισης μπορεί να κατέχεται από εταιρεία του ομίλου με διαφορετικό λειτουργικό νόμισμα από εκείνο της εταιρείας που κατέχει το αντισταθμισμένο στοιχείο. Το ίδιο ισχύει και για αντιστάθμιση επένδυσης στο εξωτερικό, δηλαδή μπορεί το μέσο αντιστάθμισης να κατέχεται από οποιαδήποτε εταιρεία του ομίλου.	Το μέσο αντιστάθμισης μπορεί να κατέχεται μόνο από εταιρεία του ομίλου με το ίδιο λειτουργικό νόμισμα με εκείνο της εταιρείας που κατέχει το αντισταθμισμένο στοιχείο και μόνο εφόσον δεν παρεμβάλλεται θυγατρική με διαφορετικό λειτουργικό νόμισμα.
Αντιστάθμιση παραπάνω από έναν κίνδυνο	Υπό προϋποθέσεις, επιτρέπεται η χρήση ενός μέσου αντιστάθμισης για την αντιστάθμιση πέραν του ενός κινδύνου σε δύο ή περισσότερα αντισταθμισμένα στοιχεία.	Δεν επιτρέπεται η χρήση ενός μέσου αντιστάθμισης για την αντιστάθμιση πέραν του ενός κινδύνου σε δύο ή περισσότερα αντισταθμισμένα στοιχεία.
Αντιστάθμιση ταμειακών ροών και προσαρμογή της αξίας ενός μη χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωσης	Επιτρέπεται η προσαρμογή της αρχικής αξίας ενός μη χρηματοοικονομικού στοιχείου με τη σωρευτική μεταβολή της εύλογης αξίας του μέσου αντιστάθμισης που είχε αναγνωρισθεί στην καθαρή θέση από αντιστάθμιση ταμειακών ροών προσδοκώμενης συναλλαγής.	Τέτοιες προσαρμογές δεν επιτρέπονται.

ΠΗΓΗ: PWC *IFRS and US GAAP similarities and differences*, Σεπτέμβριος 2010, [www.iasb.org](http://www.iasb.org), [www.fasb.org](http://www.fasb.org)

## ΟΡΙΣΜΟΙ

ΔΛΠ	Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο ή Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
ΔΠΧΑ	Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς ή Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Επίσης, ο όρος ΔΠΧΑ αναφέρεται συνολικά στα ΔΛΠ, ΔΠΧΑ και Διερμηνείες που έχουν εκδοθεί από IASB
IASB	International Accounting Standards Board (Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων)
FASB	Financial Accounting Standards Board (Αμερικανικό Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων)
US GAAP	US Generally Accepted Accounting Principles (Αμερικανικά Λογιστικά Πρότυπα)
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards

