



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής

*Διπλωματική εργασία για το ΜΠΣ στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για
Στελέχη Επιχειρήσεων*

«Λογιστική της Εύλογης Αξίας και Χρηματοπιστωτική Κρίση»

Εκπόνηση εργασίας: Σπανούδη Ιωάννα

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Απέργης

Επιτροπή

1. Άγγελος Αντζουλάτος
2. Νικόλαος Απέργης
3. Δημήτριος Κυριαζής

Φεβρουάριος 2012



ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έχει οδηγήσει σε μια εκτενή συζήτηση σχετικά με τη Λογιστική της Εύλογης αξίας. Οι επικριτές της υποστηρίζουν ότι η λογιστική αυτή μέθοδος αποτίμησης, η οποία συχνά αποκαλείται και mark-to-market, έχει συντελέσει αισθητά στην χρηματοπιστωτική κρίση, ή τουλάχιστον έχει επιδεινώσει τη σοβαρότητά της. Αναφέρουν ότι η εφαρμογή της, υποχρέωσε τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να αποτιμήσουν τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία σε τιμές πολύ χαμηλότερες από την θεμελιώδη αξία τους, ως αποτέλεσμα της περιορισμένης ρευστότητας των αγορών, με αυτό το γεγονός να έχει αρνητικές συνέπειες στην κεφαλαιακή τους επάρκεια καθώς και στην ικανότητά τους να παρέχουν δάνεια. Οι υποστηρικτές της εύλογης αξίας ισχυρίζονται ότι όχι μόνο δεν ενίσχυσε την κρίση αλλά η εφαρμογή της παρείχε στους επενδυτές αξιόπιστη πληροφόρηση και διαφάνεια σε μια περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας στις χρηματαγορές.

Η παρούσα εργασία παρουσιάζει και αναλύει τα αντικρουόμενα αυτά επιχειρήματα με μια παράλληλη κριτική επισκόπηση της βιβλιογραφίας έτσι ώστε να εξεταστεί ο ρόλος που διαδραμάτισε η λογιστική αυτή πρακτική στη διαμόρφωση της κρίσης. Στην ανάλυσή μας συμπεριλαμβάνεται επιπλέον και η εξέταση των ρυθμίσεων για την εύλογη αξία, οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ για την αντιμετώπιση της οικονομικής αυτής αναταραχής.

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι τα επιχειρήματα τα οποία υποστηρίζουν την λογιστική της εύλογης αξίας για τα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι πολύ πιο ισχυρά. Επιπλέον συμπεραίνουμε ότι η εύλογη αξία δεν προκάλεσε αλλά ούτε συνέβαλλε στην χρηματοπιστωτική κρίση.



ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<u>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</u>	2
<u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ</u>	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΠΡΟΤΥΠΑ ΚΑΙ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ</u>	7
2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΛΠ	7
2.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	7
2.1.2 ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ	9
2.1.3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΔΛΠ.....	12
2.2 ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΣΤΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	13
2.2.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ.....	14
2.2.2 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	19
2.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΩΣ ΣΥΝΔΕΘΗΚΕ ΜΕ ΤΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ.....	20
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΓΥΡΩ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ</u>	25
3.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ	25
3.2 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	27
3.2.1 ΠΡΟ-ΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑ – ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΛΥΝΣΗ.....	29
3.2.2 ΑΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΩΣ ΜΕΣΟΥ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΤΑΡΑΧΩΝ	47
3.2.3 ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	58
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</u>	65
4.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΠΟΥ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΧΡΗΣΙΜΟ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ	66
4.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	69
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	84



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η λογιστική της εύλογης αξίας, που συνήθως αναφέρεται ως “mark to market” έχει χρησιμοποιηθεί στις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών για πολλές δεκαετίες καθώς και στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σαν μέθοδος μέτρησης των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού που εμφανίζονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας. Η χρήση της εύλογη αξίας επεκτάθηκε αξιοσημείωτα την δεκαετία του 1990 όταν εφαρμόστηκε για να μετρήσει επενδυτικούς τίτλους όπως και για να καταγράψει παράγωγα και στη συνέχεια εξαπλώθηκε η εφαρμογή της σε περισσότερα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και σε βασικά στοιχεία του παθητικού.

Η χρήση της λογιστικής της εύλογης αξίας υποχρεώνει ή επιτρέπει στις οικονομικές οντότητες να αποτιμούν συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις στην τρέχουσα εύλογη αξία τους όπως αυτή διαμορφώνεται την ημερομηνία κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων.

Πολλοί τραπεζίτες αλλά και ακαδημαϊκοί θεώρησαν την εφαρμογή της εύλογης αξίας ως βασικό παράγοντα, ο οποίος συνέβαλλε στην ενίσχυση την πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ο τρόπος με τον οποίο διαμορφώνονταν οι τιμές κατά τη διάρκεια της κρίσης και η χρήση αυτών των τιμών για την εκτίμηση της εύλογης αξίας αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί αντικείμενο έντονων συζητήσεων.

Οι κύριοι ισχυρισμοί κατά της λογιστικής αυτής πρακτικής, αναφέρουν ότι συντελεί σε υπερβολική μόχλευση σε περιόδους οικονομικής άνθησης και σε υπερβολικές απομειώσεις σε περιόδους ύφεσης. Οι απομειώσεις εξαιτίας



της πτωτικής τάσης των τιμών της αγοράς καταστρέφουν το τραπεζικό κεφάλαιο και ξεκινούν ένα φαύλο κύκλο, καθώς οι τράπεζες αναγκάζονται να προβούν σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων για να ανακτήσουν το τραπεζικό τους κεφάλαιο, σε τιμές όμως διαμορφούμενες σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κάτι το οποίο με τη σειρά του δύναται να οδηγήσει σε περαιτέρω πτώση των τιμών, σε απώλειες και τελικά σε αστάθεια των τραπεζών και χρηματοοικονομική μόλυνση, στοιχεία τα οποία οδηγούν την οικονομία σε βαθύτερη ύφεση.

Εκείνοι, οι οποίοι πιστεύουν ότι η λογιστική της εύλογης αξίας είναι το καλύτερο μέσο επιμέτρησης, υποστηρίζουν ότι η λογιστική mark-to-market αντανakλά την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων και αντικατοπτρίζει καλύτερα τον κίνδυνο που συνδέεται με τα περιουσιακά στοιχεία αυτά. Οι υπέρμαχοι της πρακτικής αυτής διατείνονται ότι κάθε άλλο μέσο θα μπορούσε απλά να μην αποτυπώνει την πραγματικότητα και να καλύπτει τις πραγματικές απώλειες, οι οποίες διαφορετικά θα λαμβάνονταν υπόψη από τους επενδυτές προτού προβούν στην έκδοση των αποφάσεών τους.

Σκοπό της παρούσας εργασίας αποτελεί η εξέταση της λογιστικής της εύλογης αξίας στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και στις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές των Ηνωμένων Πολιτειών καθώς και η συζήτηση γύρω από το αν οι λογιστικές αυτές απαιτήσεις διαδραμάτισαν έναν ουσιαστικής σημασίας ρόλο στην πρόσφατη Χρηματοπιστωτική Κρίση. Προκειμένου να προβούμε στην αξιολόγηση αυτή, θα πραγματοποιήσουμε μια επισκόπηση της βιβλιογραφίας που αναφέρεται στην εύλογη αξία και σχετίζεται με την αποτίμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και τις συνοδευόμενες αποκαλύψεις. Παράλληλα θα παρουσιάσουμε και θα αναλύσουμε τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της λογιστικής αυτής πρακτικής. Θα διερευνήσουμε τα αντικρουόμενα αυτά επιχειρήματα και θα εξάγουμε συμπεράσματα στηριζόμενοι στην κριτική επισκόπηση των ευρημάτων της



υπάρχουσας βιβλιογραφίας καθώς και στην οικονομική ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ιαπωνίας.

Η εργασία αναπτύσσεται σε τέσσερα κεφάλαια. Στον παρόν πρώτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μία εισαγωγή στο θέμα, το οποίο πραγματεύεται η εργασία αυτή. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια γενική αναφορά στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και στις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών καθώς και μία σύντομη ιστορική αναδρομή. Εν συνεχεία, προχωρούμε σε παρουσίαση της λογιστικής της Εύλογης Αξίας, αναφέροντας τις διακρίσεις που γίνονται στην εκτίμησή της με βάση το είδος των εισροών καθώς και την επιρροή την οποία ασκεί η λογιστική αυτή πρακτική στις οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών ανάλογα με την τρόπο που έχει ταξινομηθεί το χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο αποτιμά. Στο τέλος του κεφαλαίου αυτού παρέχεται μια σύντομη ανασκόπηση της πρόσφατης Χρηματοπιστωτικής κρίσης και πώς αυτή συνδέθηκε με την Λογιστική της Εύλογης Αξίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναπτύσσεται η συζήτηση που έχει ξεκινήσει σχετικά με τη συμβολή των εύλογων αξιών στην επιδείνωση της κρίσης αναλύοντας τα αντικρουόμενα επιχειρήματα και πραγματοποιώντας παράλληλα μια κριτική επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας. Στο κεφάλαιο αυτό θα συζητηθούν επιπλέον οι τροποποιήσεις των προτύπων, σχετικά με την επαναταξινόμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και την εφαρμογή της εύλογης αξίας, οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που προέκυψαν εξαιτίας της οικονομικής αυτής αναταραχής.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο η εργασία καταλήγει με την παράθεση των συμπερασμάτων που εξάγονται από την ανάλυση στα παραπάνω κεφάλαια. Για να γίνει αυτό αξιολογούμε με κριτικό τρόπο τα αντικρουόμενα επιχειρήματα χρησιμοποιώντας επιπλέον τα αποτελέσματα μιας έρευνας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθώς και αναφέροντας



γεγονότα της οικονομικής ιστορίας των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ιαπωνίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΠΡΟΤΥΠΑ ΚΑΙ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ

2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΔΛΠ

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αποτελούν ένα σύνολο αρχών, μεθόδων, κανόνων, οδηγιών και πολιτικών, των οποίων η εφαρμογή οδηγεί τόσο στον προσδιορισμό του οικονομικού αποτελέσματος όσο και στην κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, κατά τρόπο ομοιόμορφο, αληθή και ακριβή.

2.1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

Η χρηματιστηριακή κρίση στα τέλη της δεκαετίας του 1920, η οποία κατέδειξε τα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα και ανέδειξε την αναγκαιότητα της αντικειμενικής πληροφόρησης, αποτέλεσε την αφορμή για την προσπάθεια ανάπτυξης ενός πλαισίου κανόνων το οποίο θα καθιστούσε αξιόπιστες και συγκρίσιμες τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Η πρώτη αυτή προσπάθεια πραγματοποιήθηκε κατά τη δεκαετία του 1930 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

Οι αρμοδιότητες ανατίθενται αρχικά στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, η οποία ξεκινάει την έρευνα. Όμως λίγα χρόνια αργότερα (1938) δίνει την σκυτάλη στον ιδιωτικό τομέα μην μπορώντας να ανταπεξέλθει στα αυξημένα κόστη έρευνας. Πολλοί ιδιωτικοί οργανισμοί κατέβαλλαν προσπάθειες για την ανάπτυξη της τυποποίησης, χωρίς όμως να έχουν ιδιαίτερη επιτυχία, με αποτέλεσμα να οδηγηθούμε στην ανάπτυξη του Συμβουλίου Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής (FASB), το οποίο



αποτελεί το σημαντικότερο όργανο λογιστικής τυποποίησης των ΗΠΑ. Το FASB χρηματοδοτούνταν από τον ιδιωτικό τομέα μέχρι το 2002. Την περίοδο εκείνη απαγορεύτηκε η ιδιωτική συνεισφορά, θεσπίστηκε υποχρεωτική χρηματοδότησή του και απαιτήθηκε η έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του ετήσιου προϋπολογισμού του.

Η προσπάθεια θέσπισης προτύπων στον υπόλοιπο κόσμο ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Το 1973 ιδρύεται η Διεθνής Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων(IASC) , όταν έρχονται σε συμφωνία αντιπρόσωποι επαγγελματικών οργανώσεων από την Αυστραλία, Καναδά, Γαλλία, Γερμανία, Ιαπωνία, Μεξικό, Ολλανδία, Ηνωμένο Βασίλειο – Ιρλανδία και Ηνωμένες Πολιτείες . Μέχρι το 2001 ο οργανισμός αυτός εξέδωσε 41 Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Τα πρότυπα αυτά που εξέδωσε η IASC λέγονται Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και είναι γνωστά ως IAS.

Το 2001 η IASC αλλάζει δομή λειτουργίας και μετονομάζεται σε Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων(IASB). Το IASB, δεν υπάγεται στη δικαιοδοσία κάποιου κράτους, αλλά είναι υπερεθνικό όργανο που εδρεύει στη Μεγάλη Βρετανία, σκοπός του δε είναι η έκδοση υψηλού επιπέδου και γενικής αποδοχής λογιστικών προτύπων. Τα πρότυπα που εκδίδονται από την ίδρυση αυτού του οργανισμού θα ονομάζονται στο εξής Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης(IFRS). Από το 2001 περισσότερες από 100 χώρες έχουν απαιτήσει ή επιτρέψει την χρήση των ΔΠΧΠ.

Βασικό σημείο στην ρύθμιση των προτύπων κατά την προηγούμενη δεκαετία αποτέλεσε η συνεργασία μεταξύ του FASB και IASB στην ανάπτυξη λογιστικών προτύπων. Η συνεργασία ξεκίνησε το 2002 όταν τα δύο συμβούλια εξέδωσαν τη συμφωνία Norwalk, στην οποία συμφωνούσαν να κάνουν τα υπάρχοντα πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς πλήρως συμβατά «τόσο σύντομα όσο είναι πρακτικά δυνατό». Το 2005 επιβεβαίωσαν και πάλι την δέσμευσή τους θέτοντας ως στόχο την ανάπτυξη ενός κοινού πλαισίου με υψηλής ποιότητας παγκόσμια πρότυπα. Ο στόχος αυτός θα



αποτελεί την μακροπρόθεσμη στρατηγικής σημασίας προτεραιότητα και των δύο συμβουλίων.

2.1.2 ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα βασίζονται σε κάποιες γενικές παραδεκτά λογιστικές αρχές οι οποίες διασφαλίζουν την αντικειμενικότητα, εγκυρότητα και αξιοπιστία τους. Πιο αναλυτικά αρχές αυτές παρουσιάζονται παρακάτω.

- **Αρχή της ακριβοδίκαιης παρουσίασης**

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που καταρτίζονται σύμφωνα με τα ΔΛΠ θα πρέπει να συμμορφώνονται απαραίτητα σε όλες τις αρχές των προτύπων και να παρουσιάζουν ακριβοδίκαια την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η εφαρμογή τους θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτική ούτως ώστε να μην παραπιοούνται τα οικονομικά δεδομένα των εταιρειών προς παραπληροφόρηση των χρηστών των καταστάσεων. Σε κάποιες περιπτώσεις η χρήση ενός προτύπου μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλή πληροφόρηση. Αυτό μπορεί να αποφευχθεί κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις που παρουσιάζονται στις Επεξηγηματικές Σημειώσεις, όπου εκεί ερμηνεύονται και οι οικονομικές επιπτώσεις που έχουν οι ενέργειες αυτές στην επιχείρηση. Έτσι κάθε παρέκκλιση από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα γίνεται με την προϋπόθεση ότι θα εξηγείται ο λόγος που συμβαίνει αυτό.

- **Αρχή της Συνεχιζόμενης Δραστηριότητας**

Η Αρχή της Συνεχιζόμενης Δραστηριότητας (going concern) τονίζει ότι η οικονομική μονάδα θα πρέπει να παρουσιάζει συνεχιζόμενη δραστηριότητα, η



οποία θα φαίνεται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, εκτός εάν η διοίκηση προτίθεται να ρευστοποιήσει την επιχείρηση ή να παύσει τις εμπορικές

συναλλαγές, οπότε το γεγονός αυτό γνωστοποιείται στις οικονομικές καταστάσεις.

- **Αρχή Δεδουλευμένων Εσόδων-Εξόδων**

Με βάση την Αρχή των Δεδουλευμένων Εσόδων και Εξόδων, τα έσοδα και τα έξοδα λογίζονται στη χρήση που αφορούν, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους. Έσοδα ή έξοδα προηγούμενων χρήσεων δεν πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Συνεπώς κάθε χρήση θεωρείται ανεξάρτητη από την άλλη.

- **Αρχή της Αυτοτέλειας των χρήσεων**

Σύμφωνα με την Αρχή των Δεδουλευμένων Εσόδων και Εξόδων κάθε χρήση θεωρείται ανεξάρτητη από τις άλλες. Οι συναλλαγές απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν πραγματοποιούνται και απεικονίζονται κατά τις χρήσεις που αυτές αφορούν.

- **Ομοιομορφία των Οικονομικών Καταστάσεων**

Η εμφάνιση και ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να παραμένει η ίδια από χρήση σε χρήση, εκτός αν πραγματοποιηθεί:

1. μεταβολή στις επιχειρηματικές δραστηριότητες της επιχειρηματικής μονάδας.
2. μεταβολή που απαιτείται από τα ΔΛΠ.



- **Σπουδαιότητα και ολότητα**

Κάθε σημαντικό στοιχείο θα πρέπει να παρουσιάζεται ξεχωριστά στις οικονομικές καταστάσεις ενώ τα επουσιώδη ποσά-στοιχεία θα πρέπει να συναθροίζονται με ποσά-στοιχεία όμοιας φύσης. Η παράλειψη σημαντικών οικονομικών δεδομένων θεωρείται ατόπημα και μπορεί να αποβεί μοιραίο για τις επενδυτικές αποφάσεις των χρηστών.

- **Συμψηφισμοί**

Δεν επιτρέπεται ο συμψηφισμός στοιχείων ενεργητικού - παθητικού, εσόδων - εξόδων, ζημιών - κερδών, περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, εκτός από τις περιπτώσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 33, στο ΔΛΠ 1.

- **Συγκριτική Πληροφόρηση**

Οι διαχρονικές καταστάσεις πρέπει να είναι διαχρονικά συγκρίσιμες έτσι ώστε οι χρήστες να εκτιμούν τις τάσεις και να προβαίνουν σε προβλέψεις για το μέλλον. Για να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός, επιτρέπεται η παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σε δυο στήλες, ούτως ώστε να φαίνονται τα κονδύλια της τρέχουσας και της προηγούμενης περιόδου αναφοράς ή των προηγούμενων περιόδων και να υπάρχει χρονική, κλαδική και διακλαδική σύγκριση. Σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να συμβεί να υπάρξει παρέκκλιση από τη προηγούμενη περίοδο, αλλά αυτό θα συμβεί μόνο στην περίπτωση που επιτρέπονται από τα πρότυπα.



2.1.3 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ Ο ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΔΛΠ

Σύμφωνα με το ΔΛΠ 1 «οι οικονομικές καταστάσεις είναι μια δομημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης και επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας. Σκοπός των οικονομικών καταστάσεων είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική θέση, την επίδοση και τις ταμιακές ροές της οικονομικής οντότητας, που είναι χρήσιμες για τις οικονομικές αποφάσεις ευρέος κύκλου χρηστών. Οι οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν επίσης τα αποτελέσματα της διαχείρισης από τη διοίκηση των πόρων που της εμπιστεύθηκαν. Για να επιτύχουν αυτό το 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 τα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των κερδών και ζημιών,
- (ε) τις εισφορές από τους ιδιοκτήτες υπό την ιδιότητά τους αυτή καθώς και τις διανομές προς αυτούς, και
- (στ) τις ταμιακές ροές.

Αυτές οι πληροφορίες, παράλληλα με άλλες πληροφορίες στις σημειώσεις, βοηθούν τους χρήστες να προεκτιμήσουν τις μελλοντικές ταμιακές ροές της οικονομικής οντότητας και ειδικότερα το χρόνο και τη βεβαιότητα αυτών.»



Πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων

Μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- (α) κατάσταση οικονομικής θέσης στο τέλος της περιόδου,
- (β) κατάσταση συνολικών εσόδων για την περίοδο,
- (γ) κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο,
- (δ) κατάσταση των ταμιακών ροών για την περίοδο,
- (ε) σημειώσεις που περιλαμβάνουν περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις και
- (στ) κατάσταση οικονομικής θέσης κατά την έναρξη της πρώτης συγκριτικής περιόδου όπου μια οικονομική οντότητα εφαρμόζει αναδρομικά μια λογιστική πολιτική ή που επαναδιατυπώνει αναδρομικά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων ή που ανακατατάσσει στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων.

2.2 ΒΑΣΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΣΤΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

Ένα από τα θέματα στην λογιστική που συχνά αποτελεί αντικείμενο συζήτησης είναι η μέθοδος αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού. Η μέθοδος αποτίμησης εκφράζει τον τρόπο σύμφωνα με τον οποίο, τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού θα πρέπει να εκτιμηθούν και παρουσιαστούν.

Στα ΔΠΧΠ ορίζεται ως βασική μέθοδος αποτίμησης για τα σημαντικότερα στοιχεία του ισολογισμού, η λογιστική της εύλογης αξίας. Το ιστορικό



αναπόσβεστο κόστος χρησιμοποιείται για τα υπόλοιπα στοιχεία του ισολογισμού με έλεγχο απομειώσεως για ορισμένα μόνο από αυτά.

Το ερώτημα που γεννάται είναι αυτό για την πλέον κατάλληλη μέθοδο επιμέτρησης τους. Είναι καταλληλότερη η μέθοδος αποτίμησης με βάση την εύλογη αξία ή με βάση το ιστορικό κόστος; Είναι σημαντικό προτού συζητηθούν τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της εύλογης αξίας, σχετικά με τη συμβολή της στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, να παρουσιαστεί ο γενικός ορισμός της και κάποια βασικά χαρακτηριστικά της καθώς και η εναλλακτική μέθοδος αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, η οποία είναι η μέθοδος του ιστορικού κόστους.

2.2.1 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΥΠΑ

Η λογιστική της εύλογης αξίας, που συνήθως αναφέρεται ως “mark to market” έχει χρησιμοποιηθεί στις Γενικά Παραδεκτές Λογιστικές Αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών για πολλές δεκαετίες καθώς και στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής πληροφόρησης σαν μέθοδος μέτρησης των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού που εμφανίζονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας. Η χρήση της εύλογη αξίας επεκτάθηκε αξιοσημείωτα την δεκαετία του 1990 όταν εφαρμόστηκε για να μετρήσει επενδυτικούς τίτλους όπως και για να καταγράψει παράγωγα και στη συνέχεια εξαπλώθηκε η εφαρμογή της σε περισσότερα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και σε βασικά στοιχεία του παθητικού.

Ως εύλογη αξία ορίζεται σύμφωνα με το FAS157 «η τιμή που θα λαμβάνονταν για την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου ή θα καταβάλλονταν για τη μεταφορά μιας υποχρέωσης σε μια ομαλή συναλλαγή μεταξύ των παραγόντων της αγοράς κατά την ημερομηνία επιμέτρησης».



Όταν χρηματιστηριακές τιμές σε ενεργό αγορά για όμοια περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις είναι διαθέσιμες, θα πρέπει αυτές να χρησιμοποιούνται ως μέτρο της εύλογης αξίας (εκτίμηση επιπέδου 1). Αν δεν υπάρχουν τότε ελέγχεται εάν υπάρχουν παρατηρήσιμες εισροές, οι οποίες περιλαμβάνουν χρηματιστηριακές τιμές για παρόμοια περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις σε ενεργές ή μη ενεργές αγορές (εκτίμηση επιπέδου 2). Αν δεν υπάρχουν παρατηρήσιμες εισροές τότε η μέτρηση της εύλογης αξίας θα πρέπει να στηριχτεί σε μη παρατηρήσιμες εισροές(παραδοχές μοντέλων), αυτό συνήθως αναφέρεται ως προσέγγιση mark to model (εκτίμηση επιπέδου 3).

Σχήμα 1: Ιεράρχηση περιουσιακών στοιχείων με βάση τη ρευστότητα της αγοράς

	Περιουσιακά στοιχεία Επιπέδου 1	Περιουσιακά στοιχεία Επιπέδου 2	Περιουσιακά στοιχεία Επιπέδου 3
Πρότυπα ρευστότητας	Περισσότερη ρευστότητα	Μέτρια ρευστότητα	Λιγότερη ρευστότητα
Μέθοδος αποτίμησης	Αποτιμάται σε άμεσες αγοραίες τιμές, οι οποίες βασίζονται σε πραγματική εμπορική δραστηριότητα πανομοιότυπων μέσων.	Αποτιμώνται κάνοντας χρήση παρατηρήσιμων εισροών από την αγορά	Αποτιμώνται χρησιμοποιώντας ένα χρηματοοικονομικό μοντέλο όπως είναι το μοντέλο των προεξοφλημένων ταμιακών ροών.

Η εύλογη αξία ορίζεται βάσει των ΔΠΧΠ, ως «το ποσό για το οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή μια υποχρέωση να εξοφληθεί, μεταξύ ενημερωμένων και πρόθυμων μερών, σε μια συναλλαγή, η οποία έχει καθαρά εμπορική βάση».

Όπως διαπιστώνουμε παραπάνω, υπάρχουν βασικές διαφορές στον ορισμό της εύλογης αξίας μεταξύ FASB και IASB. Το SFAS 157 ορίζει ρητά την εύλογη αξία ως τιμή πώλησης, ενώ το ΔΛΠ 16 προτείνει την τιμή της εύλογης αξίας μεταξύ της τιμής πώλησης ή το κόστος αντικατάστασης. Όσον αφορά το περιβάλλον προσδιορισμού της τιμής, το SFAS 157 αναφέρεται σε



παράγοντες της αγοράς, ενώ το ΔΛΠ 16 αναφέρεται σε καλώς πληροφορημένα και πρόθυμα μέρη σε μια συναλλαγή με καθαρά εμπορική βάση. Και τελευταία, το SFAS 157 καθορίζει την εύλογη αξία των υποχρεώσεων ως ευθύνη που μεταφέρεται και δεν επιλύεται. Ενώ σύμφωνα με το ΔΛΠ 16 όσον αφορά την υποχρέωση, η εύλογη αξία είναι το ποσό στο οποίο μια υποχρέωση θα μπορούσε να διευθετηθεί μεταξύ ενημερωμένων και πρόθυμων μερών σε μια συναλλαγή με καθαρά εμπορική βάση. Είναι εμφανές ότι η έννοια της εύλογης αξίας και η αποτίμηση των στοιχείων σύμφωνα με αυτή, είναι μια διαδικασία που προϋποθέτει ιδιαίτερες γνώσεις, ευελιξία στην ερμηνεία των εννοιών και άμεση συσχέτιση όλων των παραγόντων για τη διευθέτηση αξιόπιστου αποτελέσματος.

Στον προσδιορισμό της εύλογης αξίας, τα ΔΠΧΠ προβαίνουν σε ανάλογες διακρίσεις μεταξύ των εισροών όπως γίνονται στο FAS 157: Οι χρηματιστηριακές τιμές σε ενεργές αγορές, πρέπει να χρησιμοποιούνται ως εύλογη αξία όταν αυτές είναι διαθέσιμες. Ελλείψει μιας τέτοιας τιμής, θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν τεχνικές αποτίμησης, καθώς και όλη η σχετική πληροφόρηση της αγοράς που είναι διαθέσιμη, έτσι ώστε οι τεχνικές αποτίμησης να μεγιστοποιούν τη χρήση των παρατηρήσιμων εισροών (ΔΛΠ 39). Αναγνωρίζεται ότι μια οντότητα ίσως θα πρέπει να κάνει σημαντικές προσαρμογές σε μια παρατηρήσιμη τιμή για να οδηγηθεί σε μια τιμή στην οποία μια ομαλή συναλλαγή θα μπορούσε να έχει λάβει χώρα.

Οι εύλογες αξίες χρησιμοποιούνται περισσότερο για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις. Τα Πρότυπα καθορίζουν ότι ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο ή υποχρέωση καταχωρείται αρχικά στην εύλογη αξία. Μετά την αρχική αναγνώριση του, η επιμέτρηση γίνεται είτε στην εύλογη αξία είτε στο αναπόσβεστο κόστος, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του και την πρόθεση της οντότητας που το κατέχει. Επομένως χρησιμοποιείται ένα μικτό μοντέλο λογιστικής αποτίμησης στο οποίο η εύλογη αξία λαμβάνει υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς



καθώς και εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις ενώ αντίθετα το αναπόσβεστο κόστος βασίζεται στο ιστορικό κόστος.

Σύμφωνα με το μικτό αυτό μοντέλο εφαρμόζονται διαφορετικά κριτήρια αποτίμησης σε διαφορετικούς τύπους περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους και ανάλογα με την πρόθεση που δηλώνει η επιχείρηση σχετικά με τη διακράτησή τους.

Τα λογιστικά πρότυπα των Ηνωμένων Πολιτειών SFAS 115,133 και 159 ταξινομούν τα χρηματοοικονομικά μέσα σε τρεις κατηγορίες όπως συνοπτικά παρουσιάζονται στο σχήμα 1 και αναλύονται παρακάτω.

Σχήμα 2: Λογιστικός χειρισμός των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων με βάση την ταξινόμησή τους

	ΕΜΠΟΡΙΚΟΙ ΤΙΤΛΟΙ	ΔΙΑΚΡΑΤΟΥΜΕΝΟΙ ΩΣ ΤΗ ΛΗΞΗ ΤΙΤΛΟΙ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΟΙ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ ΤΙΤΛΟΙ
Ισολογισμός	Καταγράφεται στην εύλογη αξία. Μεταβολές στην αξία επηρεάζουν τα ίδια κεφάλαια.	Καταγράφεται στο ιστορικό κόστος. Μεταβολές στην αξία επηρεάζουν τα ίδια κεφάλαια μόνο όταν συμβεί μια μόνιμη απομείωση.	Καταγράφεται στην εύλογη αξία. Μεταβολές στην αξία αποτυπώνονται σε ειδικό λογαριασμό (συσσωρευμένα λοιπά συνολικά έσοδα).
Κατάσταση αποτελεσμάτων	Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές επηρεάζουν το εισόδημα και τα κέρδη.	Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επηρεάζουν το εισόδημα μόνο όταν συμβεί μια μόνιμη απομείωση.	Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές αποτυπώνονται σε ειδικό λογαριασμό (λοιπά συνολικά έσοδα) Τα οποία εξαιρούνται από τα κέρδη.
Εποπτικά ίδια κεφάλαια	Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές επηρεάζουν το εποπτικό κεφάλαιο.	Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επηρεάζουν το εποπτικό κεφάλαιο μόνο όταν συμβεί μια μόνιμη απομείωση.	Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επηρεάζουν το εποπτικό κεφάλαιο μόνο όταν συμβεί μια μόνιμη απομείωση.



α) Διακρατούμενα ως τη λήξη (HTM) τα οποία αναφέρονται στην πρόθεση αλλά και την ικανότητα της διοίκησης να κρατήσει αυτά τα χρηματοοικονομικά μέσα για όλη τη διάρκεια της νόμιμης ζωής τους. Πρόκειται για μη παράγωγα περιουσιακά στοιχεία με καθορισμένες πληρωμές και σταθερή λήξη, όπως είναι τα δάνεια που κατέχονται ως επένδυση, οι καταθέσεις και το χρέος. Τα στοιχεία αυτά απαιτείται να δημοσιεύονται στον ισολογισμό των εταιρειών στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε ελέγχους απομειώσεων με σκοπό να καταγραφούν στην εύλογη αξία τους σε περίπτωση που αποδειχτεί μόνιμη μείωση της αξίας τους.

β) Διαθέσιμα προς πώληση (AFS) τα οποία αντικατοπτρίζουν τα μέσα τα οποία η διοίκηση είναι πρόθυμη να πουλήσει μέσα στο επόμενο οικονομικό έτος. Τα μέσα αυτά απαιτείται να παρουσιάζονται στον ισολογισμό στην εύλογη αξία τους. Οι προκύπτουσες προσαρμογές ονομάζονται μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημιές. Κάθε μη πραγματοποιηθέν κέρδος ή ζημιά σε αυτά τα μέσα δημοσιεύεται στο λογαριασμό «συσσωρευμένο λοιπό συνολικό εισόδημα», που αποτελεί μέρος των ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο αυτά τα κέρδη και οι ζημιές δεν συμπεριλαμβάνονται στο καθαρό εισόδημα.

Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές σε AFS τίτλους μπορούν να γίνουν πραγματοποιηθείσες ζημιές, εάν διαπιστωθεί ότι η απώλεια αποτελεί μια άλλη-από-προσωρινή δυσλειτουργία (ΟΤΤΙ). Οι απώλειες θεωρούνται ότι δεν είναι προσωρινές, όταν η διοίκηση κρίνει ότι οι επενδύσεις δεν θα ανακτήσουν την αξία τους είτε πριν την πώληση είτε στη λήξη τους. Αυτές οι απώλειες (ΟΤΤΙ) έχουν άμεσο αντίκτυπο στα τρέχοντα κέρδη και στα εποπτικά ίδια κεφάλαια.

γ) Εμπορικοί τίτλοι (AFT) οι οποίοι είναι τίτλοι που η διοίκηση θα πουλήσει κατόπιν ζητήσεώς τους. Περιλαμβάνουν περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις που έχουν αποκτηθεί με πρωταρχικό σκοπό να πωληθούν σε κοντινό χρονικό διάστημα όπως είναι τα παράγωγα τα οποία δεν ορίζονται σαν μέσα αντιστάθμισης. Τα μέσα αυτά απαιτείται να δημοσιευθούν στον



ισολογισμό στην εύλογη αξία τους, με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές να συμπεριλαμβάνονται στο καθαρό αποτέλεσμα κάθε περιόδου.

Ουσιαστικά, και τα δύο πλαίσια προτύπων (IFRS & US GAAP) απαιτούν την αποτίμηση σε εύλογη αξία των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που κατέχονται για εμπορικούς σκοπούς και των διαθέσιμων προς πώληση περιουσιακών στοιχείων καθώς και όλων των παραγώγων. Οι επενδύσεις οι οποίες διακρατούνται έως τη λήξη, τα δάνεια και οι υποχρεώσεις που δεν έχουν αποτιμηθεί σε εύλογη αξία, αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.

2.2.2 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Το ιστορικό κόστος είναι μια λογιστική αρχή, όπου τα περισσότερα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μιας επιχείρησης εκτιμώνται με βάση το αρχικό κόστος απόκτησής τους, με σκοπό τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Κάποια από τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού σχεδόν παραγράφονται καθώς με τη μέθοδο της απόσβεσης μειώνονται συστηματικά μένοντας στη μικρότερη δυνατή υπολειμματική τους αξία.

Η σπουδαιότητα της λογιστικής αρχής του ιστορικού κόστους βασίζονταν στην υπευθυνότητα και την αξιοπιστία που αποδίδει στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Οι οικονομολόγοι που απασχολήθηκαν με την λογιστική αυτή αρχή αναφέρουν ότι η ιστορική αξία των στοιχείων είναι απαραίτητη γιατί παρέχει αξιόπιστα και αδιαμφισβήτητα γεγονότα.



Όμως η λογιστική του ιστορικού κόστους έχει κατηγορηθεί ότι κρύβει την πραγματική οικονομική κατάσταση των εταιρειών, μη περιέχοντας πληροφορίες σχετικά με τις τρέχουσες αξίες πολλών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και επιτρέποντας στις διοικήσεις να έχουν κυρίαρχη θέση στη διαδικασία της προετοιμασίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Σήμερα τα ΔΠΧΠ και οι Γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής έχουν υιοθετήσει ένα μικτό μοντέλο λογιστικής αποτίμησης στο οποίο η εύλογη αξία λαμβάνει υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς καθώς και εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις ενώ αντίθετα το αναπόσβεστο κόστος βασίζεται στο ιστορικό κόστος.

2.3 Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΠΩΣ ΣΥΝΔΕΘΗΚΕ ΜΕ ΤΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ.

Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 και συνεχίζεται έως και σήμερα και η γενικότερη οικονομική κρίση που ακολούθησε μπορούν να συμπεριληφθούν στις πλέον ηχηρές της σύγχρονης παγκόσμιας ιστορίας. Οι συνέπειες της κρίσης καταγράφονται και αποτιμώνται καθημερινά και αναφέρονται σε κρατικές οντότητες, επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Σε πολλές περιπτώσεις, οι αρνητικές αυτές επιπτώσεις της κρίσης αποδείχτηκαν καταστροφικές για τράπεζες, επιχειρήσεις ακόμη και κράτη. Γενικότερα από το τέλος του 2008 όλες οι μεγάλες ανεπτυγμένες οικονομίες πέρασαν σε φάση ύφεσης, η οποία σε σύντομο χρονικό διάστημα μεταφέρθηκε και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.



Η κατάρρευση της αγοράς ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου και η κρίση που ακολούθησε μπορούν να αποδοθούν σε πολλούς παράγοντες. Υποστηρίζετε ότι τρία είναι τα βασικά ζητήματα τα οποία αποτελούν τη ρίζα του προβλήματος, **το πρώτο** εκ των οποίων είναι η πολιτική αυτή του δημόσιου τομέα, η οποία ονομάστηκε «Εθνική Στρατηγική ιδιοκατοίκησης». Η πολιτική αυτή γεννήθηκε στην Ουάσιγκτον και αποτελούνταν από εκατοντάδες εταιρείες, τράπεζες, ενώσεις και κρατικές υπηρεσίες με σκοπό την ενίσχυση της διάθεσης της «οικονομικά προσιτής στέγασης» μέσω της χρήσης «δημιουργικών τεχνικών χρηματοδότησης». **Δεύτερον**, η ενεργός ενθάρρυνση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) και από τις ομοσπονδιακές ρυθμιστικές αρχές (fed) της ταχείας ανάπτυξης των εξωχρηματοπιστηριακών (OTC) παραγώγων και τίτλων από όλους τους τύπους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία οδήγησε σε κατάρρευση της ασφάλειας και της σταθερότητας σε τράπεζες και σε εμπόρους χρεογράφων. **Και τρίτον** η σχετική αποδοχή από τη επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) και το Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής (FASB) της λογιστικής της «εύλογης αξίας», η οποία αποτελεί, όπως συχνά αναφέρεται, μια απερίσκεπτη αλλαγή προτύπων για όλες τις δημόσιες επιχειρήσεις και η οποία κατηγορείται ότι αναμφισβήτητα φέρει ένα μεγάλο μέρος της ευθύνης για την δημιουργία του πανικού στη Wall Street.

Πιο συγκεκριμένα, η ενίσχυση της ιδιοκατοίκησης και η οικοδόμηση του σπιτιού θεωρήθηκε το 1995 ως ένας τρόπος ενθάρρυνσης του τομέα αυτού της οικονομικής δραστηριότητας που βρισκόταν σε ύφεση η οποία είχε ξεκινήσει μετά την πραγματική κατάρρευση ακινήτων στα τέλη της δεκαετίας του 1980. Με στόχο την τόνωση της υποτονικής οικονομίας δημιουργήθηκε ένα κρατικό πρόγραμμα, μια μαζική προσπάθεια ιδιωτικών και δημόσιων φορέων που "ενθαρρύνουν" τον τραπεζικό κλάδο να στοχεύσει σε αυξημένο αριθμό χορηγούμενων δανείων για αγορά κατοικιών στις ΗΠΑ. Παρατηρήθηκε μεταβολή στις διαδικασίες αξιολόγησης των χορηγούμενων πιστώσεων, αυτοματοποιημένα μοντέλα έγκρισης, ελαχιστοποίηση των απαιτούμενων



πιστοποιητικών από τις τράπεζες, αλλαγές για τις απαιτήσεις ασφάλισης των ενυπόθηκων δανείων.

Στη συνέχεια τα δάνεια αυτά τιτλοποιήθηκαν. Η τιτλοποίηση αυτή, η οποία πρωταρχικά αναπτύχθηκε στις αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και επεκτάθηκε εν συνεχεία σε όλες τις χρηματοοικονομικές αγορές, απέφερε μεγάλη ρευστότητα στο σύνολο των τραπεζών. Η ρευστότητα που αντλήθηκε με την τιτλοποίηση οδήγησε σε περαιτέρω αναζήτηση πελατών για χορήγηση νέων δανείων με μεγαλύτερη χαλάρωση των κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας και κατά συνέπεια με αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο.

Η αλόγιστη αυτή χρηματοδότηση είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση της ζήτησης για κατοικία και τη διόγκωση των τιμών των ακινήτων. 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.

Οι επενδυτές οι οποίοι αποκτούσαν τα ομόλογα της τιτλοποίησης βρίσκονταν έτσι να κατέχουν τίτλους που καλύπτονταν από δάνεια χαμηλής εξασφάλισης, εφόσον τα υποθηκευμένα ακίνητα ήταν υπερτιμημένα και επομένως οποιαδήποτε πτώση της αξίας τους θα οδηγούσε με μαθηματική ακρίβεια στην πτώση της αξίας των τίτλων και στην έλλειψη επενδυτικού ενδιαφέροντος γι' αυτούς και κατά συνέπεια σε ντόμινο αλυσιδωτών αρνητικών επιπτώσεων στον τραπεζικό και κτηματομεσιτικό τομέα. Τα λάθη που έγιναν καθώς και οι παραλείψεις από τις ρυθμιστικές αρχές όσον αφορά την τραπεζική ρυθμιστική πολιτική σε τέτοιες περιπτώσεις αποτέλεσαν έναν ακόμη παράγοντα που συνετέλεσε στην κρίση.

Κατά την ίδια περίοδο όμως αναπτύσσονταν παράλληλα προϊόντα αντιστάθμισης και μετακύλησης του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου, κυρίως με την ανάπτυξη σύνθετων πιστωτικών παραγώγων, των οποίων τα



χαρακτηριστικά δεν ήταν σαφή, ούτε πλήρως αναγνωρίσιμα αλλά κυρίως δεν μηδένιζαν τον κίνδυνο αλλά τον μετακυλούσαν. Η αποτίμηση αυτών των σύνθετων προϊόντων, πραγματοποιούνταν με ανάπτυξη και εφαρμογή πολύπλοκων μαθηματικών μοντέλων, των οποίων η αξιοπιστία δεν ήταν γνωστή και τα οποία δεν επέτρεπαν στους περισσότερους επενδυτές που τα αποκτούσαν να κατανοήσουν τη σύνθεση και το περιεχόμενό τους.

Όταν επομένως στις αρχές του 2007 έκαναν την εμφάνισή τους τα πρώτα προβλήματα των στεγαστικών δανείων μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας με αδυναμία μεγάλου αριθμού δανειοληπτών, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, να αποπληρώσουν τις δόσεις των δανείων τους, ξεκίνησε η πτωτική πορεία της αξίας των υποθηκευμένων ακινήτων. Οι καθυστερήσεις καθώς και οι αδυναμίες πληρωμής των δανείων αυξήθηκαν σε σύντομο χρονικό διάστημα και η πτώση των τιμών των κατοικιών εντάθηκε, συμπαρασύροντας την αξία των ομολόγων και των σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Με τη μείωση της αξίας των ακινήτων οι επενδυτές διαπίστωσαν ότι τα χρηματοπιστωτικά αυτά προϊόντα που είχαν αγοράσει άρχισαν να χάνουν την αξία τους και ταυτόχρονα ότι δεν υπήρχε αγοραστικό ενδιαφέρον γι' αυτά σε περίπτωση που αποφάσιζαν να τα μεταπωλήσουν στη δευτερογενή αγορά. Η απουσία αγοραστικού ενδιαφέροντος για τα σύνθετα και τιτλοποιημένα αυτά προϊόντα με έκθεση σε στεγαστικά δάνεια είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση των τιμών τους. Οι τράπεζες οι οποίες είχαν επενδύσει σε αυτά τα προϊόντα κατέγραψαν σημαντικές ζημιές, οι οποίες αναγνωρίστηκαν αμέσως στους ισολογισμούς τους, εξαιτίας της εύλογης αξίας η οποία απαιτεί τη χρήση τιμών αγοράς για την επιμέτρηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Η πτώση των τιμών των χρηματοοικονομικών αυτών στοιχείων και η άμεση καταγραφή τους στους ισολογισμούς των τραπεζών λόγω της χρήσης της εύλογης αξίας, οδήγησε πολλές τράπεζες να προβούν σε πώληση τους έτσι ώστε να μειώσουν 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. Οι τράπεζες εισήλθαν σε ένα φαύλο κύκλο μειώσεων των τιμών των επενδύσεων, αναγκαστικών πωλήσεων και συνακόλουθης μείωσης των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Η μείωση αυτή των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους, έγειρε ανησυχίες σχετικά με τη φερεγγυότητά τους και τελικώς για την ικανότητά τους να συνεχίζουν τη δραστηριότητα τους.

Η λογιστική της εύλογης αξίας εισέρχεται επομένως στη συζήτηση αυτή σχετικά με την αναζήτηση των αιτιών της κρίσης ως η κινητήρια δύναμη για την αύξηση των φόβων των επενδυτών για τη φερεγγυότητα πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Πολλοί τραπεζίτες αλλά και πολιτικοί κατηγόρησαν τα Λογιστικά Πρότυπα και κυρίως την εφαρμογή της εύλογης αξίας ότι συνετέλεσαν αποφασιστικά στην προκυκλική μείωση της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και κατ' επέκταση των ισολογισμών τους, συμβάλλοντας στην κατακόρυφη πτώση των τιμών των τραπεζικών μετοχών εκείνη την περίοδο και επιτείνοντας τη χρηματοοικονομική κρίση.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

Η ΣΥΖΗΤΗΣΗ ΓΥΡΩ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.1 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΑ ΥΠΕΡ ΚΑΙ ΚΑΤΑ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ.

Πριν την έλευση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης ήταν κοινώς παραδεκτό ότι η λογιστική της εύλογης αξίας θα γίνει η μέθοδος μέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η προσέγγιση της εύλογης αξίας θεωρούνταν ότι είναι περισσότερο σχετική από τη λογιστική του ιστορικού κόστους και ότι βελτιώνει την διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων των φορέων σε σημείο που να προταθεί από το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων η δημιουργία μιας μοναδικής μεθόδου για την μέτρηση των χρηματοοικονομικών μέσων με το μέτρο της εύλογης αξίας να θεωρείται το προτιμότερο μέτρο πάνω στο οποίο θα βασίζονταν. Ωστόσο εκείνη την περίοδο ήταν που αναδύθηκε η παγκόσμια οικονομική κρίση και οι επικριτές της άρχισαν να αναφέρονται στην εύλογη αξία ως τη βασική αιτία της ενίσχυσης και της επέκτασης της πιστωτικής κρίσης.

Οι υποστηρικτές της λογιστικής της εύλογης αξίας, συμπεριλαμβανομένων των κύριων μελών του FASB, IASB και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αμερικής (SEC), αναφέρουν ότι είναι το πιο σχετικό μέτρο για τα χρηματοπιστωτικά μέσα αφού παρέχει στους επενδυτές πιο διαφανή, έγκαιρες και ακριβείς πληροφορίες, ενισχύοντας την πειθαρχία της αγοράς και οδηγώντας σε πιο αποτελεσματικές αγορές. Επιπλέον σημειώνουν ότι τα εναλλακτικά μοντέλα μέτρησης (αποτίμηση στο ιστορικό κόστος) αποκρύπτουν ή καθυστερούν την αποκάλυψη σημαντικών πληροφοριών παράγοντας έτσι αναποτελεσματικές αγοραστικές αποφάσεις.



Οι επικριτές ισχυρίζονται ότι η μέτρηση των χρηματοοικονομικών μέσων με βάση την εύλογη αξία μπορεί να έχει απρόσμενες συνέπειες, όπως είναι η ενίσχυση των οικονομικών ταραχών. Επίσης, υποστηρίζουν ότι η εύλογη αξία μπορεί να αυξήσει τη μεταβλητότητα του εισοδήματος, να υπονομεύσει την εμπιστοσύνη του κοινού και να επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική σταθερότητα. Επιπλέον αναφέρουν ότι οι εκτιμήσεις της μπορούν μερικές φορές να μην έχουν καμία σχέση με τις αναμενόμενες ταμειακές ροές ή με άλλες οικονομικές παραμέτρους, περιέχοντας απλά «θόρυβο» που καθορίζεται από την ψυχολογία της αγοράς παρά από τις οικονομικές συνθήκες ή μεγέθη.

Σήμερα, σαν αποτέλεσμα της πρόσφατης κρίσης, έχουν συμβεί γεγονότα που εμφανίζονται να υποστηρίζουν την άποψη των επικριτών της λογιστικής της εύλογης αξίας. Πολλοί άνθρωποι τώρα πιστεύουν ότι η αποτίμηση σε εύλογες αξίες αποτελεί μια εσφαλμένη μέθοδο επιμέτρησης και ότι πραγματικά διαδραμάτισε έναν πρωταρχικό ρόλο στην κρίση. Μια έρευνα που διεξήχθη τον Απρίλιο του 2009 διαπίστωσε ότι η πλειοψηφία των επαγγελματιών των Χρηματοοικονομικών που ερωτήθηκαν πιστεύει ότι η πίεση που παρουσιάστηκε στην αγορά και η κατάρρευση πολλών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων έχει αναιρέσει την εγκυρότητα της εύλογης αξίας. Μία πιο έντονη κατηγορία αποτυπώθηκε σε ένα γράμμα που στάλθηκε στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς της Αμερικής, υπογεγραμμένο από εξήντα πέντε μέλη του Κογκρέσου και στο οποίο δηλώνονταν ότι: «Σε περιόδους οικονομικών αναταραχών, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναγκάζονται να καταγράψουν την αξία των μακροπρόθεσμων, μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων υπό την αληθινή τους οικονομική αξία. Ο κανόνας της αποτίμησης mark to market έχει ως ακούσια συνέπεια την όξυνση των οικονομικών υφέσεων βλάπτοντας την ικανότητα των τραπεζών να χορηγούν δάνεια σε καταναλωτές και επιχειρήσεις».



Από την άλλη πλευρά οι υποστηρικτές, επιχειρηματολογούν αναφέροντας ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είναι κάτι νέο. Επιπλέον τονίζουν ότι δεν ήταν η εύλογη αξία αυτή που ώθησε τους μάνατζερ να προβούν σε αγορές επενδύσεων υψηλού ρίσκου ή να εισέλθουν σε κερδοσκοπικά συμβόλαια παραγώγων. Υποστηρίζουν ότι πριν την κρίση όσο και κατά τη διάρκεια αυτής, η εύλογη αξία εξυπηρέτησε στην ταχεία αναγνώριση προβλημάτων δίνοντας στη διοίκηση και σε αυτούς που αναλαμβάνουν τη χάραξη πολιτικής περισσότερο χρόνο για να αντιδράσουν και περισσότερο διαφανή οικονομικά δεδομένα τα οποία βοήθησαν στο να αφουγκραστούν την κρίση ή ακόμη και για να την αμβλύνουν.

3.2 ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Μεγάλος αριθμός ερευνών έχει εστιάσει την προσοχή του στην ανάλυση της σύνδεσης αυτής της εύλογης αξίας με την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Έναυσμα των ερευνών αυτών αποτέλεσαν οι ισχυρισμοί που διατυπώθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης σχετικά με την συμβολή της λογιστικής της εύλογης αξίας σε αυτήν.

Οι κύριοι ισχυρισμοί κατά της εφαρμογής της εύλογης αξία για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων μπορούν να συμπεριληφθούν στις κάτωθι δύο κατηγορίες:

- 1) Εντείνει την προ-κυκλικότητα και εισάγει μεταβλητότητα στις οικονομικές καταστάσεις. Συντελεί σε υπερβολική μόχλευση σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης και σε υπερβολικές απομειώσεις σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Αποτέλεσμα της προ-κυκλικότητας της μόχλευσης και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και της συνακόλουθης καταστροφής του κεφαλαίου είναι η χρηματοοικονομική μόλυνση και οι τραπεζικές πτωχεύσεις.



- 2) Σε περιόδους οικονομικών αναταραχών, δεν αποτελεί το καλύτερο μέσο επιμέτρησης και επομένως η πληροφόρηση που μεταφέρει στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων δεν είναι η πλέον κατάλληλη για λήψη αποφάσεων. Επιπλέον συντελεί στην έλλειψη αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων σε περιόδους κρίσεων εξαιτίας της απουσίας ρευστότητας της αγοράς και της χειραγώγηση των τιμών από τις διοικήσεις των τραπεζών.

Οι τράπεζες και γενικότερα οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί με σημαντικά ποσά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στους ισολογισμούς τους επέκριναν την εύλογη αξία για τις σοβαρές απώλειές τους κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, στηριζόμενοι στους παραπάνω ισχυρισμούς που διαμορφώθηκαν. Οι οργανισμοί απαίτησαν την αναστολή της εφαρμογής της εύλογης αξίας και κατέβαλλαν πιέσεις σε πολιτικούς για να αναλάβουν δράση για το θέμα αυτό.

Το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων προχώρησε σε τροποποίηση λογιστικών προτύπων, ουσιαστικά σε χαλάρωση των κανόνων της λογιστικής της εύλογης αξίας, για ν' ανταποκριθεί στις απαιτήσεις αυτές. Η ακαδημαϊκή έρευνα επιπλέον εξετάζει το μέγεθος της εφαρμογής των τροποποιήσεων αυτών και τα αποτελέσματα που είχαν σε σχέση με την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης.



3.2.1 ΠΡΟ-ΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑ – ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΛΥΝΣΗ.

Υπάρχει μια δημοφιλής πεποίθηση ότι συμβολή των κανόνων για το τραπεζικό κεφάλαιο σε συνδυασμό με τους κανόνες αποτίμησης στην εύλογη αξία βοήθησαν να πυροδοτηθεί η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Οι αμφισβητούμενες αποτιμήσεις των επενδύσεων που πραγματοποιούνταν με βάση τιμές που λαμβάνονταν από αγορές οι οποίες δεν διέθεταν ρευστότητα δημιούργησε προ-κυκλικές επιπτώσεις σύμφωνα με τις οποίες η αποτίμηση “mark to market” της αγοράς μείωσε τα εποπτικά κεφάλαια αναγκάζοντας τις τράπεζες να πωλήσουν τις επενδύσεις, κάτι το οποίο οδήγησε σε περαιτέρω πτώση των τιμών, απώλειες και τελικά σε αστάθεια των τραπεζών και χρηματοοικονομική μόλυνση, στοιχεία τα οποία οδήγησαν την οικονομία σε βαθύτερη ύφεση.

Πιο συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια της κρίσης οι τράπεζες αναγνώριζαν ζημιές, καθώς η αξία χρηματοοικονομικών προϊόντων στα οποία είχαν επενδύσει σημείωσε σημαντική πτώση. Οι ζημιές 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 την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Η κριτική κατά της εύλογης αξίας είναι ότι, αναγνωρίζοντας οι τράπεζες μεγάλες ζημιές, μειώθηκε η δυνατότητά τους να δίνουν νέα δάνεια, επιτείνοντας την οικονομική κρίση που ήταν ήδη σε εξέλιξη.

Ο **Sanders Shaffer (2010)** προσπάθησε να προσδιορίσει αν η εύλογη αξία πράγματι διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην κρίση μέσα από την ταχεία καταστροφή του κεφαλαίου των τραπεζών και των σχετικών προ-κυκλικών επιπτώσεων με την παρατήρηση του πραγματικού αντίκτυπου των γεγονότων



στα εποπτικά ίδια κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (άμεσα διαθέσιμα ίδια κεφάλαια που καλύπτουν τρέχουσες ή πιθανές ζημιές). Από την έρευνά του όμως προκύπτει μια πολύ μικρή επίδραση των εύλογων αξιών σε σύγκριση με άλλους παράγοντες.

Για να εξετάσει τη σχέση μεταξύ της εύλογης αξίας και της οικονομικής κρίσης, η ανάλυση του επικεντρώθηκε στα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα. Τα μεγάλα ιδρύματα χρησιμοποιούν την εύλογη αξία σε ένα μεγαλύτερο ποσοστό των ισολογισμών τους σε σχέση με μικρότερους οργανισμούς. Επιπλέον, τα μικρότερα ιδρύματα σε γενικές γραμμές δεν επενδύουν στον τύπο των σύνθετων ή μη ρευστοποιήσιμων χρεογράφων που θεωρούνται η βασική πηγή των προ-κυκλικών διακυμάνσεων των τιμών του ενεργητικού, εφόσον δεν έχουν συνήθως την εσωτερική τεχνογνωσία για τη διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με αυτούς τους τύπους των επενδύσεων.

Το δείγμα συμπεριέλαβε 14 κορυφαίες τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής με ενεργητικό άνω των 100 δισεκατομμυρίων δολαρίων (με οικονομικά στοιχεία της 31-12-2008 αφού το τέλος του 2008 είναι ευρέως αποδεκτό ότι αποτέλεσε την κορυφή της κρίσης και ως εκ τούτου κάθε επιρροή της εύλογης αξίας θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στην περίοδο αυτή).

Η ανάλυση της επιρροής της εύλογης αξίας επικεντρώθηκε σε εμπορεύσιμα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού όπως παράγωγα, επενδυτικά χαρτοφυλάκια, δάνεια που κρατούνται για πώληση κτλ. Και όχι σε κάποια άλλα στοιχεία στα οποία η εύλογη αξία φαίνεται ότι καλώς εφαρμόστηκε λόγω της ακρίβειας που προσφέρει. (Δηλώνει ότι η εύλογη αξία είναι κατάλληλη για στοιχεία που προορίζονται να πωληθούν βραχυπρόθεσμα).

Παρατηρεί ότι οι περισσότερες τράπεζες του δείγματος αντιμετωπίζουν μια μικρή μείωση του κεφαλαίου τους εξαιτίας της εύλογης αξίας σε ποσοστά



από 0,1% έως 3,9%. Πιο συγκεκριμένα βρίσκει 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%.

Το συμπέρασμα εδώ είναι ότι για τις περισσότερες τράπεζες του δείγματος, οι αναπροσαρμογές σε εύλογη αξία δεν είχαν παρά μόνο ένα μικρό αντίκτυπο στο ποσοστό εποπτικών κεφαλαίων. Έτσι η σχέση μεταξύ της εύλογης αξίας και της καταστροφής του κεφαλαίου δεν είναι προφανής. Διαπιστώνουμε ότι η μεγαλύτερη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της κρίσης προήλθε από τις απομειώσεις των δανείων στα οποία δεν βρίσκει εφαρμογή η εύλογη αξία.

Το δεύτερο ερώτημα στο οποίο απαντάει ο Shaffer είναι κατά πόσο οι επιπτώσεις στο κεφαλαίο που σχετίζονται με την εύλογη αξία ήταν ικανές για να αναγκάσουν τις τράπεζες να αντλήσουν πρόσθετα κεφάλαια μέσω της πώλησης των επενδύσεων, ώστε να πληρούν τις κανονιστικές απαιτήσεις. Όλες οι τράπεζες του δείγματος ήταν αρκετά πάνω από τα όρια κεφαλαιακής επάρκειας κατά την έναρξη της κρίσης στην αγορά. Οι απώλειες που σχετίζονται με την εύλογη αξία δεν ήταν σε τέτοιο επίπεδο έτσι ώστε να ωθήσουν κάποια από τις τράπεζες του δείγματος εκτός της υψηλότερης βαθμίδας της κατηγορίας «καλή κεφαλαιακή διάρθρωση». Παρατηρεί ότι οι τράπεζες αν αντιμετώπιζαν τέτοιο πρόβλημα που θα τις οδηγούσε σε ρευστοποίηση επενδύσεων θα είχαν προσφύγει πρωταρχικά σε μείωση της διανομής μερίσματος για τις κοινές μετοχές ή ακόμη και σε αναστολή πληρωμής τους ως μέθοδο για τη διατήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας κάτι που από την έρευνά που πραγματοποίησε δεν προκύπτει. Στο Σχήμα 2 στις στήλες 2 και 3, αυτό που παρατηρούμε είναι ότι στις περισσότερες περιπτώσεις η επιρροή που σχετίζεται με την λογιστική της



εύλογης αξίας ήταν μικρότερη ως ποσοστό του εποπτικού κεφαλαίου από τα μερίσματα των κοινών μετοχών που διανεμήθηκαν τον ίδιο χρόνο.

Σχήμα 3: Επιρροή στα εποπτικά ίδια κεφάλαια(Tier 1)

Δεδομένα 31/12/08	Επίδραση της Εύλογης Αξίας	Μερίσματα που πληρώθηκαν για τις κοινές μετοχές
JPMorgan Chase	-0.1%	-4.8%
Citigroup	-2.6%	-5.5%
Bank of America	-3.9%	-9.1%
Wells Fargo	-2.8%	-6.5%
PNC	-1.9%	-5.3%
US Bancorp	-2.5%	-12.4%
Bank of NY Mellon	-11.0%	-7.7%
Suntrust	-0.6%	-6.5%
State Street	-1.3%	-3.6%
Capital One	-0.1%	-3.7%
BB&T	-1.0%	-8.4%
Regions	-0.4%	-6.1%
Fifth Third	-1.0%	-3.8%
KeyCorp	-0.1%	-2.7%

Η ανάλυση δείχνει ότι ο αντίκτυπος στα εποπτικά ίδια κεφάλαια ήταν αρκετά μικρός και δεν φαίνεται να είναι τέτοιου μεγέθους έτσι ώστε να θεωρείται ότι μπορεί να επιτύχει να επιτείνει την δυναμική της προκυκλικότητας με την οποία οι μειωμένες τιμές του ενεργητικού οδηγούν σε μείωση του κεφαλαίου, στη συνέχεια, στις πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων για την ανασύσταση του κεφαλαίου, δημιουργώντας περαιτέρω πίεση των τιμών και ούτω καθεξής. Επιπλέον, δεν βρέθηκαν στοιχεία στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τα οποία να είναι ενδεικτικά αναγκαστικών πωλήσεων κατά την περίοδο της κρίσης του 2008.

Με βάση αυτή την ανάλυση προκύπτει ότι η εύλογη αξία είχε ελάχιστες επιπτώσεις για το κεφάλαιο των περισσότερων τραπεζών στο δείγμα κατά την περίοδο της κρίσης στο τέλος του 2008. Η καταστροφή του κεφαλαίου οφειλόταν στην επιδείνωση των χαρτοφυλακίων δανείων και



πραιτέρω μειώθηκε από εμπορικές απώλειες και κοινά μερίσματα μετοχών. Αυτά είναι αποτελέσματα των πρακτικών δανεισμού και των ενεργειών της διοίκησης της τράπεζας, και όχι των λογιστικών κανόνων. Επιπλέον, τα στοιχεία δείχνουν ότι οι τράπεζες δεν άντλησαν σημαντικά κεφάλαια μέσω της ρευστοποίησης σε χαμηλές τιμές περιουσιακών στοιχείων αλλά μάλλον βασίστηκαν σε κυβερνητικά προγράμματα.

Σε παρόμοια συμπεράσματα καταλήγουν στην έρευνά τους και οι **Brad A. Badertscher Jeffrey J. Burks Peter D. Easton (2010)**. Σε σύγκριση με τον Shaffer αυτοί χρησιμοποίησαν περισσότερες τράπεζες για μια μεγαλύτερη χρονική περίοδο κάτι το οποίο τους επέτρεψε να συγκρίνουν τη δραστηριότητα κατά τη διάρκεια της κρίσης με τη δραστηριότητα σε πιο κανονικές συνθήκες. Επιπλέον μπόρεσαν έτσι να προσδιορίσουν εάν η προκυκλική συμπεριφορά προέκυψε το 2007 με τη δυναμική της κρίσης.

Η εμπειρική έρευνα τους δείχνει ότι οι προβλέψεις της εύλογης αξίας σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες των Ηνωμένων Πολιτειών δεν επηρέασαν την εμπορική τραπεζική βιομηχανία με τον τρόπο που ισχυρίζονται οι επικριτές της, περιορίζοντας δηλαδή τον δανεισμό και πυροδοτώντας τις πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων με άμεση κατάληξη πραιτέρω οικονομική αναταραχή.

Το δείγμα τους αποτελείται από 150 εταιρείες τραπεζικών συμμετοχών (bank holding companies) με μεγάλα χαρτοφυλάκια που περιέχουν τίτλους διαθέσιμους προς πώληση και τίτλους διακρατούμενους μέχρι τη λήξη (από το 2004). Εξετάζουν τα αποτελέσματα της εύλογης αξίας στους τίτλους αυτούς, διότι οι μειώσεις σε χαρτοφυλάκια τέτοιων τίτλων μπορούν να επηρεάσουν τα εποπτικά ίδια κεφάλαια εάν αναγνωριστούν ως «άλλες από προσωρινές απομειώσεις» (Other than temporary impairment - ΟΤΤΙ). Πιο συγκεκριμένα ολόκληρη η απώλεια ΟΤΤΙ αναγνωρίζεται στο καθαρό αποτέλεσμα και διαμέσου των κερδών εις νέον επηρεάζει τα εποπτικά ίδια κεφάλαια.



Εξετάζουν το μέγεθος και τη χρονική στιγμή των χρεώσεων ΟΤΤΙ σε σχέση με άλλες χρεώσεις που δεν σχετίζονται με την εύλογη αξία. Βρίσκουν ότι, παρόλο που οι χρεώσεις των ΟΤΤΙ έφθασαν σε πολύ υψηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης, η επιρροή τους στα εποπτικά ίδια κεφάλαια ήταν μηδαμινή. Επιπλέον η πλειοψηφία των χρεώσεων ΟΤΤΙ δεν αναγνωρίστηκε μέχρι το τέλος του 2008, δηλαδή ενώ η κρίση ήταν σε εξέλιξη. Δείχνουν ότι η κρίση προήλθε από ένα λογιστικό είδος το οποίο δεν αποτιμάται στην εύλογη αξία και αυτό είναι το «κακό χρέος», το οποίο συνέβαλε στη μείωση των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων πολύ περισσότερο από τις χρεώσεις των ΟΤΤΙ. Παρόλο που βρίσκουν μια σχέση μεταξύ των πωλήσεων των τίτλων και των ΟΤΤΙ, το οποίο υποδηλώνει μια πιθανή σύνδεση μεταξύ της λογιστικής της εύλογης αξίας και της προκυκλικής συμπεριφοράς, η πλειονότητα των στοιχείων τους είναι ασυνεπής με προκυκλικότητα.

Τα αποτελέσματά της έρευνας τους σε σχέση με τον ισχυρισμό ότι οι τράπεζες ωθούνταν σε πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων για να διατηρήσουν τα εποπτικά ίδια κεφάλαια τους εξαιτίας της αποτίμησης σε εύλογη αξία υποδηλώνουν ότι σε επίπεδο βιομηχανίας οι πωλήσεις AFS & HTM τίτλων ήταν παρόμοιες με τα επίπεδα που παρατηρούνταν και πριν την κρίση. Επιπλέον δεν βρίσκουν στοιχεία ότι οι τράπεζες όλο και περισσότερο πωλούσαν τίτλους με ζημιά κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Σχολιάζουν επιπλέον το γεγονός ότι πολλοί θεώρησαν την οικονομική αναταραχή σαν στοιχείο ότι ο FASB χρειάζεται περισσότερη κυβερνητική επίβλεψη επισημαίνοντας ότι αυτό που χρειάζεται δεν είναι μεγαλύτερος έλεγχος από την κυβέρνηση αλλά ίσως μείωση της επιρροής του FASB στην οικονομία αποσυνδέοντας τους κανόνες για τα εποπτικά ίδια κεφάλαια από τους λογιστικούς κανόνες.



Οι **Claudine Madras Gartenberg and George Serafeim (2009)** προσπαθούν να προσκομίσουν στοιχεία σχετικά με το θέμα της υποχρεωτικής εφαρμογής της λογιστικής της εύλογης αξίας στην αποτίμηση των εταιρειών και τα αποτελέσματά που αυτή είχε στην αξία των μετοχών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Προβαίνουν σε μια συσχέτιση μεταξύ των διαθέσιμων δεδομένων της εύλογης αξίας και της επίδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς για τις χρηματοοικονομικές και βιομηχανικές εταιρείες κατά τη διάρκεια του τέταρτου τριμήνου του 2008 και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγουν δεν φαίνεται να επιβεβαιώνουν τον ισχυρισμό των επικριτών ότι η αποτίμηση σε εύλογες αξίες σε περιόδους ύφεσης ζημιώνει τις εταιρείες. Εστιάζουν την προσοχή τους σε αυτό το τρίμηνο διότι πολλά αξιοσημείωτα γεγονότα μόλις πριν από αυτήν τη περίοδο δημιούργησαν τις ακραίες συνθήκες που βοηθούν για να ελεγχθούν οι αντικρουόμενες απόψεις πάνω στο θέμα αυτό.

Κατασκεύασαν ένα δείγμα από 2.694 εταιρείες για τις οποίες τα δεδομένα της εύλογης αξίας ήταν διαθέσιμα στο τρίτο τρίμηνο του 2008. Το δείγμα αποτελούνταν από 818 χρηματοοικονομικές και 1.876 βιομηχανικές εταιρείες. Πραγματοποίησαν ελέγχους σε όλο το δείγμα αλλά και ξεχωριστά για τις δύο κατηγορίες εταιρειών με σκοπό να ελεγχθεί εάν η σχέση μεταξύ της αποτίμησης στην εύλογη αξία και των αποδόσεων των μετοχών παρέμενε ίδια για όλες τις εταιρείες ή περιορίζονταν στο χρηματοοικονομικό τομέα. Υπολόγισαν επίσης τους δείκτες για τα περιουσιακά στοιχεία των εταιρειών που αποτιμώνται σε εύλογη αξία σαν σύνολο αλλά και συγκεκριμένα για εύλογη αξία επιπέδου 1, 2, 3 προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας.

Η κύρια συμβολή της έρευνας τους είναι να συσχετίσει αυτούς τους δείκτες με την μετέπειτα απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς για τις εταιρείες στο τέταρτο τρίμηνο. Πιο γενικά εάν τα επιχειρήματα σχετικά με την



πτώση των τιμών των μετοχών εξαιτίας της εύλογης αξίας είναι έγκυρα θα προσδοκούσαμε, ότι οι εταιρείες που διακρατούν υψηλά ποσοστά περιουσιακών στοιχείων τα οποία αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους θα έπρεπε να παρουσιάζουν χειρότερες υπερκανονικές αποδόσεις στο τέταρτο τρίμηνο. Αντιστρόφως εάν τα επιχειρήματα σχετικά με το γεγονός ότι η αδιαφάνεια των περιουσιακών στοιχείων συνετέλεσε στην εκποίηση τους είναι έγκυρα τότε θα προσδοκούσαμε, ότι οι εταιρείες που διακρατούν υψηλά ποσοστά περιουσιακών στοιχείων τα οποία αποτιμώνται στο ιστορικό κόστος θα έπρεπε να παρουσιάζουν χειρότερες υπερκανονικές αποδόσεις.

Εξέτασαν τις αντικρουόμενες προβλέψεις και τα ευρήματά τους δεν παρουσιάζουν συνέπεια με την άποψη των επικριτών της αποτίμησης στην εύλογη αξία. Βρίσκουν ότι εταιρείες με υψηλότερα ποσοστά ενεργητικού αποτιμημένου στην εύλογη αξία έχουν υψηλότερες υπερκανονικές αποδόσεις (ισχυρή θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ FV & AR) κάτι το οποίο στηρίζει τον ισχυρισμό ότι η αδιαφάνεια των εταιρειών (που εδώ μετράται από την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων στο ιστορικό κόστος παρά στην εύλογη αξία) συνετέλεσε περισσότερο στην εκποίηση κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2008 από ότι συνετέλεσε η εύλογη αξία.

Τα ισχυρά και στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα που βρέθηκαν από την εξέταση του δείγματος της έρευνας τους αποτελεί το βασικό τους εύρημα και δεν είναι συνεπή με τα επιχειρήματα των επικριτών ότι οι αποτιμήσεις στην εύλογη αξία «τιμωρούν» τις εταιρείες κατά τη διάρκεια ύφεσης στην αγορά. Αντί για αυτό τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι οι εταιρείες με περισσότερα περιουσιακά στοιχεία αποτιμημένα στην εύλογη αξία εμφανίζονται να αποδίδουν σχετικά καλύτερα κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου από ότι εταιρείες που χρησιμοποιούν κυρίως το ιστορικό κόστος, οι οποίες παρουσιάζουν πολύ χαμηλότερες υπερκανονικές αποδόσεις. Αυτά τα ευρήματα δεν απομονώνονται μόνο στον χρηματοοικονομικό τομέα αλλά



βρίσκουν εφαρμογή με το ίδιο μέγεθος και στις βιομηχανικές εταιρείες. Καταλήγουν ότι οι εκτιμήσεις της εύλογης αξίας όχι μόνο δεν ζημιώνουν τις εταιρείες κατά τη διάρκεια περιόδων που παρουσιάζουν σημαντική μεταβλητότητα αλλά δυνητικά οδηγούν τους επενδυτές να ανταμείψουν αυτές τις εταιρείες με μια σημαντική προσαύξηση για την επιπλέον διαφάνεια.

Από την άλλη πλευρά οι **Vincent Bignon, Yuri Biondi, Xavier Ragot (2009)** κατόπιν μιας συγκρίσεως που πραγματοποιούν μεταξύ εύλογης αξίας και ιστορικού κόστους, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η συμβολή της εύλογης αξίας στα λογιστικά πρότυπα δεν μπορεί σε καμία περίπτωση να θεωρηθεί θετική. Εξηγούν ότι μερικές οντότητες κατεπειγόντως προέβησαν σε πωλήσεις των περιουσιακών τους στοιχείων για να εξασφαλίσουν τη ρευστότητα που απαιτούνταν για να ανταποκριθούν στις λογιστικές απομειώσεις, δημιουργώντας έτσι το μηχανισμό μέσου του οποίου η κρίση ενισχύθηκε. Οδηγούνται μάλιστα σε σημείο να δηλώσουν ότι υπάρχει συναίνεση στον ρόλο που διαδραμάτισαν οι μετρήσεις σε εύλογες αξίες στην εξάπλωση της κρίσης σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι **Laux & Leuz (2009)** συμφωνούν εν μέρει, υποστηρίζοντας όμως ότι η λογιστική της εύλογης αξίας μπορεί να μην είναι υπεύθυνη για την κρίση, αλλά δεν είναι επίσης απλώς ένα σύστημα μέτρησης που αναφέρει τις αξίες των στοιχείων του ενεργητικού χωρίς να έχει οικονομικές επιπτώσεις από μόνη της. Προβαίνουν σε μια σύγκριση της με την λογιστική του ιστορικού κόστους και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ακόμη και αν αναστέλλονταν η χρήση της εύλογης αξίας για τα δύσκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία σε περιόδους κρίσης αυτό δεν θα σήμαινε αυτόματα ότι το ιστορικό κόστος θα ήταν καλύτερο.

Το ιστορικό κόστος απαγορεύει την αύξηση των τιμών σε φάσεις οικονομικής ανάπτυξης και δημιουργεί κρυφά αποθεματικά, τα οποία μπορούν να αξιοποιηθούν σε περιόδους κρίσεων. Ωστόσο το επιχείρημα αυτό αγνοεί ότι η εύλογη αξία παρέχει σήματα έγκαιρης προειδοποίησης για μια επικείμενη κρίση και για το λόγο αυτό εξαναγκάζει τις τράπεζες να λάβουν τα



κατάλληλα μέτρα νωρίτερα. Ως εκ τούτου η λογιστική της εύλογης αξίας ίσως πραγματικά να μπορεί να μειώσει τη σοβαρότητα μιας κρίσης ιδίως αν συνδυαστεί με μία μεταβολή των ρυθμίσεων των εποπτικών αρχών όσον αφορά τη δημιουργία από τις τράπεζες μεγαλύτερων αποθεματικών στις φάσεις άνθησης προκειμένου να αξιοποιηθούν αυτά σε δύσκολες περιόδους για την αντιμετώπιση των προβλημάτων της προ-κυκλικότητας των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τη χορήγηση δανείων. Με άλλα λόγια αναγνωρίζουν τα προβλήματα της λογιστικής της εύλογης αξίας αλλά προτείνουν την προσαρμογή των ρυθμίσεων για τις τράπεζες παρά την μεταβολή του λογιστικού συστήματος που θα μπορούσε να βλάψει τη διαφάνεια και την πειθαρχία της αγοράς.

Οι επικριτές της εύλογης αξίας επέκτειναν τον ισχυρισμό τους σχετικά με την προ-κυκλικότητα υποστηρίζοντας ότι όσο συσσωρεύονταν απώλειες στα χαρτοφυλάκια ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου στα μέσα του 2007, ο συνδυασμός των αυξημένων απαιτήσεων για καλύμματα και της αποτίμησης σε εύλογες αξίες παρήγαγε χρηματοοικονομική μόλυνση.

Οι δανειστές απαιτούσαν περισσότερες εξασφαλίσεις, οι εταιρείες ανίκανες να προσφέρουν τις εγγυήσεις αυτές ήταν αναγκασμένες να πουλήσουν επιπλέον περιουσιακά στοιχεία. Κατά συνέπεια, οι πωλήσεις αυτές οδήγησαν σε μεγαλύτερη πτώση στην αγορά ενυπόθηκων τίτλων και έγειραν ερωτήματα για την ποιότητα των διαβαθμίσεών τους. Σαν αποτέλεσμα η ρευστότητα έφθασε σε πολύ χαμηλά επίπεδα και όσο περισσότερο πραγματοποιούνταν τέτοιες εκκαθαρίσεις τόσο οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων μειώνονταν περαιτέρω και η πτώση αυτή δημιουργούσε ακόμη μεγαλύτερες απαιτήσεις εξασφαλίσεων από τους δανειστές και ακόμη μεγαλύτερη πτώση στις τιμές των στοιχείων τα οποία αποτιμούνταν με βάση την εύλογη αξία.

Περαιτέρω οι πτώσεις αυτές των τιμών παρήγαγαν χρηματοοικονομική μόλυνση, αφού οι τιμές αυτές στις οποίες πραγματοποιούνταν οι πωλήσεις



από κάποιες τράπεζες γίνονταν δείκτης αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων άλλων τραπεζών. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα όπως ισχυρίζονται οι επικριτές πτωχεύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων και ακόμη μεγαλύτερη αύξηση της χρηματοοικονομικής μόλυνσης.

Η ακαδημαϊκή έρευνα παρουσιάζει αντικρουόμενα αποτελέσματα σχετικά με τον ισχυρισμό αυτό. Ο **Khan(2010)** χρησιμοποιεί ένα δείγμα το οποίο ουσιαστικά συμπεριλαμβάνει όλες τις εταιρείες συμμετοχών για τη χρονική περίοδο από το 1988 έως το 2007 και εκτιμά παλινδρομήσεις με σκοπό να ελέγξει εάν ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία σύστημα συνδέεται με την χρηματοοικονομική μόλυνση μεταξύ τραπεζών και τελικώς παρέχει στοιχεία μιας θετικής σύνδεσης μεταξύ τους.

Εστιάζει την έρευνά του στον συστημικό κίνδυνο. Ο συστημικός κίνδυνος ορίζεται ως ο κίνδυνος ή η πιθανότητα ζημίας σε ένα ολόκληρο σύστημα(Kaufman and Scott,2000). Οι De Bandt and Hartmann(2000) μετά την επισκόπηση σχετικής βιβλιογραφίας σημειώνουν ότι η χρηματοοικονομική μόλυνση μπορεί να θεωρηθεί ως η κλασική περίπτωση συστημικού κινδύνου. Στηριζόμενος ο Khan(2010) στην παραπάνω εννοιολογική προσέγγιση του συστημικού κινδύνου προσπαθεί να εξετάσει εάν η λογιστική της εύλογης αξίας συσχετίζεται με μία αύξηση του συστημικού κινδύνου διαμέσου της σχέσης μεταξύ εύλογης αξίας και χρηματοοικονομικής μόλυνσης την οποία ερευνά.

Πιο συγκεκριμένα, για να προσδιορίσει την έκταση κατά την οποία ένα λογιστικό σύστημα είναι προσανατολισμένο στην εύλογη αξία υπολογίζει τον δείκτη του συνόλου του ενεργητικού και παθητικού που χρησιμοποιεί την εύλογη αξία για όλες τις τράπεζες του δείγματος προς το σύνολο του ενεργητικού για αυτές τις τράπεζες. Όσο υψηλότερος αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία είναι το λογιστικό σύστημα.



Κάνει δύο υποθέσεις. Πρώτον ότι ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία σύστημα συνδέεται με την αύξηση του συστημικού κινδύνου στο τραπεζικό σύστημα. Για την εξέταση της υπόθεσης αυτής χρησιμοποιεί στο υπόδειγμά του τους εξής παράγοντες: **α)** τις χρηματοοικονομικές δυσκολίες στο τραπεζικό σύστημα (η βιωσιμότητα κάποιων πολύ μεγάλων τραπεζών είναι εξαιρετικής σημασίας για την σταθερότητα ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος), **β)** την έκταση κατά την οποία το λογιστικό σύστημα είναι προσανατολισμένο στην εύλογη αξία, **γ)** για να ελέγξει τους μακροοικονομικούς παράγοντες χρησιμοποιεί μια μεταβλητή για να ελέγξει την επιρροή που έχουν οι αλλαγές στις συνθήκες τις αγορές στην σχέση ανάμεσα στην χρηματοοικονομική μόλυνση και την έκταση της εφαρμογής της εύλογης αξίας καθώς και μία ακόμη μεταβλητή για τα τρίμηνα ομόλογα με εγγύηση της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών. Η δεύτερη υπόθεση που κάνει είναι ότι ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία λογιστικό σύστημα συνδέεται με την αύξηση του συστημικού κινδύνου στο τραπεζικό σύστημα κατά τη διάρκεια περιόδων έλλειψης ρευστότητας της αγοράς. Για να ερευνήσει την δεύτερη αυτή υπόθεση διευρύνει την εξίσωση προσθέτοντας έναν ακόμη παράγοντα που δείχνει τις περιόδους απουσίας ρευστότητας της αγοράς.

Βρίσκει ότι η έκταση στην οποία το λογιστικό σύστημα είναι προσανατολισμένο στην εύλογη αξία είναι κατά μέσο όρο 0,37 για το σύνολο, και 0,16 ατομικά για κάθε τράπεζα.

Μέχρι το Δεκέμβριο του 1993 το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού που αποτιμάται στην εύλογη αξία είναι λιγότερο του 5% του συνόλου του ενεργητικού των τραπεζών του δείγματος. Τον Μάιο του 1993 το Συμβούλιο των Αμερικανικών Λογιστικών Προτύπων (FASB) εξέδωσε το πρότυπο 115 λογιστική για κύριες επενδύσεις σε χρεωστικούς και μετοχικούς τίτλους, ο οποίος απαιτούσε την ταξινόμηση των τίτλων αυτών σε τρεις κατηγορίες: α) σε αυτούς που διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους β) στους



διαπραγματεύσιμους και γ) στους διαθέσιμους προς πώληση τίτλους. Επίσης απαιτούσε την αποκάλυψη σε εύλογη αξία των διαπραγματεύσιμων και των διαθέσιμων προς πώληση τίτλων. Το πρότυπο αυτό τέθηκε σε ισχύ για όλα τα οικονομικά έτη που τελείωναν μετά την 31 Δεκεμβρίου του 1993. Με την εφαρμογή του προτύπου αυτού η έκταση στην οποία το λογιστικό σύστημα είναι προσανατολισμένο στην εύλογη αξία για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος παρουσίασε κατακόρυφη αύξηση από 5% σε 24%. Η αύξηση αυτή συνεχίστηκε με την εισαγωγή του προτύπου 119 για τις εκτιμήσεις της εύλογης αξίας των παραγώγων και κορυφώθηκε με το πρότυπο 133 το οποίο έδωσε την εντολή για αναγνώριση των παραγώγων σαν στοιχεία του ενεργητικού ή παθητικού φθάνοντας το 66% τον Σεπτέμβριο του 2002.

Βρίσκει ότι μία τράπεζα είναι πιο πιθανό να παρουσιάσει πολύ χαμηλές αποδόσεις όταν οι μεγαλύτερες τράπεζες αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες. Αυτό αποτελεί στοιχείο χρηματοοικονομικής μόλυνσης μεταξύ των τραπεζών. Επιπλέον παρατηρεί ότι ο συντελεστής της σχέσης μεταξύ της εύλογης αξίας και των χρηματοοικονομικών δυσχερειών των μεγαλύτερων τραπεζών είναι θετικός και στατιστικά σημαντικός κάτι το οποίο υποδηλώνει ότι ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία λογιστικό σύστημα συνδέεται με αύξηση της χρηματοοικονομικής μόλυνσης του τραπεζικού συστήματος. Περαιτέρω τα αποτελέσματα της έρευνάς του δείχνουν ότι ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία λογιστικό σύστημα συνδέεται με την αύξηση της χρηματοοικονομικής μόλυνσης μόνον κατά τη διάρκεια περιόδων που χαρακτηρίζονται από έλλειψης ρευστότητας.

Η διαστρωματική του ανάλυση δείχνει ότι επιπλέον χρηματοοικονομική μόλυνση που συνδέεται με την εύλογη αξία είναι πιο πιθανό να εξαπλωθεί

α) σε τράπεζες με χαμηλή κεφαλαιοποίηση οι οποίες δεν έχουν την ικανότητα να απορροφήσουν τις απώλειες από την πτώση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων χωρίς να οδηγηθούν σε παραβίαση των δεικτών



κεφαλαιακής επάρκειας και για το λόγο αυτό οδηγούνται σε βεβιασμένες πωλήσεις.

β) σε τράπεζες οι οποίες έχουν σχετικά υψηλότερη αναλογία περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που αποτιμώνται στην εύλογη αξία.

Δηλώνει ότι δεν έχει βρει αιτιώδη σχέση μεταξύ λογιστικής της εύλογης αξίας και επιπλέον χρηματοοικονομικής μόλυνσης μεταξύ των τραπεζών αλλά απλά ότι παρέχει στοιχεία μιας θετικής σύνδεσης μεταξύ τους. Πιστεύει ότι τα ευρήματά του θα μπορούσαν να αποτελέσουν αντικείμενο ενδιαφέροντος για τους ιθύνοντες χάραξης πολιτικής και τις ρυθμιστικές αρχές.

Διαπιστώνει από την έρευνά του, ότι η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων σε αγοραίες τιμές κατά τη διάρκεια περιόδων που χαρακτηρίζονται από απουσία ρευστότητας της αγοράς μπορεί να αυξήσει την χρηματοοικονομική μόλυνση και για το λόγο αυτό οι υπολογισμοί της εύλογης αξίας δεν θα πρέπει να βασίζονται σε καθορισμένες τιμές ή συναλλακτικές τιμές όταν οι αγορές δεν λειτουργούν εύρυθμα ή όταν οι συναλλαγές είναι αναγκαστικές. Συνεπώς με τα ευρήματα της έρευνας του είναι οι οδηγίες που εξέδωσε τον Απρίλιο του 2009 το συμβούλιο των Αμερικανικών λογιστικών προτύπων (FASB). Στις οδηγίες αυτές (FAS 157-4), σημειώνεται ότι μια αξιολογική μείωση στην ένταση και την δραστηριότητα μιας αγοράς για ένα περιουσιακό στοιχείο ή μία υποχρέωση ίσως είναι ενδεικτική αγορών οι οποίες δεν λειτουργούν ομαλά και μια σημαντική προσαρμογή στις συναλλαγές ή στις καθορισμένες τιμές ίσως είναι απαραίτητη για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας για τέτοιου είδους περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις.

Ο Khan (2010) δεν προσπαθεί να αποδείξει την ανωτερότητα της λογιστικής του ιστορικού κόστους σε σχέση με την εύλογη αξία. Τα πλεονεκτήματα της περισσότερο έγκαιρης και σχετικής πληροφόρησης που



απορρέουν από ένα προσανατολισμένο στην εύλογη αξία λογιστικό σύστημα ίσως υπερισχύει των πλεονεκτημάτων ενός συστήματος βασισμένου στην λογιστική του ιστορικού κόστους εάν οι αγορές χαρακτηρίζονται από ρευστότητα και ανταγωνισμό. Δεδομένου ότι οι τιμές στις οποίες πραγματοποιούνται συναλλαγές σε αγορές που δεν έχουν βάθος και δεν χαρακτηρίζονται από ανταγωνισμό μπορεί να αποκλίνουν σημαντικά από τις θεμελιώδεις τιμές σε υποθετικές και χωρίς τριβές ανταγωνιστικές αγορές, συμπεραίνουμε ότι η ανωτερότητα ενός συστήματος βασισμένου στην λογιστική της εύλογης αξίας δεν είναι προφανής σε αυτό το πλαίσιο.

Δηλώνει ότι η εύλογη αξία από μόνη της ίσως να μην αυξήσει την χρηματοοικονομική μόλυνση μεταξύ των τραπεζών. Μόνον όταν η εύλογη αξία χρησιμοποιείται ως εισροή για δείκτες των ρυθμιστικών αρχών, για τον μηχανισμό εσωτερικού ελέγχου και ως κίνητρο συμβάσεων για τη διοίκηση είναι που μπορεί ένα περισσότερο προσανατολισμένο στην εύλογη αξία λογιστικό σύστημα να δράσει μαζί με τις συνθήκες τις αγοράς για να αυξήσει τη χρηματοοικονομική μόλυνση.

Από την άλλη πλευρά, οι **Amel - Zadeh και Meeks (2009)** 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, όπως επίσης δεν βρίσκουν στοιχεία τα οποία να συνδέουν την εύλογη αξία με την αύξηση της χρηματοοικονομικής μόλυνσης και του εκτιμώμενου κινδύνου πτωχεύσεως των τραπεζών.

Η έρευνά τους εστιάζεται στην επιρροή της εύλογης αξίας στην πραγματική ή δυνητική αποτυχία των τραπεζών. Κίνητρο για την έρευνα αυτή αποτελούν οι ανησυχίες ότι η αποτυχία ή η αυξημένη πιθανότητα αποτυχίας μίας τράπεζας ίσως προκαλέσει αυξημένα προβλήματα στην λειτουργία των άλλων τραπεζών.



Αρχικά αναλύουν τις οικονομικές καταστάσεις των δύο πιο γνωστών και πολυσυζητημένων τραπεζικών αποτυχιών της χρηματοπιστωτικής κρίσης της Northern Rock & Lehman Brothers. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η αποτυχία αυτών των τραπεζών δεν μπορεί να αποδοθεί στην λογιστική της εύλογης αξίας.

Σχήμα 4: Βασικά στοιχεία του ισολογισμού της Northern Rock

Στοιχεία του ισολογισμού της Northern Rock, 31.12.2007	
	£ δις
<u>Ενεργητικό</u>	109.3 (2006: 101.0)
<u>Παθητικό</u>	106.6 (2006: 97.8)
<u>Σταθμισμένο ενεργητικό</u>	20.7
<u>Δείκτες της Βασιλείας 2 %</u>	
Δείκτης Tier 1	7.7
Συνολικό κεφάλαιο	14.4

Εξετάζουν διαφορετικούς αιτίες που πυροδοτούν τραπεζικές πτωχεύσεις και επιπλέον ερευνούν εάν αυτές οι αιτίες συσχετίζονται ή δεν συσχετίζονται με την λογιστική της εύλογης αξίας. Διαχωρίζουν τις αιτίες σε νομικής φύσεως (αφερεγγυότητα ισολογισμών), σε οικονομικές αιτίες και σε δύο αιτίες κανονιστικής φύσεως. Χρησιμοποιούν μοντέλα για να εκτιμήσουν την μόχλευση των εταιρειών σε συνδυασμό με τις συνθήκες της αγοράς για να ελέγξουν τον ισχυρισμό ότι η εύλογη αξία οδηγεί σε περισσότερο επιθετική προ-κυκλική μόχλευση από τις εταιρείες. Επιπλέον η έρευνά τους εξετάζει το τμήμα των CDOs που είναι διαβαθμισμένο σε AAA, παλινδρομώντας το έναντι των ημερήσιων μεταβολών των περιθωρίων συμφωνιών ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (CDS) ως ένα καθοριστικό δυνητικό παράγοντα για τον κίνδυνο πτωχεύσεως των τραπεζών. Μετά την ανάλυση των δεδομένων τους, η μόχλευση των εταιρειών δεν βρέθηκε να είναι προ-κυκλικής φύσεως και τα



περιθώρια των CDS δεν είχαν στατιστικά σημαντική επεξηγηματική ισχύ στην εκτίμηση των αγορών για τον κίνδυνο πτωχεύσεως.

Συμπεραίνουν ότι τραπεζικές πτωχεύσεις είναι δυνατόν να προκύψουν παρά την επάρκεια των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και την φερεγγυότητα του ισολογισμού εξαιτίας αιφνίδιων διαταραχών στις θέσεις ρευστότητας. Τα στοιχεία της έρευνάς τους υποδηλώνουν ότι η πρακτική της καθημερινής αποτίμησης του κινδύνου βάσει των τιμών στην αγορά δεν αυξάνει τον εκτιμώμενο κίνδυνο πτωχεύσεως των τραπεζών ο οποίος περισσότερο εξηγείται από τους περιορισμούς στην διατραπεζική αγορά δανεισμού. Επιπλέον δεν βρίσκουν αποδείξεις ότι η λογιστική της εύλογης αξίας εισάγει προ-κυκλικότητα στους τραπεζικούς ισολογισμούς.

Οι **Harry Huizinga & Luc Laeven** με την έρευνά τους παρέχουν στοιχεία με τα οποία αποδεικνύουν ότι η τρέχουσα ύφεση στις τιμές των μετοχών μπορεί να αποδοθεί περισσότερο στην πτώση των τιμών των δανείων παρά στις εκτιμήσεις της εύλογης αξίας.

Πρώτα υπολογίζουν τις μεγάλες μειώσεις των τιμών στην αγορά των ακινήτων, συμπεριλαμβανομένου των στεγαστικών δανείων και των τίτλων ενυπόθηκων δανείων (mortgage-backed securities). Για να το κάνουν προβαίνουν σε εμπειρική συσχέτιση του Q του Tobin, που υπολογίζεται ως ο λόγος της αγοραίας αξίας προς την λογιστική αξία του ενεργητικού, με την έκθεση του ενεργητικού των τραπεζών. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούν τριμηνιαία λογιστικά δεδομένα από ομίλους τραπεζών (bank holding companies) των Ηνωμένων Πολιτειών για την περίοδο από το 2001 έως το 2008 (η περίοδος αυτή καλύπτει έναν ολόκληρο οικονομικό κύκλο που ξεκινάει από την τελευταία ύφεση η οποία τελείωσε το Νοέμβριο του 2001 και τελειώνει στην τρέχουσα ύφεση η οποία ξεκίνησε το Δεκέμβριο του 2007).

Η ανάλυσή τους επικεντρώνεται στην ακίνητη περιουσία αφού αυτή αποτελεί ένα μεγάλο μέρος του συνολικού ενεργητικού του μέσου όρου των τραπεζών και επιπλέον εφόσον οι πρόσφατες μειώσεις στις τιμές των



αμερικανικών ακινήτων έχουν εγείρει αμφιβολίες σχετικά με την υποκείμενη αξία αυτών των περιουσιακών στοιχείων. Υπολογίζουν αξιοσημείωτη πτώση στα στεγαστικά δάνεια των τραπεζών (σε σχέση με άλλα δάνεια) η οποία αρχίζει το 2005 και κατά μέσο όρο αγγίζει το 10% μέσα στο 2008. Εφόσον η μέση τράπεζα συμμετοχών το 2008 κατέχει περίπου το 54% του ενεργητικού της με τη μορφή στεγαστικών δανείων, η τεκμαρτή πτώση στις τιμές των δανείων προχωρεί αρκετά προς την κατεύθυνση της ερμηνείας της τρέχουσας ύφεσης στις τιμές των τραπεζικών μετοχών. Επιπλέον βρίσκουν ότι οι επενδυτές ξεκινούν να προεξοφλούν τις συμμετοχές των τραπεζών σε ενυπόθηκους τίτλους μέσα στο 2008. Γι' αυτό το έτος βρίσκουν μια μέση πτώση σε αυτά τα περιουσιακά στοιχεία της τάξεως του 24%(σε σχέση με άλλους τίτλους), ενώ η μέση έκθεση σε ενυπόθηκους τίτλους αποτελεί το 10% του ενεργητικού. Η πτώση στην αγορά των τίτλων με ενυπόθηκη εξασφάλιση, οι οποίοι είναι διαθέσιμοι προς πώληση (afs-και άρα αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους) υπολογίζεται ότι φθάνει το 23% έναντι μιας πτώσης της τάξεως του 32% των ενυπόθηκων τίτλων που διακρατούνται μέχρι τη λήξη (και αποτιμώνται στο ιστορικό κόστος).

Βρίσκουν επομένως μια μεγαλύτερη πτώση για τους ενυπόθηκους τίτλους που διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους από ότι στους ενυπόθηκους τίτλους οι οποίοι είναι διαθέσιμοι προς πώληση, υποδηλώνοντας ότι η εύλογη αξία αναγνωρίζει τη χειροτέρευση των ενυπόθηκων τίτλων σε μεγαλύτερο βαθμό από το αναπόσβεστο κόστος.

Ενώ δεν συναντούν άμεσα το ζήτημα της προ-κυκλικότητας της λογιστικής της εύλογης αξίας, βρίσκουν ότι σε μια περίοδο ύφεσης στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων όπως είναι το 2008, που ήδη είχε διανυθεί ένα χρόνος μέσα στην κρίση των στεγαστικών δανείων των Ηνωμένων Πολιτειών, η χρηματιστηριακή αγορά δείχνει πτώση σε τράπεζες η οποία είναι μεγαλύτερη από αυτή που δίνουν σε εύλογες τιμές οι τίτλοι με ενυπόθηκη εξασφάλιση. Αυτό υποδεικνύει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας όπως τώρα



εφαρμόζεται είναι λιγότερο προ-κυκλική από ότι θα ήταν κάθε είδους λογιστική η οποία βασίζεται αποκλειστικά στις αποτιμήσεις της χρηματιστηριακής αγοράς.

Κατά την άποψή τους το κύριο καθήκον του λογιστικού συστήματος είναι η παροχή αξιόπιστης πληροφόρησης και δεν θα πρέπει να υπάρχει συμβιβασμός σε σχέση με αυτόν τον σκοπό λόγω ανησυχιών για προ-κυκλικότητα των παρεχόμενων πιστώσεων. Το κανονιστικό πλαίσιο των τραπεζών είναι αυτό που πρέπει να έχει ως στόχο το ζήτημα της προ-κυκλικότητας, το οποίο ίσως θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί από την πλευρά τους με καθορισμό κυκλικών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

3.2.3 ΑΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ ΩΣ ΜΕΣΟΥ ΕΠΙΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΨΗ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑΣ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΤΑΡΑΧΩΝ.

Η σχετικότητα και η αξιοπιστία αποτελούν θεμελιώδη κριτήρια των λογιστικών αντικειμένων και θα πρέπει να αναγνωρίζονται και να περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις μιας οικονομικής οντότητας. Η λογιστική αρχή επιμέτρησης υποχρεούται να συμβάλλει αποφασιστικά σε δημιουργία πληροφόρησης ικανής για λήψη οικονομικών αποφάσεων των χρηστών.

Ο ισχυρισμός κατά της εύλογης αξίας στηρίζεται στο γεγονός ότι η μέτρηση των μακροπρόθεσμων και άυλων στοιχείων του ενεργητικού δεν είναι πάντοτε εφικτή εξαιτίας της απουσίας διαθεσιμότητας εισροών του επιπέδου ένα, δηλαδή καθορισμένων τιμών από ενεργές αγορές για πανομοιότυπα περιουσιακά στοιχεία. Οι διοικήσεις επομένως αναγκάζονται να στηρίζονται σε υποθέσεις ακόμη και προβλέψεις για τον καθορισμό των εύλογων αξιών των περιουσιακών τους στοιχείων. Ακόμη όμως και οι πιο



αξιόλογες διοικήσεις είναι δυνατό να οδηγηθούν σε λάθος συμπεράσματα και αποφάσεις.

Οι **Vincent Bignon Yuri Biondi Xavier Ragot (2009)** περιγράφουν πώς κάτω από ιδανικές συνθήκες, το μοντέλο που βασίζεται σε εύλογες αξίες μπορεί να εισάγει αντικειμενικές αξίες, οι οποίες καθορίζονται έξωθεν, στον χώρο της αγοράς. Όμως εξαιτίας της απουσίας ολοκληρωμένων και πλήρως αποτελεσματικών αγορών οι εύλογες αξίες εισάγουν μεταβλητότητα στους ισολογισμούς και μέσω αυτών στα δημοσιευμένα κέρδη και επομένως δεν μπορούν να θεωρηθούν ως καταλληλότερο μέσο επιμέτρησης. Το γεγονός αυτό αποδεικνύεται εξαιρετικά δυσχερή, σε περίπτωση που οι αγορές θεωρούνται ευάλωτες σε υπερβάλλουσα μεταβλητότητα, κάτι το οποίο η πρόσφατη εμπειρία των χρηματοπιστωτικών αγορών φαίνεται να υποστηρίζει. Επιπλέον δηλώνουν ότι γίνεται ακόμη πιο προβληματική η κατάσταση όταν εμφανίζονται οι συνέπειες της προ-κυκλικότητας που απειλούν να εντείνουν την μεταβλητότητα περαιτέρω.

Τονίζουν ότι εξαιτίας της απουσίας πλήρως αποτελεσματικών αγορών, η εύλογη αξία αναγκαστικά βασίζεται σε πολλές περιπτώσεις σε κατασκευή μοντέλων αποτίμησης και με τον τρόπο αυτό οι εκτιμήσεις της γίνονται υποκειμενικές και επομένως αναξιόπιστες.

Ο **Michel Magnan(2009)** επιβεβαιώνει τον ισχυρισμό ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν αποτελεί το καλύτερο μέσο επιμέτρησης. Σημειώνει ότι η πληροφόρηση που προσφέρει χαρακτηρίζεται από υψηλή μεταβλητότητα και αστάθεια και αναφέρει ως διαφωτιστικό παράδειγμα την περίπτωση της Credit Suisse.

Η Credit Suisse στις 12 Φεβρουαρίου του 2008 δημοσιεύει το καταγεγραμμένο εισόδημα της για το 2007 το οποίο είναι 8.5 δις.ελβετικά φράγκα. Στις 19 Φεβρουαρίου του 2008 ανακοινώνει ότι μερικές επιπλέον διαδικασίες ελέγχου έχουν οδηγήσει στην ανατιμολόγηση των βασικών



θέσεων οι οποίες είναι εξασφαλισμένες με περιουσιακά στοιχεία με αποτέλεσμα η τρέχουσα συνολική εύλογη αξία των θέσεων αυτών να μειώνεται κατά 2.85 δις δολάρια. Τελικώς στις 20 Μαρτίου του 2008 δημοσιεύει το λειτουργικό εισόδημα του 2007 το οποίο έχει επαναπροσδιοριστεί προς τα κάτω σε 1.18 δις ελβετικά φράγκα, περίπου στο 10% του αρχικού ποσού. Επομένως με την εύλογη αξία μια εταιρεία μπορεί να είναι φερέγγυα τη μία μέρα και αφερέγγυα μετά από λίγες μέρες. Η πληροφόρηση που προσφέρει από μόνη της είναι πιθανώς αναγκαία αλλά όχι επαρκής.

Η επιπλέον μεταβλητότητα που εισαγάγει στις οικονομικές καταστάσεις ίσως έχει ενισχύσει την εντύπωση οικονομικών επιδόσεων και σταθερότητας κατά την περίοδο της φούσκας που προηγήθηκε της κρίσης. Όταν με την έναρξη της κρίσης ξεκίνησε η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, η εύλογη αξία προκάλεσε ανακατατάξεις στους ισολογισμούς και ίσως μεγέθυνε την κρίση.

Σημειώνει επίσης ότι λογιστική της εύλογης αξίας χωρίς επαρκείς επιπλέον αποκαλύψεις δεν αποδεικνύεται να είναι ούτε εύλογη αλλά ούτε καλός αντικατοπτρισμός της αξίας συνυπολογίζοντας τον κίνδυνο. Αναφέρει ότι μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης η Lehman Brothers και η AIG εμφανίζονταν φερέγγυες και επαρκώς κεφαλαιοποιημένες με μεγάλο μέρος των ισολογισμών τους να στηρίζεται στην λογιστική της εύλογης αξίας. Ωστόσο αυτό τελικά που δεν μας είπε η εύλογη αξία ήταν η έκταση του κινδύνου που αντιμετώπιζαν και οι δύο εταιρείες εάν τα γεγονότα δεν συμβάδιζαν με τις προσδοκίες, για την Lehman εξαιτίας της έκθεσής της σε εξασφαλισμένες δανειακές υποχρεώσεις και για την AIG εξαιτίας της έκθεσής της σε συμφωνίες ανταλλαγής κινδύνων αθέτησης (credit default swaps).

Από την έρευνά του έχει λόγους να πιστεύει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας είναι κάτι περισσότερο από απλώς αγγελιοφόρος που μεταφέρει κακές ειδήσεις και για το λόγο αυτό ίσως έχει συντελέσει στην ενίσχυση της κρίσης



ειδικά όσον αφορά στον χρηματοοικονομικό τομέα. Τονίζει βέβαια ότι η σχετικότητα των εύλογων αξιών για τους επενδυτές δεν μπορεί να αμφισβητηθεί, υπάρχουν όμως κάποιες άλλες ιδιότητες τις οποίες ίσως έχουν παραβλέψει οι φορείς καθορισμού προτύπων και οι ρυθμιστικές αρχές.

Οι επικριτές της λογιστικής της εύλογης αξίας εκτός από την μεταβλητότητα που αποδίδουν στο μέσο αυτό επιμέτρησης, αμφισβητούν επίσης την αξιοπιστία του, ειδικά σε περιόδους οικονομικών αναταραχών που χαρακτηρίζονται από έλλειψη ρευστότητας των αγορών και επομένως οι εκτιμήσεις βασίζονται στις εκτιμήσεις και προσδοκίες των διοικήσεων . Υποστηρίζεται ότι οι εύλογες αξίες ,εκτός από αυτές οι οποίες προέρχονται από εισροές του επιπέδου ένα, μπορούν να χειραγωγηθούν από ανέντιμα διευθυντικά στελέχη, τα οποία θα χρησιμοποιήσουν τη διακριτική ευχέρεια που τους παρέχεται ιδίως με τις εκτιμήσεις του επιπέδου 3 της εύλογης αξίας, έτσι ώστε να επιτευχθούν τα επιθυμητά κέρδη.

Οι Laux and leuz (2009-Did Fair Value Accounting Contribute to the Financial Crisis) συμφωνούν ότι οι εκτιμήσεις, οι οποίες βασίζονται σε κατασκευή μοντέλων μπορούν να είναι κάποιες φορές υποκειμενικές αλλά το γεγονός αυτό δεν σημαίνει ότι η λογιστική του ιστορικού κόστους καθίσταται αυτομάτως ανώτερο μέσο επιμέτρησης. Με την έρευνά τους αναγνωρίζουν ποια είδη των τραπεζικών ισολογισμών αποτιμώνται στην εύλογη αξία σημειώνοντας σε ποιες περιπτώσεις η διοίκηση έχει τη μεγαλύτερη διακριτική ευχέρεια στον καθορισμό της αξίας τέτοιων περιουσιακών στοιχείων.

Σημειώνουν ότι οι εισροές του επιπέδου 1 συνήθως παρέχουν αξιόπιστη πληροφόρηση, ενώ οι εισροές του επιπέδου 2 παρέχουν μικρή διακριτική ευχέρεια στη διοίκηση. Όσον αφορά στις εισροές του επιπέδου 3 αναφέρουν ότι παρέχεται στη διοίκηση αξιόλογη δυνατότητα χειρισμού των τιμών. Σε αντίθεση το ιστορικό κόστος το οποίο αποτελεί την εναλλακτική λύση αποτίμησης δεν δίνει δυνατότητα χειραγώγησης των τιμών όμως



επιπλέον αναφέρουν ότι συχνά γίνεται αντικείμενου κριτικής εξαιτίας του ότι δεν αποτελεί σχετικό και έγκαιρο μέτρο. Συγκεκριμένα η λογιστική του ιστορικού κόστους δεν αναγνωρίζει κέρδη μέχρι το περιουσιακό στοιχείο να πωληθεί. Για το λόγο αυτό ίσως παρέχει κίνητρα για τις τράπεζες να πωλήσουν επιλεκτικά στοιχεία που εμπορεύονται σε αγορές με ρευστότητα και έχουν αποτιμηθεί στην εύλογη αξία τους.

Με έξυπνο τρόπο σημειώνουν ότι ακόμη και αν επιτρέπονταν στις τράπεζες αυτές να δημοσιεύσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία στο ιστορικό κόστος τους, οι επενδυτές κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 ακόμη θα ανησυχούσαν για αυτές και την αξιοπιστία τους για το λόγο ότι διακρατούν σημαντικού μεγέθους χαρτοφυλάκια με ενυπόθηκους τίτλους ακόμη και αν δεν ήταν εμφανής η απομείωσή της αξίας των χαρτοφυλακίων τους, λόγω της αποτίμησής τους στο ιστορικό κόστος.

Συνοψίζουν αναφέροντας ότι η λογιστική της εύλογης αξία χάνει κάποια από τα επιθυμητά χαρακτηριστικά της όταν δεν είναι διαθέσιμες καθορισμένες τιμές από ενεργές αγορές και απαιτείται να χρησιμοποιηθούν μοντέλα για τον προσδιορισμό της και επομένως χρειάζεται περεταίρω βελτιώσεις. Η χαλάρωση των κανόνων ή η παροχή μεγαλύτερης διακριτικής ευχέρειας στην διοίκηση κατά τη διάρκεια περιόδων κρίσεως ανοίγει τον δρόμο για χειρισμό των τιμών και μπορεί να μειώσει την αξιοπιστία της λογιστικής πληροφόρησης σε μια περίοδο που είναι κρίσιμης σημασίας. Οι επενδυτές άλλωστε πιστεύουν ότι η χρήση της διακριτικής ευχέρειας γίνεται για την διόγκωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Η προκύπτουσα έλλειψη διαφάνειας για την φερεγγυότητα των τραπεζών θα μπορούσε να αποτελέσει ένα μεγαλύτερο πρόβλημα σε περιόδους κρίσης από ότι τα αποτελέσματα μιας πιθανής χρηματοοικονομικής μόλυνσης εξαιτίας αυστηρότερης εφαρμογής της λογιστικής της εύλογης αξίας.

Σε μια άλλη τους έρευνα οι **Laux & Leuz** (The crisis of fair value accounting: making sense of the recent debate - 2009) προβαίνουν σε μία



ανάλυση της αξιοπιστίας που προσφέρει η λογιστική της εύλογης αξίας καθώς όμως και της ακαταλληλότητας της για την επιμέτρηση περιουσιακών στοιχείων που διακρατούνται μέχρι τη λήξη, ιδίως σε περιόδους κρίσης. Υποστηρίζουν ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είναι ούτε υπεύθυνη για την κρίση, ούτε όμως είναι απλώς ένα σύστημα μέτρησης που αναφέρει τις αξίες των στοιχείων του ενεργητικού χωρίς να έχει οικονομικές επιπτώσεις από μόνη της και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η χρήση της είναι η πλέον κατάλληλη λόγω απουσίας καλύτερης εναλλακτικής μεθόδου, ουσιαστικά αναλύουν έναν συμβιβασμό μεταξύ αξιοπιστίας και καταλληλότητας.

Δηλώνουν ότι οι τιμές της αγοράς ακόμη και αν δεν είναι πάντα κατάλληλες είναι λιγότερο επιρρεπείς σε μεθοδεύσεις και συγκαλύψεις. Η λογιστική ιστορικού κόστους δεν αποτελεί τη λύση στα προβλήματα αυτά εφόσον μπορεί να ενισχύσει τα στρεβλά κίνητρα δράσης των οικονομικών παραγόντων μέσω της λεγόμενης πρακτικής “gains trading”. Η συμμετοχή των τραπεζών στην πρακτική αυτή αναφέρεται στην πώληση υπερεκτιμημένων στοιχείων ενεργητικού με σκοπό την πρόωρη πραγματοποίηση κερδών, με παράλληλη διακράτηση των στοιχείων που παρουσιάζουν απώλειες αξίας έτσι ώστε οι απώλειες αυτές να μην εμφανίζονται στους λογαριασμούς της επιχείρησης.

Η ανησυχητική αυτή πρακτική άλλωστε ήταν μια από τις βασικές αιτίες της εισαγωγής της λογιστικής της εύλογης αξίας για την αποτίμηση των χρηματοπιστωτικών μέσων. Επιπλέον η τιτλοποίηση των δανείων, τα οποία αποτιμούνταν στο αποσβεσμένο κόστος τους και παραδοσιακά κρατούνταν μέχρι τη λήξη τους, θα μπορούσαν να καθοδηγηθούν από την επιθυμία των τραπεζών για να πραγματοποιήσουν λογιστικά κέρδη νωρίς. Συνεπώς η τιτλοποίηση είναι μια εκδήλωση της πρακτικής “gains trading” και κυριάρχησε την περίοδο πριν από την κρίση. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αποτελεί ψευδαίσθηση να πιστεύεται ότι αγνοώντας τις τιμές της αγοράς ή



την τρέχουσα πληροφόρηση, παρέχεται η βάση για ένα πιο σταθερό τραπεζικό σύστημα.

Οι **Peter Fiechter & Conrad Meyer** δεν κατηγορούν άμεσα τον τρόπο προσδιορισμού της εύλογης αξίας για αναξιόπιστα αποτελέσματα μέσω της διακριτικής ευχέρειας που παρέχει αλλά εφιστούν την προσοχή στην κριτική αντιμετώπιση των εύλογων αξιών σε περιόδους κρίσης, εξαιτίας των κινήτρων της διοίκησης να εκμεταλλευτεί αυτή την διακριτική ευχέρεια προς όφελός της.

Για την έρευνά τους χρησιμοποιούν ένα δείγμα από 315 εταιρείες συμμετοχών των Ηνωμένων Πολιτειών από τις οποίες συλλέγουν τριμηνιαία δεδομένα για τα κέρδη ή τις απώλειες που προέκυψαν εξαιτίας της εύλογης αξίας από το πρώτο τρίμηνο του 2008 έως το πρώτο τρίμηνο του 2009. Εστιάζουν στα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημιές των χρηματοοικονομικών μέσων, τα οποία είναι αυτά τα κέρδη ή οι απώλειες που σχετίζονται με τα περιουσιακά στοιχεία ή τις υποχρεώσεις τα οποία παραμένουν ακόμη στην εταιρεία κατά την ημερομηνία υποβολής της έκθεσης και τα οποία επιπλέον μπορούν ευκολότερα να τύχουν χειρισμού από τη διοίκηση τα οποία και ονομάζουν εισόδημα από την εύλογη αξία (fair value income).

Εξετάζουν το δείγμα τους, έτσι ώστε να διαπιστώσουν εάν οι τράπεζες χρησιμοποιούν τη διακριτική ευχέρεια που τους παρέχει η εύλογη αξία για να διαχειρίζονται τα κέρδη τους κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 και οδηγούνται σε μη αξιόπιστα οικονομικά αποτελέσματα. Επιπλέον διερευνούν την επιρροή της εταιρικής διακυβέρνησης στην χρήση της διακριτικής ευχέρειας που παρέχεται για την επιμέτρηση της εύλογης αξίας

Η έρευνά τους υποδεικνύει μια ισχυρή αρνητική σχέση μεταξύ του εισοδήματος από την εύλογη αξία και των κερδών προ εύλογης αξίας. Αυτό



σημαίνει ότι τράπεζες οι οποίες είχαν χαμηλά κέρδη προ εύλογης αξίας αναγνωρίζουν τώρα υψηλότερο εισόδημα λόγω της εύλογης αξίας την οποία διαμορφώνουν βάσει της διακριτικής ευχέρειας που τους παρέχεται. Επιπλέον βρίσκουν μια στατιστικά σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών στα κέρδη προ εύλογης αξίας και το εισόδημα από την εύλογη αξία. Τα ευρήματα τους αυτά αναφέρονται στο εισόδημα από τη συνολική εύλογη αξία αλλά και πιο ειδικά στο εισόδημα από την εύλογη αξία επιπέδου 3. Και τα δύο αυτά ευρήματα της έρευνας τους ενισχύουν την άποψη περί εξομάλυνσης κερδών και πιο συγκεκριμένα μπορούν να ερμηνευτούν ως αποδεικτικά στοιχεία ότι οι διοικήσεις των τραπεζών διαχειρίζονται προς όφελός τους τις εκτιμήσεις της εύλογης αξίας και ειδικά του επιπέδου 3.

Όσον αφορά στην εταιρική διακυβέρνηση, βρίσκουν λίγες αποδείξεις που να συνδέουν την καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση με μείωση των φαινομένων εξομάλυνσης των κερδών. Χρησιμοποιούν τέσσερις μεταβλητές για την εταιρική διακυβέρνηση τις οποίες η προηγούμενη βιβλιογραφία αναγνωρίζει σαν ισχυρούς μηχανισμούς περιορισμού της χειραγώγησης των κερδών: α) το συμβούλιο ελέγχεται από μια πλειοψηφία ανεξάρτητων ατόμων που δεν προέρχονται μέσα από την εταιρεία β) η θέση του CEO και του προέδρου διαχωρίζεται γ) υπάρχει τουλάχιστον ένας χρηματοοικονομικός εμπειρογνώμονας στην ελεγκτική επιτροπή και δ) η ελεγκτική επιτροπή συνθέτεται αποκλειστικά από ανεξάρτητους, μη μέλη της εταιρείας.

Συμπεραίνουν ότι ο παράγοντας «ανεξάρτητα άτομα μη μέλη» (independent outsiders) είναι ο μοναδικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης που αξιοσημείωτα περιορίζει τη χειραγώγηση των κερδών. Διαπιστώνουν επιπλέον ότι το θετικό αποτέλεσμα μιας ισχυρής εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με την τιμή αναφέρεται συγκεκριμένα στην εύλογη αξία επιπέδου 3, για την οποία γίνεται πιο αποτελεσματική όπως αποδεικνύεται.



Δεν κατηγορούν την λογιστική της εύλογης αξίας ότι επέτεινε την χρηματοοικονομική κρίση και ούτε προβάλλουν επιχειρήματα ενάντια σε αυτήν την αρχή μέτρησης. Σημειώνουν ότι όταν η εύλογη αξία δεν μπορεί να είναι marked-to-market η διοίκηση πρέπει να χρησιμοποιήσει υποθέσεις για την εκτίμησή της. Συνεπώς ο προσδιορισμός της εύλογης αξίας προσφέρει ένα μέτρο ευελιξίας το οποίο η διοίκηση ίσως εκμεταλλευτεί για να επιτύχει συγκεκριμένους στόχους όσον αφορά την κερδοφορία της. Εξηγούν ότι είναι χαμηλής αξίας οι εκτιμήσεις mark-to-model και απλά εφιστούν την προσοχή και στέκονται απέναντι στην τυφλή εμπιστοσύνη στα λογιστικά νούμερα τα οποία είναι βασισμένα σε υποκειμενικές υποθέσεις.

Την ανησυχία τους σχετικά με την αξιοπιστία και την σχετικότητα της εύλογης αξίας όταν υπάρχει απώλεια ρευστότητας στην αγορά, εκφράζουν και οι **Peter Fiechter & Zoltan Novotny-Farkas** οι οποίοι διερευνούν κατά πόσο η σχετικότητα της τιμής της εύλογης αξίας αλλάζει κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η λογιστική πληροφόρηση παρουσιάζει σχετικότητα ως προς την αξία όταν αντικατοπτρίζεται στην τιμή των μετοχών με τον προβλεπόμενο τρόπο. Επιπλέον εξετάζουν κατά πόσο θεσμικοί παράγοντες επηρεάζουν την αποτίμηση της αγοράς για τις εύλογες αξίες.

Χρησιμοποιούν ένα παγκόσμιο δείγμα από 322 τράπεζες οι οποίες εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ και συλλέγουν δεδομένα για τις αναγνωρισμένες εύλογες αξίες για τα έτη 2006, 2007 και 2008 και εφαρμόζουν ένα τροποποιημένο μοντέλο Ohlson. Σύμφωνα με τον Ohlson η αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται ως η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων συν τα προεξοφλημένα μελλοντικά αναμενόμενα υπερκανονικά κέρδη.

Δηλώνουν ότι γενικά η εύλογη αξία παρουσιάζει σχετικότητα ως προς την τιμή. Ωστόσο βρίσκουν ότι οι συντελεστές αποτίμησης ποικίλουν ανάλογα



με θεσμικούς παράγοντες αλλά και ανάλογα με παράγοντες που επηρεάζουν ξεχωριστά κάθε επιχείρηση.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας τους, τα περιουσιακά στοιχεία στα οποία εφαρμόζεται η εύλογη αξία προαιρετικά, εμφανίζονται να αντιμετωπίζουν μια μείωση στην τιμή τους σε χώρες με χαμηλή κανονιστική ποιότητα. Επιπλέον δείχνουν ότι όταν υπάρχει σημαντική έκθεση σε ενυπόθηκες επενδύσεις αυτό έχει ως αποτέλεσμα χαμηλότερη σχετικότητα και αξιοπιστία της τιμής για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται στην εύλογη αξία. Τελικώς βρίσκουν ότι η σχετικότητα και η αξιοπιστία της τιμής αυτών των περιουσιακών στοιχείων έχει μειωθεί με την χειροτέρευση της κρίσης.

Εκτιμώντας τα παραπάνω ευρήματά τους εκφράζουν την ανησυχία τους για την γενικότερη αξιοπιστία των εύλογων αξιών. Διατείνονται ότι οι εύλογες αξίες ίσως προσφέρουν αξιοπιστία και σχετικότητα κατά τη διάρκεια περιόδων που χαρακτηρίζονται από φυσιολογικές συνθήκες αλλά υπολείπονται αυτών των χαρακτηριστικών κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής αστάθειας. Επιπλέον δείχνουν ότι όταν τα κίνητρα της διοίκησης για χειρισμό των τιμών είναι ισχυρά (χαμηλά εποπτικά ίδια κεφάλαια ή υψηλή έκθεση σε ενυπόθηκους τίτλους), τότε οι επενδυτές συμπεριλαμβάνουν αυτήν την υψηλότερη πιθανότητα για χειραγώγηση των τιμών σε μια μεγαλύτερη μείωση της εκτίμησης τους για την τιμή αυτών των περιουσιακών στοιχείων.

Μια διαφορετική προσέγγιση επιχειρεί ο **Stephen G. Ryan (2008)**. Αρχικά κάνει μια επισκόπηση των θεσμικών πτυχών και των πτυχών της αγοράς για τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και για άλλες επενδυτικές θέσεις και περιγράφει με ποιο τρόπο η κρίση των επισφαλών δανείων επηρέασε τις θέσεις αυτές. Στη συνέχεια επικεντρώνεται στην ανάλυση του ρόλου της λογιστικής γενικά καθώς και στον ορισμό της εύλογης αξίας. Επικεντρώνεται στα θέματα που προκύπτουν από την ιεράρχηση της εύλογης



αξίας σε επίπεδα, τονίζοντας ότι η εκτίμηση του επιπέδου 3 φαίνεται να είναι εξαιρετικά δύσκολη και να εγείρει αμφιβολίες για την αξιοπιστία της.

Ο Ryan(2010) αναφέρει ότι ολόκληρο το οικονομικό σύστημα απέτυχε να εκτιμήσει τον κίνδυνο της ραγδαίας ανάπτυξης των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής εξασφάλισης, καθώς και να προβλέψει το αναπόφευκτο τέλος της αύξησης των τιμών των κατοικιών και της πρωτοφανούς ρευστότητας της παγκόσμιας αγοράς. Αυτοί οι παράγοντες συνδυάστηκαν για να ενεργοποιήσουν την χωρίς πειθαρχία συμπεριφορά των δανειστών, δανειζόμενων και επενδυτών, οι οποίοι ήταν αναμφίβολα υπερβολικά αισιόδοξοι για όλο το διάστημα που η αγορά κατοικίας παρουσίαζε θετικά αποτελέσματα. Η οικονομική πολιτική, οι τραπεζικές ρυθμίσεις, η εταιρική διακυβέρνηση, η χρηματοοικονομική πληροφόρηση, η κοινή λογική, ο φόβος του χρέους και της πτώχευσης και όλοι οι άλλοι μηχανισμοί προστασίας δεν φάνηκαν επαρκείς για να συγκρατήσουν αυτές τις συμπεριφορές.

Η λογιστική, είτε της εύλογης αξίας είτε οποιαδήποτε άλλη ποτέ δεν θα καταφέρει να περιορίσει τέτοιες συμπεριφορές. Μπορεί μόνο να διαδραματίσει δύο ρόλους. Πρώτον μπορεί να παράσχει περιοδικές χρηματοοικονομικές αναφορές, οι οποίες ενημερώνουν σχετικά ορθολογικούς και πληροφορημένους παράγοντες της αγοράς σε μια συνεχόμενη βάση και ως εκ τούτου συντελούν στον μετριασμό των δυσμενών επιπτώσεων τέτοιων συμπεριφορών. Δεύτερον μπορεί να παράσχει κοινό πλαίσιο πληροφόρησης πάνω στο οποίο οι παράγοντες της αγοράς μπορούν να βασιστούν για να επαναξιολογήσουν τον εκτιμώμενο κίνδυνο και γενικότερα τις εκτιμήσεις τους όταν ο οικονομικός κύκλος μεταβάλλεται. Κατά την άποψή του η λογιστική της εύλογης αξίας διαδραματίζει και τους δύο ρόλους και ειδικά αυτόν που την καθιστά ικανή να επιτρέπει τέτοιες επαναξιολογήσεις να συμβαίνουν όσο το δυνατόν ταχύτερα και αποτελεσματικότερα, όπως κάνει και τώρα με την κρίση των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής εξασφάλισης. Τονίζει ότι σε σύγκριση με τη λογιστική της εύλογης αξίας, το ιστορικό κόστος θα καθυστερούσε πολύ να



οδηγήσει τους παράγοντες της αγοράς σε επαναξιολογήσεις, γεγονός το οποίο θα χειροτέρευε το οικονομικό κόστος της κρίσης.

Αυτό δεν σημαίνει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας λειτούργησε άψογα κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η κρίση κατέστησε σαφές ότι οι προπαρασκευαστές των οικονομικών καταστάσεων χρειάζονται επιπρόσθετη καθοδήγηση σχετικά με τον υπολογισμό της εύλογης αξίας για αγορές οι οποίες δεν διαθέτουν ρευστότητα και οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων χρειάζονται περισσότερες αποκαλύψεις σχετικά με την εκτίμηση της εύλογης αξίας επιπέδου 3 αλλά και ενημέρωση για την ευαισθησία των τιμών αυτών. Οι προπαρασκευαστές είναι αναγκαίο να παρέχουν τις αποκαλύψεις αυτές στους χρήστες, οι οποίοι με τη σειρά τους πρέπει να τις αναλύουν προσεκτικά και αμερόληπτα.

3.2.4 Η ΕΠΙΡΡΟΗ ΤΩΝ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΕΞΑΙΤΙΑΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.

Την περίοδο που αναδύθηκε η παγκόσμια οικονομική κρίση, οι επικριτές της άρχισαν να αναφέρονται στην εύλογη αξία ως τη βασική αιτία της ενίσχυσης και της επέκτασης της πιστωτικής κρίσης. Οι τράπεζες όπως και άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί με σημαντικά ποσά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στους ισολογισμούς τους, επέκριναν την εύλογη αξία μεταξύ άλλων παραγόντων για την προ-κυκλική φύση της που είχε σαν αποτέλεσμα σοβαρές απώλειες για αυτούς εκείνη τη χρονική στιγμή. Εξαιτίας αυτών των απωλειών, οι οργανισμοί αυτοί απαίτησαν την αναστολή της εφαρμογής της εύλογης αξίας και κατέβαλλαν πιέσεις σε πολιτικούς να αναλάβουν δράση για το θέμα αυτό. Αμέσως μετά, το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων έλαβε αιτήματα από



Ευρωπαίους ηγέτες όπως και από υπουργούς Οικονομικών για την αντιμετώπιση των διαφορών μεταξύ των κανόνων επαναταξινόμησης που εφαρμόζονται στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στα ΔΠΧΠ και στις Γενικά παραδεκτές λογιστικές αρχές των Ηνωμένων Πολιτειών (US GAAP). Η πρόθεση αυτών των αιτημάτων ήταν η επίτευξη ισότιμων όρων ανταγωνισμού για τις τράπεζες που εφαρμόζαν τα ΔΠΧΠ με αυτές των διεθνών ανταγωνιστών τους.

Το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων εισήγαγε στις 13 Οκτωβρίου του 2008, σε σύντομο χρονικό διάστημα και χωρίς να ακολουθήσει τις τακτικές διαδικασίες εξέτασης, μια τροποποίηση του ΔΛΠ 39 – *Χρηματοοικονομικά μέσα: αναγνώριση και μέτρηση* καθώς του ΔΠΧΠ 7 – *Χρηματοοικονομικά μέσα: γνωστοποιήσεις*, για να ανταποκριθεί στα προβλήματα που προέκυψαν εξαιτίας της χρηματοοικονομικής κρίσης.

Αυτές οι τροποποιήσεις επέτρεπαν σε μη παράγωγα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που κρατούνταν για εμπορικούς σκοπούς (AFT) να επαναταξινομηθούν α) ως διαθέσιμα προς πώληση (AFS) ή ως διακρατούμενα μέχρι τη λήξη (HTM) σε εξαιρετικές περιστάσεις και β) ως δάνεια και απαιτήσεις (LAR) αν ανταποκρίνονταν στον ορισμό των δανείων και απαιτήσεων κατά την αρχική αναγνώριση και αν η οντότητα είχε την πρόθεση και την ικανότητα να κρατήσει το χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο για το ορατό μέλλον ή μέχρι τη λήξη.

Ο **Peter Fiechter** επικεντρώνει την έρευνά του στην τροποποίηση αυτή με αντικειμενικό σκοπό την παροχή εμπειρικών στοιχείων σχετικά με το μέγεθος της επαναταξινόμησης που πραγματοποιήθηκε και την επιρροή αυτής της αμφιλεγόμενης τροποποίησης στις οικονομικές καταστάσεις του 2008 για 219 Ευρωπαϊκές τράπεζες που εφαρμόζουν τα ΔΠΧΠ (IFRS).

Διαπιστώνει ότι οι τράπεζες έκαναν εκτεταμένη χρήση των ευκαιριών που παρέχονται από τις τροποποιήσεις και πιο συγκεκριμένα βρίσκει ότι το ένα τρίτο των τραπεζών του δείγματος επωφελήθηκε του πλεονεκτήματος της επαναταξινόμησης. Επιπλέον στις περιπτώσεις που εφαρμόστηκαν οι



τροποποιήσεις επαναταξινομήθηκε ένα πολύ σημαντικό τμήμα των στοιχείων του ενεργητικού (μέσο ποσοστό επαναταξινόμησης 3.9% επί του συνόλου του ενεργητικού και 131% σε σχέση με την λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων).

Συγκρίνοντας τα δημοσιευμένα στοιχεία των τραπεζών πριν και μετά την εφαρμογή των τροποποιήσεων υποδηλώνεται επίσης μια θετική και στατιστικά σημαντική επιρροή της επαναταξινόμησης σε βασικούς οικονομικούς δείκτες όπως είναι η απόδοση του ενεργητικού, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, η χρηματοοικονομική μόχλευση, ο δείκτης tier 1 κεφαλαίου και ο δείκτης του συνολικού εποπτικού κεφαλαίου. Ως εκ τούτου γίνεται προφανές το κίνητρο των χρηματοοικονομικών οργανισμών οι οποίοι άσκησαν πιέσεις για την πραγματοποίηση αυτών των αλλαγών.

Την ίδια στιγμή οι επενδυτές ανησυχούσαν για τις μεταβολές των λογιστικών ρυθμίσεων, για το λόγο ότι γινόταν εμφανές ότι τα νέα πρότυπα μειώνουν τη συνέπεια, συγκρισιμότητα και διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων κάτι το οποίο με τη σειρά του ίσως οδηγεί στην μείωση της εμπιστοσύνης τους παρά στην ενίσχυσή της. Οι τράπεζες μπορούσαν τώρα να επιλέξουν την ημερομηνία της επαναταξινόμησης αναδρομικά βασιζόμενες στη γνώση της μετέπειτα απόδοσης της τιμής.

Άλλωστε δεν αποτέλεσε έκπληξη ότι το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών προτύπων (IASB) εξέδωσε στις 14 Ιουλίου του 2009 ένα νέο σχέδιο έκθεσης για τα χρηματοοικονομικά μέσα με σκοπό την αντικατάσταση του ΔΛΠ39. Στις 12 Νοεμβρίου του 2009 εξέδωσε το ΔΠΧΠ 9 – χρηματοοικονομικά μέσα: ταξινόμηση και μέτρηση το οποίο τίθεται σε ισχύ για τα έτη που ξεκινούν από ή μετά την 1 Ιανουαρίου του 2013. Σύμφωνα με αυτό παραμένουν δυο κατηγορίες χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων π.χ χρηματοοικονομικά μέσα στο αναπόσβεστο κόστος και χρηματοοικονομικά μέσα στην εύλογη αξία. Η ταξινόμηση εξαρτάται από το επιχειρηματικό μοντέλο της διαχείρισης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Όταν και μόνον όταν η οντότητα μεταβάλλει το επιχειρηματικό της μοντέλο, απαιτείται η επαναταξινόμηση των



επηρεαζόμενων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Επομένως οι τροποποιήσεις του 2008 δεν θα υφίστανται στο κοντινό μέλλον.

Συνεπώς οι τροποποιήσεις του ΔΛΠ 39 φαίνεται να είναι περισσότερο μια βραχυπρόθεσμη θεραπεία για την έκτακτη αυτή κατάσταση της αγοράς στο δεύτερο μισό του 2008 παρά μια βασική μεταβολή που θα διατηρηθεί στο μέλλον για την λογιστική απεικόνιση των χρηματοοικονομικών μέσων.

Στα ίδια συμπεράσματα καταλήγουν και οι **Jannis Bischof, Ulf Brüggemann, Holger Daske(2010)** με τη διαφορά ότι η έρευνα τους δεν περιορίστηκε στις Ευρωπαϊκές τράπεζες αλλά συμπεριέλαβε ένα παγκόσμιο δείγμα.

Αναφέρουν ότι η υιοθέτηση από το Συμβούλιο των ΔΛΠ της τροποποίησης όσον αφορά την επαναταξινόμηση έχει τουλάχιστον δύο πλεονεκτήματα σε σύγκριση με την δυνατότητα επαναταξινόμησης που παρέχεται από τα Αμερικανικά Λογιστικά Πρότυπα 65 & 115 στις τράπεζες των Η.Π.Α. .Το δικαίωμα επαναταξινόμησης του ΔΠΛ 39 έχει αναδρομική ισχύ(από τον Ιούλιο μέχρι Οκτώβριο του 2008), οι τράπεζες δηλαδή μπορούν να αντιστρέψουν τις ήδη αναγνωρισμένες απομειώσεις εξαιτίας της εύλογης αξίας χρησιμοποιώντας το πλεονέκτημα της ύστερης γνώσης. Επιπλέον η έκταση των απομειώσεων που μπορεί δυνητικά να αποποιηθεί μια τράπεζα με την επαναταξινόμηση είναι μεγαλύτερη για τις τράπεζες που χρησιμοποιούν τα ΔΠΧΠ. Οι σχετικοί κανόνες των Αμερικανικών Λογιστικών Προτύπων είναι πιο περιοριστικοί.

Χρησιμοποιούν για την έρευνά τους ένα περιεκτικό παγκόσμιο δείγμα από 302 τράπεζες που χρησιμοποιούν τα ΔΠΧΠ και αναλύουν τις οικονομικές συνέπειες της τροποποίησης του ΔΛΠ39. Δείχνουν ότι περισσότερες από το ένα τρίτο των τραπεζών του δείγματος(124 τράπεζες) επέλεξαν να επαναταξινομήσουν κάποια περιουσιακά τους στοιχεία και αύξησαν τα κέρδη σαν σύνολο κατά 22.7 δισεκατομμύρια ευρώ και κατά μέσο όρο κάθε εταιρεία κατά 44% . Αυτά τα στατιστικά στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι οι οικονομικές



καταστάσεις των τραπεζών σε ολόκληρο τον κόσμο επηρεάστηκαν σημαντικά από τις τροποποιήσεις του ΔΛΠ39.

Συγκεκριμένα τα αποτελέσματα της έρευνάς τους υποδηλώνουν ότι όσο πιο κοντά ήταν ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στον ελάχιστο απαιτούμενο δείκτη που ορίζεται στη χώρα που ανήκουν, τόσο υψηλότερη η πιθανότητα της επαναταξινόμησης. Αυτό δείχνει ότι το αποτέλεσμα των ρυθμίσεων του κεφαλαίου στην επιλογή του λογιστικού συστήματος δεν είναι μόνο στατιστικά σημαντικό αλλά και οικονομικά σημαντικό.

Η δυνατότητα επαναταξινόμησης από τα ΔΠΧΠ παρήγαγε βραχυπρόθεσμα οφέλη καθώς και μακροπρόθεσμα κόστη. Βραχυπρόθεσμα η τροποποίηση του ΔΛΠ 39 χρησιμοποιήθηκε σαν πολιτικό μέσο για την παροχή βραχυπρόθεσμης ανακούφισης για τις περισσότερο προβληματικές τράπεζες. Σε κάποιο βαθμό αυτός ο αντικειμενικός σκοπός της χορήγησης της ανοχής των εποπτικών αρχών σε λίγες αναμφισβήτητα αδύναμες οικονομικά τράπεζες έχει επιτευχθεί. Ωστόσο, είναι πολύ νωρίς για να κριθεί κατά πόσον οι επαναταξινομήσεις ήταν χρήσιμες για να ξεπεραστούν μόνο προσωρινές δυσκολίες ή αν απλά καθυστέρησαν τη διαδικασία της εξόδου από την αγορά επειδή αυτές οι τράπεζες πραγματικά δεν ήταν οικονομικά βιώσιμες.

Περαιτέρω βρίσκουν αποδείξεις ότι μερικές τράπεζες χρησιμοποιούν το δικαίωμα ανακατάταξης των περιουσιακών στοιχείων καταχρηστικά για να μειώσουν την διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων τους με το να μην παρέχουν τις συνοδευτικές γνωστοποιήσεις που απαιτούνται από το ΔΠΧΠ 7. Συγκεκριμένα βρίσκουν ότι στο υποσύνολο του δείγματος των τραπεζών που χρησιμοποίησε τη δυνατότητα επαναταξινόμησης, μόνο οι 42 τράπεζες ολοκληρωτικά συμμορφώθηκαν με τις απαιτήσεις αυτές, οι οποίες σχεδιάστηκαν για να μετριάσουν τα προβλήματα πληροφόρησης. Η ανάλυση τους δείχνει ότι η μείωση της διαφάνειας συνοδεύεται από μια σημαντική αύξηση στην ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών όπως αυτή



μετράται από το περιθώριο μεταξύ επιτοκίου προσφοράς και ζήτησης (bid - ask spread). Τα ευρήματα τους είναι σημαντικά διότι παρέχουν στήριξη στην άποψη του Συμβουλίου των ΔΛΠ ότι το κόστος των τροποποιήσεων του ΔΛΠ39 θα ήταν μεγαλύτερο αν δεν συνοδεύονταν από τις εκτεταμένες απαιτήσεις γνωστοποιήσεων του ΔΠΧΠ7.

Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ίσως θα αποτελούσε καταλληλότερο μέτρο για την αντιμετώπιση των συνεπειών της κρίσης μια άμεση χαλάρωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων παρά η χαλάρωση στην λογιστική της εύλογης αξίας. Βέβαια την ίδια στιγμή αναφέρουν ότι μια τέτοια τραπεζική ρύθμιση, η οποία καθορίζεται από τις τοπικές κυβερνήσεις ίσως να δημιουργούσε πρόσθετα κόστη αφού θα απαιτούσε των συντονισμό των εθνικών νομοθεσιών για αυτό το θέμα.

Οι **Khaled Kholmy & Jurgen Ernstberger (2010)** προχωρούν την έρευνά τους σχετικά με την επίδραση της επαναταξινόμησης εξετάζοντας τους παράγοντες που οδήγησαν τις τράπεζες στην απόφαση της επαναταξινόμησης των χρηματοοικονομικών τους μέσων στον Ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα και βασίζονται σε ένα δείγμα 101 τραπεζών από 15 Ευρωπαϊκές χώρες

Στηρίζονται στο γεγονός ότι η διοίκηση έχει κίνητρα να δημοσιεύσει υψηλότερα κέρδη εφόσον το εισόδημά της καθορίζεται συνήθως από τα δημοσιευμένα λογιστικά κέρδη και υποθέτει επομένως ότι η επιλογή της επαναταξινόμησης σχετίζεται με την κερδοφορία της τράπεζας. Για την εξέταση της υπόθεσης αυτής συλλέγουν στοιχεία για τα κέρδη των τραπεζών του δείγματος για τα έτη 2007 και 2008 στηριζόμενος στην μέση απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE). Βρίσκουν ότι ο μέσος ΔROE είναι αξιοσημείωτα χαμηλότερος για τις τράπεζες που προέβησαν σε επαναταξινόμηση. Τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν ότι η κερδοφορία των τραπεζών είναι πράγματι ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες για την επιλογή της επαναταξινόμησης.



Χρησιμοποιούν επίσης τον δείκτη της χρηματιστηριακής προς την λογιστική αξία για να εκτιμήσουν τα ίδια κεφάλαια και υποθέτουν πως μία τράπεζα με μειούμενο δείκτη είναι περισσότερο πιθανό να προβεί σε επαναταξινόμηση με σκοπό να παρουσιάσει υψηλότερη αξία των ιδίων κεφαλαίων της. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η επιλογή της επαναταξινόμησης κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης συσχετίζεται αρνητικά με την χρηματιστηριακή αξία των μετοχών της τράπεζας και επιβεβαιώνουν την υπόθεσή τους.

Ισχυρίζονται ότι οι τράπεζες έχουν ισχυρό κίνητρο να αποφύγουν περαιτέρω μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων τους, από την οποία υπέφεραν εξαιτίας των απομειώσεων των τίτλων που διακρατούνται για εμπορικούς λόγους(HFT) και των τίτλων οι οποίοι είναι διαθέσιμοι προς πώληση(AFS) κατά τη διάρκεια του 2008. Για το σκοπό αυτό συλλέγουν στοιχεία για το δείγμα που εξετάζουν σχετικά με τον δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό αλλά δεν διαπιστώνουν, όπως ανέμεναν, ότι το ποσοστό της επαναταξινόμησης των τίτλων που χαρακτηρίζονται ως AFS & HFT σε υποχρεώσεις και απαιτήσεις(LAR) & σε τίτλους διακρατούμενους ως τη λήξη (HTM) συσχετίζονται αρνητικά με τον δείκτη των τραπεζών ίδια κεφάλαια προς περιουσιακά στοιχεία. Σε αντίθεση με τις προβλέψεις τους δεν στάθηκε δυνατό να εντοπίσουν μια στατιστικά σημαντική επεξήγηση του μοντέλου τους αυτού.

Επιπλέον βρίσκουν κάποια στοιχεία ότι οι τράπεζες οι οποίες εξάσκησαν το δικαίωμα της επαναταξινόμησης παρουσίασαν υψηλότερα περιθώρια μεταξύ προσφερόμενων τιμών και ζητούμενων(bid-ask spreads) αφότου αποκάλυψαν την απόφασή τους.

Η έρευνά τους συμβάλλει στην συζήτηση του θέματος σχετικά με τις εύλογες αξίες, παρέχοντας στοιχεία που υποδηλώνουν ότι η παροχή επιπλέον επιλογών στη λογιστική της εύλογης αξίας θα μπορούσε να οδηγήσει σε υψηλότερη ασύμμετρη πληροφόρηση(διάσταση γνώσης μεταξύ



της διοίκησης της εταιρείας και των επενδυτών) και για το λόγο αυτό θα έπρεπε να αποφεύγεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα επιχειρήματα που υποστηρίζουν τη λογιστική της εύλογης αξίας είναι, όπως παρατηρούμε από την επισκόπηση της βιβλιογραφίας, πολύ πιο ισχυρά όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Επιπλέον οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν προκάλεσε αλλά ούτε συνέβαλλε καθοριστικά στην χρηματοπιστωτική κρίση. Η πεποίθηση αυτή ενισχύεται και από τα συμπεράσματα της έρευνας που πραγματοποίησε η επιτροπή κεφαλαιαγοράς σχετικά με την εξέταση των αιτιών των τραπεζικών αποτυχιών που διαδραματίστηκαν το 2008. Επιπλέον η ιστορία έχει δείξει ότι τραπεζικές αποτυχίες έχουν συμβεί στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία όταν ακόμη η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είχε ακόμη εφαρμοστεί.

Στο πρώτο μέρος των συμπερασμάτων, στην ενότητα 4.1 παραθέτουμε παραδείγματα τραπεζικών αποτυχιών, στην ενίσχυση των οποίων έχει κατηγορηθεί ότι έχει συμβάλει η αδιαφάνεια της λογιστικής του ιστορικού κόστους.

Στο δεύτερο μέρος, στην ενότητα 4.2 παρατίθενται τα συμπεράσματα από την επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας.



4.1 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΙΣΤΟΡΙΑ ΠΟΥ ΑΠΟΤΕΛΟΥΝ ΧΡΗΣΙΜΟ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

Η ιστορία παραθέτει δύο παραδείγματα που μπορούν από μόνα τους να ενισχύσουν την ανωτερότητα της λογιστικής της εύλογης αξίας έναντι του ιστορικού κόστους το οποίο αποτελεί την εναλλακτική μέθοδο αποτίμησης. Η κρίση των Savings & Loans καθώς και της Ιαπωνικής τραπεζικής βιομηχανίας αποτελούν τις μεγαλύτερες τραπεζικές κρίσεις των τελευταίων 25 ετών και έναν από τους βασικούς λόγους της υιοθέτησης της αποτίμησης mark-to-market.

Η κρίση των ενυπόθηκων δανείων των δεκαετιών 1980 και 1990 (που συνήθως αποκαλείται ως την κρίση Savings & Loans), ήταν η αποτυχία χιλίων τραπεζικών ιδρυμάτων να ικανοποιήσουν τα δάνεια που έδιναν με εγγύηση τις καταθέσεις. Αυτού του τύπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στις Ηνωμένες Πολιτείες δέχονταν καταθέσεις ταμειυτηρίου με την ανταλλαγή ενυπόθηκων δανείων, δανείων για την αγορά αυτοκινήτων και άλλων προσωπικών δανείων. Η αναντιστοιχία στα χαρακτηριστικά της διάρκειας μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων πολυάριθμων χρηματοπιστωτικών οργανισμών δημιούργησε μια αξιοσημείωτη έκθεση στον επιτοκιακό κίνδυνο, ο οποίος επηρέασε τελικώς την οικονομική τους βιωσιμότητα. Το τελικό κόστος της κρίσης εκτιμάται ότι ανήλθε σε περίπου 153 δισεκατομμύρια δολάρια. Τα 124 δισεκατομμύρια δολάρια περίπου καταβλήθηκαν έμμεσα ή άμεσα από την κυβέρνηση των ΗΠΑ και από τους Αμερικανούς φορολογουμένους.

Πολλοί είναι οι λόγοι οι οποίοι παρατίθενται για την οικονομική αυτή κατάρρευση των Ηνωμένων Πολιτειών. Μεταξύ των πιο σημαντικών αιτιών συμπεριλαμβάνονται η μεταβλητότητα των επιτοκίων, η δυσμενής οικονομική κατάσταση στην περιφέρεια, κυρίως στο Τέξας και τα νοτιοδυτικά, καθώς και η απορρύθμιση. Ωστόσο η έλλειψη διαφάνειας όσον αφορά στην επίδραση όλων αυτών των παραγόντων στην οικονομική ευρωστία των τραπεζικών



ιδρυμάτων αποτέλεσε τον ενισχυτή της κρίσης. Η λογιστική του ιστορικού κόστους και η συνακόλουθη υποεκτίμηση των απωλειών των δανειακών χαρτοφυλακίων παρείχαν ελάχιστα προειδοποιητικά μηνύματα για την ένταση με την οποία τα αυξανόμενα επιτόκια και οι πτωτικές τιμές των ακινήτων επηρέαζαν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Χωρίς αυτήν την πληροφόρηση ούτε οι επενδυτές αλλά και ούτε οι εποπτικές αρχές δεν μπορεί να αναμένεται να αναλάβουν έγκαιρα δράση για να επηρεάσουν τον τραπεζικό δανεισμό ή τις επενδυτικές πρακτικές έτσι ώστε να μετριάσουν ή ακόμη και να εμποδίσουν ευρείες χρηματοπιστωτικές κρίσεις στο μέλλον. Εξαιτίας των γεγονότων αυτών το 1991 το Λογιστήριο της κυβέρνησης (Government Accounting Office) ανακοίνωσε την άμεση υιοθέτηση της λογιστικής του mark-to-market για όλους τους χρεωστικούς τίτλους.

Όσο μεγαλύτερες οι απώλειες που δεν αναγνωρίζονται λόγω του μέσου επιμέτρησης τόσο μεγαλύτερο γίνεται το πρόβλημα καθώς μη υγιείς τραπεζικοί οργανισμοί συνεχίζουν να αναλαμβάνουν νέους κινδύνους και νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες χωρίς να μπορούν στην πραγματικότητα να τα υποστηρίξουν.

Η ιστορία μας παραθέτει ακόμη ένα δραματικό παράδειγμα: την κρίση της Ιαπωνικής τραπεζικής βιομηχανίας και την συνακόλουθη «χαμένη δεκαετία» του 1990 για την χώρα αυτή.

Οι Ιαπωνικές τράπεζες δεν αναγνώρισαν στις οικονομικές τους καταστάσεις τις δραματικές απώλειες που συσσωρεύονταν στα ενυπόθηκα δάνεια καθώς οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να πέφτουν στα τέλη της δεκαετίας του 1980. Οι ρυθμίσεις του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος επέτρεψαν στις τράπεζες να καθυστερήσουν την αναγνώριση των απωλειών με την ελπίδα ότι η αγορά ακινήτων και η Ιαπωνική οικονομία θα ανακάμψει. Αυτή η στρατηγική «καθυστερήσης και προσευχής» όπως ονομάστηκε αποτέλεσε μια καταστροφική συνταγή. Η τεχνητή ισχύς των οικονομικών καταστάσεων των Ιαπωνικών τραπεζών τους επέτρεψε να συνεχίσουν το



δανεισμό συχνά σε προβληματική πελατεία. Η Ιαπωνική κυβέρνηση, για να αντιμετωπίσει τη χρηματοοικονομική φούσκα στην αγορά ακινήτων και το χρηματιστήριο χρειάστηκε μια δεκαετία περίπου, μέχρι το 2003 την οποία οι Ιάπωνες αποκαλούν ως τη «Χαμένη τους Δεκαετία».

Παρατηρούμε ότι οι οικονομικές συνθήκες και τα θέματα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που παρουσιάστηκαν και στις δύο προγενέστερες κρίσεις είναι παρόμοια με αυτά που παρουσιάστηκαν στην τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση.

Και στις δύο προηγούμενες κρίσεις η αποτυχία να αναγνωριστούν απώλειες σε δάνεια και χρεωστικούς τίτλους καθυστέρησε την αναγνώριση των βασικών οικονομικών προβλημάτων. Η αποτυχία αυτή επιδείνωσε δραματικά το μέγεθος και τη σοβαρότητα της κρίσης για την οικονομία και τους φορολογούμενους. Όπως επομένως και στις δύο κρίσεις του παρελθόντος έτσι και σήμερα η συντριπτική πλειοψηφία των τραπεζών των Ηνωμένων Πολιτειών οι οποίες απέτυχαν τα τελευταία τρία χρόνια καθώς και αυτές που βαδίζουν στην ίδια πορεία αντιμετωπίζουν προβλήματα εξαιτίας των χαρτοφυλακίων δανείων και των σχετικών με αυτά τα δάνεια, χρεωστικών τίτλων, των οποίων οι τιμές παρουσίασαν και συνεχίζουν να παρουσιάζουν πτωτική τάση. Η διαφορά τους ήταν η μέθοδος αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών μέσων. Αν και καμία από τις δύο μεθόδους αποτίμησης δεν στάθηκε ικανή να αποτρέψει την κρίση φαίνεται ότι η λογιστική της εύλογης αξίας αποκάλυψε τις απώλειες ταχύτερα.

Διαφαίνεται ότι η λογιστική της εύλογης αξίας είναι ανώτερη του ιστορικού κόστους αν κανείς ανατρέξει στις προγενέστερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Η κρίση των αποταμιεύσεων και των δανείων των Ηνωμένων Πολιτειών καθώς και η εμπειρία της Ιαπωνίας αποδεικνύουν ότι η λογιστική του ιστορικού κόστους δίνει στη διοίκηση την ευχέρεια να κρύψει τις απώλειες. Κατανοούμε επομένως ότι όταν το μέσο μας επιτρέπει την καταγραφή του κινδύνου με περισσότερη διαφάνεια, αυτό σημαίνει αυτομάτως



ότι το μέσο αυτό επιμέτρησης είναι ανώτερο μιας εκτίμησης η οποία απλά βασίζεται σε παλιά δεδομένα.

Δυστυχώς το παρελθόν πολύ συχνά αγνοείται ή ξεχνιέται και η κοινωνία διαπράττει τα ίδια λάθη ακόμη και όταν οι καταστάσεις που έχει να αντιμετωπίσει παραμένουν ίδιες. Οι επικριτές της εύλογης αξίας οι οποίοι επιθυμούν τον περιορισμό της έχουν πιθανώς ξεχάσει ότι η εφαρμογή διαφορετικών της εύλογης αξίας λογιστικών προτύπων είχε στο παρελθόν ως άμεσο αποτέλεσμα οικονομικές καταστροφές, με τραπεζικούς οργανισμούς να καταρρέουν και τότε και πάλι η λογιστική κατηγορούνταν γι' αυτό.

Επομένως το παρελθόν δεν υποστηρίζει τον ισχυρισμό ότι η λογιστική της εύλογης αξίας προκάλεσε την κρίση. Η ιστορία έχει δείξει ότι οι καταναλωτές έχουν χάσει την εμπιστοσύνη τους στις τράπεζες και ότι οι τράπεζες έχουν αποτύχει ακόμη και όταν η λογιστική του ιστορικού κόστους είχε χρησιμοποιηθεί.

4.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Η έρευνα δείχνει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν διαδραμάτισε αξιοσημείωτο ρόλο στις τραπεζικές πτωχεύσεις και γενικότερα στην χρηματοπιστωτική κρίση. Πολύ περισσότερο οι τραπεζικές αποτυχίες φαίνεται να είναι το αποτέλεσμα της αυξανόμενης πιθανότητας πιστωτικών απωλειών, των ανησυχιών για την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων και της διάβρωσης της εμπιστοσύνης επενδυτών και δανειστών.

Ένας από τους κυριότερους ισχυρισμούς κατά της λογιστικής της εύλογης αξίας είναι η ισχυρά προ-κυκλική φύση της όπως αναφέρεται. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι αποτιμήσεις των επενδύσεων πραγματοποιούνταν με βάση τιμές που λαμβάνονταν από αγορές οι οποίες δεν διέθεταν



ρευστότητα και το γεγονός αυτό δημιούργησε προ-κυκλικές επιπτώσεις σύμφωνα με τις οποίες η αποτίμηση “mark to market” της αγοράς μείωσε τα εποπτικά κεφάλαια αναγκάζοντας τις τράπεζες να πωλήσουν τις επενδύσεις, για να επιτύχουν να ανταποκριθούν στις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, κάτι το οποίο οδήγησε σε περαιτέρω πτώση των τιμών και σε μεγάλες απώλειες. Για το λόγο αυτό, η μέθοδος αυτή αποτίμησης, η οποία βασίστηκε σε βεβιασμένες πωλήσεις, κατηγορήθηκε ότι ενίσχυσε την πραγματική οικονομική κρίση. Αυτό είναι ένα σημαντικό επιχείρημα κατά της εύλογης αξίας και χρήζει περαιτέρω έρευνας.

Κατά κύριο λόγο, οι ακραίες απομειώσεις εξαιτίας της εύλογης αξίας δεν θα μπορούσαν να εξαιρεθούν ως αιτία της χρηματοπιστωτικής και γενικότερα οικονομικής κρίσης. Για το λόγο αυτό κρίνεται αναγκαίο να πραγματοποιηθεί ένας διαχωρισμός μεταξύ πραγματικής και τεχνητής προ-κυκλικότητας. Η χρηματοπιστωτική κρίση και η αδυναμία χορήγησης νέων δανείων εξαιτίας της κορεσμένης ζήτησης είναι ασφαλώς ένα πραγματικό σύμπτωμα της οικονομικής ύφεσης και δεν μπορεί να αποδοθεί στη λογιστική. Ως μοναδική πηγή πιθανής τεχνητής προ-κυκλικότητας παραμένουν επομένως οι απομειώσεις των περιουσιακών στοιχείων εξαιτίας της εύλογης αξίας σε συνδυασμό με τις αναγκαστικές πωλήσεις των στοιχείων αυτών με σκοπό να διατηρηθεί ή επιτευχθεί το ελάχιστο όριο κεφαλαιακής επάρκειας. Είναι προφανώς δύσκολο να επιχειρηματολογήσει κανείς κατά πόσο οι αιτίες που προκάλεσαν τη διαδικασία αυτή είναι ή δεν είναι τεχνητό δημιούργημα ακατάλληλων λογιστικών κανόνων.

Η επισκόπηση της βιβλιογραφίας δείχνει ότι η πλειονότητα της ακαδημαϊκής έρευνας δεν βρίσκει αποδείξεις ότι η λογιστική της εύλογης αξίας εισάγει προ-κυκλικότητα στους τραπεζικούς ισολογισμούς. Οι Claudine Madras Gartenberg and George Serafeim (2009) πέρα από το γεγονός ότι δεν συναντούν προ-κυκλικότητα, σημειώνουν ότι τα αποτελέσματα της έρευνάς τους όχι μόνο δεν επιβεβαιώνουν τους ισχυρισμούς των επικριτών



αλλά επιπλέον βρίσκουν ότι εταιρείες με υψηλότερα ποσοστά ενεργητικού αποτιμημένου στην εύλογη αξία έχουν υψηλότερες υπερκανονικές αποδόσεις.

Ουσιαστικά τονίζουν ότι οι εκτιμήσεις της εύλογης αξίας όχι μόνο δεν ζημιώνουν τις εταιρείες κατά τη διάρκεια περιόδων που παρουσιάζουν σημαντική μεταβλητότητα αλλά δυνητικά οδηγούν τους επενδυτές να ανταμείψουν τις εταιρείες αυτές με μια σημαντική προσαύξηση για την επιπλέον διαφάνεια.

Εκτός όμως από ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας το οποίο με την εμπειρική του έρευνα δεν συναντά ενδείξεις ισχυρής προ-κυκλικότητας και συνακόλουθης συμβολής της εύλογης αξίας στην ενίσχυση της κρίσης θα ήταν σκόπιμο να παρουσιαστούν τα ποσοστά των αποτιμημένων σε εύλογη αξία περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών και κάποια ακόμη στοιχεία έτσι ώστε να επιβεβαιώσουμε τρόπον τινά τα συμπεράσματα αυτά, καταρρίπτοντας ταυτόχρονα το μύθο ότι η πλειοψηφία των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών αποτιμώνται με βάση την εύλογη αξία τους.

Σύμφωνα με έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών(2008) τα περιουσιακά στοιχεία του τραπεζικού κλάδου τα οποία αποτιμήθηκαν στην εύλογη αξία τους το 2008 αποτελούσαν ποσοστό 31% του συνόλου. Τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία αποτιμούνταν με βάση το ιστορικό κόστος. Επιπλέον αναφέρεται στην έκθεση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ότι την ίδια περίοδο το μεγαλύτερο μέρος των ισολογισμών των εμπορικών τραπεζών αποτελούνταν από δάνεια και τίτλους διακρατούμενους ως τη λήξη τα οποία αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος τους, γεγονός που συμφωνεί και με τα ευρήματα των Laux & Lauz (2009) οι οποίοι βρίσκουν αμελητέο ποσοστό εμπορικών τίτλων στους ισολογισμούς των εμπορικών τραπεζών.

Κατανοούμε επομένως ότι ένας επιπλέον λόγος για τον οποίο ο ισχυρισμός των επικριτών, ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επέτεινε την



κρίση, δεν είναι ιδιαίτερα ισχυρός είναι και το γεγονός ότι ο τραπεζικός τομέας επηρεάστηκε ελάχιστα αφού η πλειοψηφία των τίτλων που κατείχε αποτιμούνταν στο ιστορικό κόστος και οι απομειώσεις στην περίπτωση αυτή επηρεάζουν την θέση της επιχείρησης μόνο όταν γίνουν οριστικές.

Αντιθέτως οι εμπορικοί τίτλοι είναι αυτοί που αποτιμώνται σε κάθε τρίμηνο στην εύλογη αξία τους και κάθε μείωση της τρέχουσας αξίας τους μειώνει τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και καταγράφεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων ως απώλεια. Όσον αφορά τους διαθέσιμους προς πώληση τίτλους, αυτοί αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους και κάθε μη πραγματοποιηθέν κέρδος ή ζημιά καταγράφεται σε έναν ειδικό λογαριασμό του ισολογισμού που ονομάζεται «συσσωρευμένο λοιπό συνολικό εισόδημα» χωρίς όμως να συνυπολογίζεται στα εποπτικά ίδια κεφάλαια.

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς βρίσκει στην έρευνά της ότι σχεδόν το ένα τρίτο του 31% των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων που αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους είναι τίτλοι διαθέσιμοι προς πώληση. Συνεπώς το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων για τα οποία η αποτίμηση mark-to-market επηρέασε τα εποπτικά ίδια κεφάλαια ή το εισόδημα αποτελούσε μόλις το 22% το 2008, ποσοστό δηλαδή που απέχει πολύ από την πλειοψηφία των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών.

Επομένως η προ-κυκλική φύση της εύλογης αξίας καθώς και η συμβολή της στην κρίση μπορεί να αντικρουστεί τουλάχιστον για τις εμπορικές τράπεζες. Τα προβλήματα αυτών των τραπεζών που προκάλεσαν την οικονομική επιβράδυνση δεν αποτελούν επομένως συνέπεια της προ-κυκλικής φύσης της εύλογης αξίας αλλά έχουν πραγματικές οικονομικές ρίζες, αφού προέρχονται από χορήγηση στεγαστικών δανείων σε ανθρώπους χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι αναπροσαρμογές σε εύλογη αξία δεν είχαν συνεπώς παρά ένα μικρό μόνο αντίκτυπο στο ποσοστό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, εφόσον



οι εμπορικοί τίτλοι που μπορούν να τα επηρεάσουν καθοριστικά αποτέλεσαν ένα μικρό μόνο ποσοστό των συνολικών περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνει και η εμπειρική έρευνα του Shaffer(2010) , ο οποίος διαπιστώνει ότι οι απομειώσεις των δανείων ως ποσοστό επί των ιδίων κεφαλαίων ήταν κατά μέσο όρο 15,6% ενώ της εύλογης αξίας μόλις 2,1%.

Οι πιστωτικές απώλειες επομένως, εξαιτίας των δανείων, τα οποία δεν επιμετρούνται στην εύλογη αξία τους ήταν πολύ μεγαλύτερες από τις απώλειες που προέκυψαν λόγω των προσαρμογών της εύλογης αξίας. Αυτό είναι συνεπές με τα ευρήματα των Harry Huizinga & Luc Laeven οι οποίοι υπολογίζουν αξιοσημείωτη πτώση στα στεγαστικά δάνεια των τραπεζών (σε σχέση με άλλα δάνεια) η οποία αρχίζει το 2005 και κατά μέσο όρο αγγίζει το 10% μέσα στο 2008. Εφόσον η μέση τράπεζα συμμετοχών το 2008 κατέχει περίπου το 54% του ενεργητικού της με τη μορφή στεγαστικών δανείων, η τεκμαρτή πτώση στις τιμές των δανείων προχωρεί αρκετά προς την κατεύθυνση της ερμηνείας της τρέχουσας ύφεσης στις τιμές των τραπεζικών μετοχών.

Η μικρή αυτή επιρροή της εύλογης αξίας είναι κατανοητό ότι δεν θα μπορούσε να επηρεάσει τα εποπτικά ίδια κεφάλαια σε τέτοιο βαθμό που να ωθήσει κάποιον τραπεζικό οργανισμό εκτός της κατηγορίας «καλή κεφαλαιακή διάρθρωση»(Tier 1 6%). Η μοναδική περίπτωση κατά την οποία θα μπορούσε αυτό να συμβεί είναι εάν η τράπεζα βρισκόταν πολύ κοντά στο ελάχιστο όριο της κεφαλαιακής επάρκειας, κάτι το οποίο δεν προκύπτει από το δείγμα τραπεζών που χρησιμοποίησε ο Shaffer(2010).

Συμπεραίνουμε επομένως ότι η εύλογη αξία από μόνη δεν θα εντείνει την προ-κυκλικότητα καθώς και την χρηματοοικονομική μόλυνση μεταξύ των τραπεζών και μόνον όταν χρησιμοποιηθεί ως εισροή για δείκτες ρυθμιστικών αρχών μπορεί, σε συνδυασμό πάντα με τις συνθήκες της αγοράς, ν' αυξήσει την χρηματοοικονομική μόλυνση.



Ο Khan(2010) συμφωνεί ότι ένας από τους βασικούς λόγους εξαιτίας του οποίου η ένταση της επιρροής των κανόνων απομείωσης στην απόδοση των τραπεζικών μετοχών θα είναι μεγάλη είναι το γεγονός ότι ο τραπεζικός οργανισμός βρίσκεται στο όριο του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και επομένως δεν έχει την ικανότητα να απορροφήσει τις απώλειες από την πτώση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων χωρίς να οδηγηθεί σε παραβίαση του δείκτη αυτού.

Αυτό όμως σημαίνει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας είναι ένα μέσο επιμέτρησης με αρνητικές επιπτώσεις μόνο για τις οντότητες αυτές, οι οποίες δεν παρουσιάζουν υγιή χρηματοοικονομική κατάσταση. Τα εμπειρικά αυτά στοιχεία ενισχύουν τον ισχυρισμό ότι η λογιστική αυτή πρακτική απεικονίζει την αληθινή οικονομική κατάσταση και παρουσιάζει μια δυσχερή εικόνα μόνο για τους οργανισμούς αυτούς που ήδη αντιμετωπίζουν πραγματικά οικονομικά προβλήματα.

Μία ακόμη ανησυχία σχετικά με την εύλογη αξία και την προκυκλικότητα αναφέρεται στα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη. Η αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού στην εύλογη αξία τους μπορεί να οδηγήσει όχι μόνο σε μη πραγματοποιηθείσες ζημιές αλλά και σε αναγνώριση μη πραγματοποιηθέντων κεφαλαιακών κερδών κατά τη διάρκεια περιόδων που χαρακτηρίζονται από οικονομική ευρωστία. Εάν τα κέρδη αυτά διανεμηθούν τότε υπάρχει πιθανότητα το κεφάλαιο της οντότητας να διαβρωθεί εφόσον αναφερόμαστε σε μια αύξηση των τρεχουσών τιμών λόγω κάποιας φούσκας όπως ήταν αυτή στην αγορά ακινήτων, το σπάσιμο της οποίας οδήγησε στην τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση.

Ωστόσο κατανοούμε, ότι η λειτουργία της λογιστικής δεν είναι να εμποδίσει την απερίσκεπτη αυτή διανομή μη πραγματοποιηθέντων κερδών. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει μόνο να πληροφορούν τους χρήστες για το τί μπορεί να διανεμηθεί χωρίς να προκληθεί διάβρωση του



κεφαλαίου, η απόφαση όμως ανήκει στους ιδιοκτήτες. Η αρμοδιότητα για επιβολή περιορισμών στη διανομή αυτή ανήκει στις ρυθμιστικές αρχές και όχι στις λογιστικές μεθόδους.

Οι επικριτές της εύλογης αξίας ισχυρίζονται ότι με τη λογιστική του ιστορικού κόστους, το οποίο θεωρούν ως μία εναλλακτική μέθοδο αποτίμησης, η διάβρωση αυτή του κεφαλαίου εξαιτίας της διανομής μη πραγματοποιηθέντων κερδών δεν θα ήταν δυνατό να συμβεί. Όμως το ιστορικό κόστος από την άλλη πλευρά μπορεί να ενισχύσει τα στρεβλά κίνητρα δράσης των οικονομικών παραγόντων (Laux & Leuz) μέσω της λεγόμενης πρακτικής “gains trading”, η οποία είναι η πρακτική της πώλησης υπερεκτιμημένων στοιχείων ενεργητικού με σκοπό την πρόωρη πραγματοποίηση κερδών, ενώ παράλληλα τα στοιχεία που παρουσιάζουν απώλειες αξίας διακρατούνται και έτσι οι απώλειες δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς της επιχείρησης.

Επομένως και με το ιστορικό κόστος μπορεί να εμφανιστούν στις οικονομικές καταστάσεις κέρδη τα οποία δεν οφείλονται στην επιτυχημένη οικονομική πορεία της επιχείρησης αλλά στην απόκρυψη των πραγματικών απωλειών. Δεν υπάρχει οικονομική διαφορά μεταξύ των μη πραγματοποιηθέντων κερδών που έχουν προκύψει εξαιτίας των μεταβολών της εύλογης αξίας και των πραγματικών κερδών τα οποία προκύπτουν λόγω απόκρυψης των απωλειών.

Το ιστορικό κόστος φθάνει σε υψηλότερο επίπεδο διακριτικής ευχέρειας όσον αφορά στον χειρισμό των λογιστικών αριθμών από ότι η περίπτωση της εύλογης αξίας. Αυτός αποτέλεσε άλλωστε και έναν από τους σοβαρότερους λόγους για τους οποίους απαιτήθηκε η εφαρμογή της εύλογης αξίας στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Η επιστροφή στο ιστορικό κόστος θα οδηγούσε στην εμφάνιση των παλαιότερων προβλημάτων.



Η διακριτική ευχέρεια που παρέχει η λογιστική της εύλογης αξίας με την ιεράρχηση των αποτιμήσεων σε επίπεδα 1, 2 και 3 αποτελεί τη βάση πάνω στην οποία στήριξαν οι επικριτές της έναν ακόμη ισχυρισμό τους.

Πιο αναλυτικά, ένας από τους στόχους του SFAS 157 είναι να βελτιωθεί η συνοχή και η συγκρισιμότητα των μετρήσεων της εύλογης αξίας. Κατά συνέπεια, το SFAS157 απαιτεί γνωστοποίηση με μορφή πίνακα για όλα τα στοιχεία που επιμετρούνται στην εύλογη αξία σε επαναλαμβανόμενη βάση. Συγκεκριμένα, το FASB δημιούργησε μία ιεράρχηση της εύλογης αξίας και απαιτεί την κατάταξη όλων των στοιχείων, τα οποία αποτιμώνται στην εύλογη αξία ανάλογα με τη φύση των εισροών που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη της μέτρησης.

Μια σημαντική ανησυχία που εκφράζεται σχετικά με την εφαρμογή του μέτρου της εύλογης αξίας και την ιεράρχησή της, αποτελεί η πρόκληση που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες στην αποτίμηση χρηματοπιστωτικών μέσων όταν οι αγορές δεν είναι ενεργές.

Πιο συγκεκριμένα ο ισχυρισμός στηρίζεται στο γεγονός ότι η μέτρηση των μακροπρόθεσμων και άυλων στοιχείων του ενεργητικού δεν είναι πάντοτε εφικτή εξαιτίας της απουσίας διαθεσιμότητας εισροών του επιπέδου ένα, δηλαδή καθορισμένων τιμών από ενεργές αγορές για πανομοιότυπα περιουσιακά στοιχεία. Η αξιοπιστία του μέσου επιμέτρησης αμφισβητείται ειδικά σε περιόδους οικονομικών αναταραχών που χαρακτηρίζονται από έλλειψη ρευστότητας των αγορών και επομένως οι εκτιμήσεις βασίζονται στις εκτιμήσεις και προσδοκίες των διοικήσεων.

Υποστηρίζεται ότι οι εύλογες αξίες, με εξαίρεση αυτές οι οποίες προέρχονται από εισροές του επιπέδου ένα, μπορούν να τύχουν χειραγώγησης από τις διοικήσεις, οι οποίες ίσως χρησιμοποιήσουν τη διακριτική ευχέρεια που τους παρέχεται ιδίως με τις εκτιμήσεις του επιπέδου τρία της εύλογης αξίας, για να επιτύχουν τα επιθυμητά κέρδη.



Πράγματι η λογιστική της εύλογης αξίας χάνει κάποια από τα επιθυμητά χαρακτηριστικά της όταν δεν υπάρχουν καθορισμένες τιμές από ενεργές αγορές και χρειάζεται περαιτέρω βελτιώσεις (Laux & Leuz). Η παροχή μεγαλύτερης διακριτικής ευχέρειας στη διοίκηση κατά τη διάρκεια περιόδων κρίσεως ανοίγει το δρόμο για χειρισμό των τιμών. Οι εκτιμήσεις, οι οποίες στηρίζονται σε παραδοχές μοντέλων, μπορούν να μειώσουν την αξιοπιστία του μέσου.

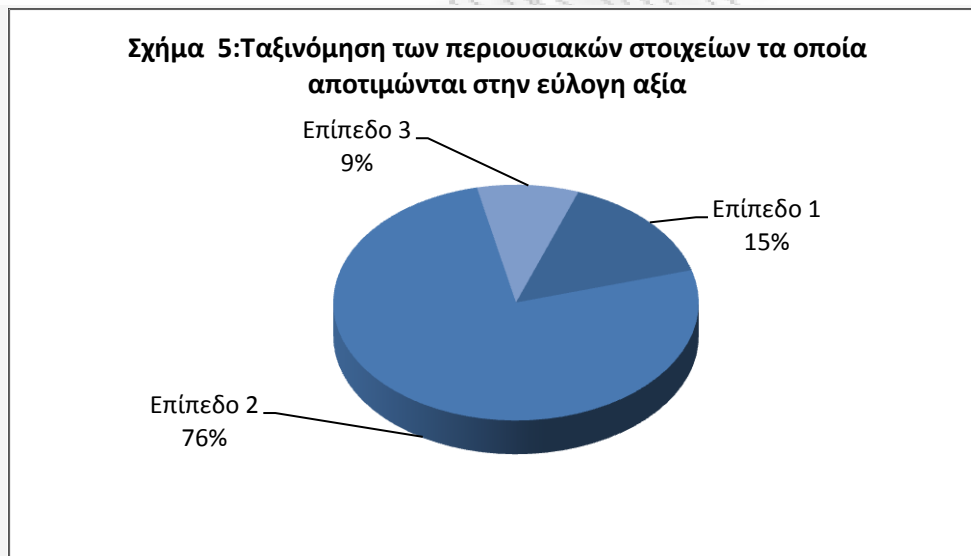
Οι Peter Fiechter & Conrad Meyer βρίσκουν αποδεικτικά στοιχεία τα οποία ενισχύουν την άποψη περί εξομάλυνσης κερδών. Συγκεκριμένα βρίσκουν μια στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ των μεταβολών στα κέρδη προ εύλογης αξίας και το εισόδημα από την εύλογη αξία επιπέδου τρία. Επιπλέον όμως η εμπειρική τους έρευνα δείχνει ότι η εταιρική διακυβέρνηση και συγκεκριμένα η ύπαρξη ανεξάρτητων ατόμων, μη μελών σε αυτή αποτελεί ένα μηχανισμό περιορισμού της χειραγώγησης κερδών.

Αυτό που γίνεται κατανοητό είναι ότι οι εταιρείες που κατά κύριο λόγο έχουν ισχυρά κίνητρα για χειρισμό τιμών είναι αυτές που ήδη αντιμετωπίζουν πραγματικά οικονομικά προβλήματα είτε αυτά εμφανίζονται με οριακή ή χαμηλή κεφαλαιακή επάρκεια είτε με υψηλή έκθεση σε ενυπόθηκους τίτλους (Peter Fiechter & Zoltan Novotny-Farkas).

Συμπεραίνουμε, ότι παρά το γεγονός ότι η λογιστική της εύλογης αξίας δεν λειτούργησε άψογα κατά τη διάρκεια της κρίσης, σχετικά με το υπολογισμό των εκτιμήσεων επιπέδου τρία, εξακολουθεί να αποτελεί το καλύτερο μέσο επιμέτρησης σε σύγκριση με το ιστορικό κόστος το οποίο και αυτό με τη σειρά του επιτρέπει την εξομάλυνση των κερδών με την πρακτική «gains trading». Άλλωστε σύμφωνα με την έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών (2008), οι εκτιμήσεις του επιπέδου τρία το 2008 αποτελούσε ένα πολύ μικρό ποσοστό σε σχέση με τις εκτιμήσεις των άλλων δύο επιπέδων.



Όπως φαίνεται στον πίνακα 5, ο οποίος περιλαμβάνει όλα τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία δημοσιεύονταν στην εύλογη αξία τους, η πλειοψηφία (76%) των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών συμπεριελάμβανε το 2008 χρηματοπιστωτικά μέσα του Επίπεδου 2 (Level 2) για την αποτίμηση των οποίων χρησιμοποιούνταν παρατηρήσιμες εισροές, ακολουθούσαν(15%) μέσα που κατατάσσονται στο επίπεδο 1(Level 1), τα οποία έχουν καθορισμένες τιμές και τελευταία (9%) κατατάσσονται τα μέσα της κατηγορίας επιπέδου 3 (Level 3) για τα οποία δεν υπάρχουν παρατηρήσιμες εισροές και πρέπει να εκτιμηθούν κάνοντας χρήση μοντέλων(mark-to-model).



Παρατηρούμε ότι μόνο το 9% των αποτιμήσεων σε εύλογη αξία αποτελείται από εκτιμήσεις που βασίζονται σε παραδοχές μοντέλων. Αυτό δεν είναι αρκετό για να υποστηρίξει τον ισχυρισμό των επικριτών για έλλειψη αξιοπιστίας του μοντέλου. Αυτό που κατέστησε σαφές η κρίση και η συνακόλουθη χαλάρωση των κανόνων της εύλογης αξίας το 2009 από το Συμβούλιο Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής(FASB) λόγω των ειδικών συνθηκών που έπρεπε να αντιμετωπιστούν, είναι ότι η λογιστική



αποτίμηση με βάση τις εύλογες αξίες χρήζει περαιτέρω βελτιώσεων. Όμως σε καμία περίπτωση αυτό δεν θα σήμαινε την ανωτερότητα του ιστορικού κόστους αλλά ούτε και θα σήμαινε ότι η λογιστική της εύλογης αξίας συνέβαλλε στην ενίσχυση της κρίσης.

Η αποτίμηση των στοιχείων σε ιστορικό κόστος απομονώνει ουσιαστικά τις τράπεζες από τις τιμές της αγοράς και ως εκ τούτου και από τις τιμές που καθορίζονται από την εμπορική δραστηριότητα άλλων τραπεζών και τελικώς από τις αρνητικές συνέπειες, κάτι το οποίο δεν πρέπει να υποεκτιμάται.

Αυτό που γίνεται κατανοητό είναι ότι η εύλογη αξία όπως και η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών προϋποθέτει υψηλό βαθμό ρευστότητας και σταθερότητας των αγορών. Όμως οι αγορές δεν είναι τόσο αποτελεσματικές όσο πιστεύεται από τους ακαδημαϊκούς, υπάρχουν όρια στην αποτελεσματικότητα αυτή. Ακόμη όμως και αν οι περιπτώσεις αποτυχίας της υπόθεσης των αποτελεσματικών αγορών θέτουν υπό αμφισβήτηση την αγοραία αποτίμηση, συνεχίζουν να συντρέχουν λόγοι για τους οποίους θα άξιζε να συνδέσει κανείς την εκτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού με τις μεταβολές στις τιμές της αγοράς.

Η λογιστική της εύλογης αξίας έχει την ικανότητα να αντανakλά τη μεταβολή στις αξίες των περιουσιακών στοιχείων και να παρέχει ένα ισχυρό εργαλείο πληροφόρησης και έγκαιρης προειδοποίησης για τους μετόχους και τις εποπτικές αρχές. Εάν αυτό που μας απασχολεί είναι ο τρόπος με τον οποίο διαμορφώθηκαν αυτές οι αποτιμήσεις, τότε αυτό ελάχιστα αφορά τη λογιστική μέθοδο που τις αντανakλά. Επομένως το ζήτημα των λογιστικών κανόνων εξαρτάται στην πραγματικότητα από το ευρύτερο ρυθμιστικό πλαίσιο αναφοράς, από τη φάση του κύκλου και την ένταση αυτού.

Επιπλέον η εύλογη αξία είναι ένα 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 δεν 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.

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. Αντιθέτως η λογιστική του ιστορικού κόστους, δεν χαρακτηρίζεται από την μεταβλητότητα αυτή, ενώ και με αυτή τη λογιστική μέθοδο οι τραπεζικοί οργανισμοί οφείλουν να καταγράφουν τις μόνιμες απομειώσεις των περιουσιακών τους στοιχείων. Αυτό συμβαίνει διότι οι διοικήσεις των εταιρειών αντιστέκονται στην καταγραφή της μόνιμης απομείωσης ενός περιουσιακού τους στοιχείου με σκοπό να μην παρουσιαστούν απώλειες στις οικονομικές τους καταστάσεις. Θεωρούν επομένως τις απομειώσεις προσωρινές και κατά συνέπεια δεν τις παρουσιάζουν. Έτσι ο κίνδυνος που κρύβουν οι επενδύσεις δεν γίνεται άμεσα αντιληπτός και διαφαίνεται μόνο πολύ αργότερα και με πολύ μεγαλύτερη ένταση.

Επομένως οι αποτιμήσεις σε εύλογη αξία κινητοποιούν τις επιχειρήσεις να αναλάβουν δράση ταχύτερα, αμέσως μόλις καταγραφεί στις οικονομικές καταστάσεις τους μια πτώση των τιμών των περιουσιακών τους στοιχείων. Αν αυτό που ενδιαφέρει τις διοικήσεις δεν είναι απλά το βραχυπρόθεσμο κέρδος αλλά η μακροπρόθεσμη οικονομική ευρωστία της επιχείρησης, τότε η



λογιστική αυτή πρακτική θα τους κάνει να αναζητήσουν τα τρωτά σημεία της επιχείρησης και να αναλάβουν διορθωτική δράση.

Οι ισχυρισμοί των επικριτών αλλά και οι πιέσεις πολιτικών ηγετών σχετικά με την αναστολή της εφαρμογής της εύλογης αξίας οδήγησε το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων να εισάγει τον Οκτώβριο του 2008 μια τροποποίηση του ΔΛΠ 39 καθώς και του ΔΠΧΠ 7 η οποία επέτρεπε την επαναταξινόμηση των περιουσιακών στοιχείων τα οποία αποτιμούνταν με βάση την εύλογη αξία τους σε χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτιμούνται στο αναπόσβεστο κόστος τους, με σκοπό να ανταποκριθεί στα προβλήματα που προέκυψαν εξαιτίας της κρίσης.

Οι τράπεζες έκαναν εκτεταμένη χρήση των ευκαιριών που παρέχονται από τις τροποποιήσεις και πιο συγκεκριμένα το ένα τρίτο των τραπεζών επωφελήθηκε του πλεονεκτήματος της επαναταξινόμησης. Η βιβλιογραφία αναφέρει ότι η επαναταξινόμηση αυτή έχει σημαντική θετική επίδραση σε βασικούς οικονομικούς δείκτες και επιπλέον διαπιστώνεται ότι η πιθανότητα επαναταξινόμησης αυξάνεται όσο μικρότερα είναι τα κέρδη στις οικονομικές καταστάσεις των οργανισμών και όσο ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών προσεγγίζει το ελάχιστο απαιτούμενο όριο.

Συμπεραίνουμε επομένως ότι η παροχή επιπλέον επιλογών στην λογιστική της εύλογης αξίας, όπως είναι η επαναταξινόμηση των περιουσιακών στοιχείων, μειώνει την διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων και οδηγεί σε υψηλότερη ασύμμετρη πληροφόρηση και για το λόγο αυτό θα έπρεπε να αποφεύγεται. Προφανώς αυτό αποτελεί και την αιτία της ανακοίνωσης από το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων για την αντικατάσταση του ΔΛΠ 39 από το ΔΠΧΠ 9 το οποίο τίθεται σε ισχύ από την 1 Ιανουαρίου του 2013 και επιτρέπει την ταξινόμηση των περιουσιακών στοιχείων σε δύο μόνο κατηγορίες, σε χρηματοοικονομικά μέσα στο αναπόσβεστο κόστος και σε χρηματοοικονομικά μέσα σε εύλογη αξία.



Κατανοούμε ότι οι τροποποιήσεις αυτές αποτέλεσαν μόνο μια βραχυχρόνια θεραπεία και καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ίσως να αποτελούσε καταλληλότερο μέτρο για αντιμετώπιση της τρέχουσας κατάστασης η τροποποίηση των ορίων κεφαλαιακής επάρκειας παρά η τροποποίηση των λογιστικών μεθόδων, γεγονός το οποίο επιδρά αρνητικά στην διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η λογιστική της εύλογης αξίας δεν διαδραμάτισε αξιοσημείωτο ρόλο στην ενίσχυση της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης. Η εύλογη αξία αποτέλεσε και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο λήψης αποφάσεων για μια πολύ μεγάλη κατηγορία χρηστών και συνιστά μια σχετική πηγή πληροφόρησης για την αποτίμηση της χρηματοοικονομικής θέσης και της επίδοσης μιας οικονομικής οντότητας.

Το όφελος που προκύπτει από τη χρήση της λογιστικής της εύλογης αξίας φαίνεται να υπερβαίνει κατά πολύ τις αρνητικές επιπτώσεις. Πράγματι αποτελεί το καλύτερο μέσο επιμέτρησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που διαθέτουμε, χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι δεν χρειάζεται περεταίρω βελτιώσεις.

Εάν οι αγοραίες τιμές πάσχουν εξαιτίας της οικονομικής κάμψης, η λογιστική το μόνο που κάνει είναι να απεικονίζει αυτήν την πραγματικότητα. Οι βασικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τα ποσά που δημοσιεύονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι η πραγματική κατάσταση της υγείας μιας οντότητας και η φύση των συναλλαγών, τις οποίες η οντότητα αυτή πραγματοποίησε στο παρελθόν. Εκείνες οι τράπεζες και οι οργανισμοί οι οποίοι δεν ενεπλάκησαν εκτεταμένα σε κερδοσκοπικά παιχνίδια και επιζήμιες εμπορικές δραστηριότητες, έχουν επιβιώσει με την κρίση χωρίς πολύ σοβαρές επιπτώσεις.



Άλλωστε, η ιστορία έχει δείξει ότι τραπεζικές αποτυχίες έχουν συμβεί στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία όταν ακόμη η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είχε εφαρμοστεί και τότε κατηγορούνταν η λογιστική του ιστορικού κόστους για ενίσχυση της κρίσης, επειδή παρείχε ελάχιστα προειδοποιητικά μηνύματα για την ένταση με την οποία τα αυξανόμενα επιτόκια και οι πτωτικές τιμές των ακινήτων επηρέαζαν την αξία των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων.

Η εύλογη αξία επομένως δεν πρέπει να κατηγορείται για την οικονομική κάμψη και τη χρηματοπιστωτική κρίση. Αντιθέτως η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση αποκαλύπτει ότι η λογιστική της εύλογης αξίας μπορεί να είναι ένα σπουδαίο εργαλείο για το διαχωρισμό μεταξύ υγιών και μη υγιών επιχειρήσεων και με τον τρόπο αυτό να συμβάλει σε δημιουργία πληροφόρησης ικανής για λήψη οικονομικών αποφάσεων.



BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Amir Amel-Zadeh & Geoff Meeks, Judge Business School, University of Cambridge(2010), Bank failure, mark-to-market and the financial crisis.

André, Paul, Cazavan-Jeny, Anne, Dick, Wolfgang, Richard, Chrystelle, Walton, Peter (2009) "Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger", Accounting in Europe, Vol. 6 Issue 1, pp.3-24.

Badertscher A. Brad & Jeffrey J. Burks & Peter D. Easton, (2010), A Convenient Scapegoat: Fair Value Accounting by Commercial Banks during the Financial Crisis.

Barth E. Mary & Wayne R. Landsman, (2010), How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis? Forthcoming, European Accounting Review.

Beale M. Linda (2010), In the wake of Financial Crisis, Wayne State University Law School Legal Studies Research Paper Series No. 10-07.

Bignon Vincent, Yuri Biondi & Xavier Ragot, (2009), An Economic Analysis of Fair Value Accounting as a Vector of Crisis.

Bischof Janni, Holger Daske (2010), Relaxation of Fair Value Rules in Times of Crisis: An Analysis of Economic Benefits and Costs of the Amendment to IAS 39.

Bushman Robert & Wayne R. Landsman, Kenan-Flagler (2010), The Pros and Cons of Regulating Corporate Reporting: A Critical Review of the Argument Forthcoming, Accounting and Business Research.



Fahnestock T. Robert & Bostwick D. Eric (2011), An analysis of the Fair Value controversy.

Fiechter Peter (2010), University of Zurich & Conrad Meyer, University of Zurich, Discretion in Fair Value Measurement of Banks during the 2008 Financial Crisis.

Fiechter Peter, (2011), Reclassification of Financial Assets under IAS 39: Impact on European Banks' Financial Statements.

Fiechter Peter & Zoltan Novotny-Farkas (2011), Pricing of Fair Values during the Financial Crisis: International Evidence.

Gartenberg Claudine Madras, Harvard Business School & George Serafeim, Harvard Business School(2009), Did Fair Valuation Depress Equity Values during the 2008 Financial Crisis?

Green Daniel Austin (2010), Accounting's nadir: Failures of form or substance? Some aspects regarding the role of Fair Value accounting during the current financial crisis.

Huizinga Harry and Luc Laeven (2009), Accounting discretion of banks during a financial crisis, IMF Working Paper Research Department.

International Monetary Fund (2008) Global Financial Stability Report 2008, Financial Stress and Deleveraging micro financial implications and Policy, 3, Fair Value Accounting and Procyclicality.

Khaled Kholmy(2010), Reclassification of Financial Instruments in the Financial Crisis -Empirical Evidence from the European Banking Sector.

Khan, U. (2010), 'Does fair value accounting contribute to systemic risk in the banking industry?', Working paper, Columbia Business School.

Laux, C.& Leuz, C. (2009), The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. Accounting, Organizations and Society.



Laux, C. & Leuz C. (2009), "Did fair value accounting contribute to the financial crisis?" Journal of Economic Perspectives.

Linsmeier J. Thomas (2010), The Case for Measuring Financial Instruments at Fair Value in the Financial Statements Financial Accounting Standards Board.

Magnan, M. (2009) 'Fair value accounting and the financial crisis: Messenger or contributor?', Working paper, Concordia University and CIRANO.

Mingzhe Yuan & Liu Huifeng, Accounting Department of Shandong University(2010), Fair-Value Accounting: Defective Concepts, Wrong Methods and Serious Economic Consequences

Moody's Global Credit Research (2008), How the Global Credit and Economic Crises are Affecting Accounting and Financial Reporting Issues. An Overview of Key Implications From a Credit Perspective.

Ojo Marianne, (2009) The Role of the IASB and Auditing Standards in the Aftermath of the 2008/2009 Financial Crisis.

Ryan, S. (2008) 'Accounting in and for the subprime crisis', The Accounting Review, Stern School of Business, New York University.

Shaffer Sanders (2010), Fair value accounting: Villain or innocent victim: Exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis.

Schmidt Martin (2009) "Fair Value: Your Value or Mine? An Observation on the Ambiguity of the Fair Value Notion Illustrated by the Credit Crunch", Accounting in Europe, Vol. 6 Issue 2, pp.271-282.

Scott E. Ian (2010), Fair Value Accounting: Friend or Foe?



Securities and Exchange Commission, (2008), Report and recommendations pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting.

Whalen R. Christopher 2008. "The Subprime Crisis – Causes, Effect and Consequences." Networks Financial Institute Policy Brief No. 2008-PB-04, March.