

**ΤΜΗΜΑ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΜΣ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

Μάρτιος 2010

ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Α. ΧΟΥΣΑΚΟΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ με θέμα:

**Λογιστικές αρχές αποτίμησης και η
σχέση τους με τη χρηματοοικονομική
θεωρία για την αξιολόγηση
επενδυτικών προγραμμάτων και
αποτίμηση των επιχειρήσεων**

**Επιβλέπων Καθηγητής:
Αναπλ. Καθηγητής Ε. ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ
Μέλη της επιτροπής:
Καθηγητής Γ. ΚΑΤΣΙΜΠΡΗΣ
Επικ. Καθηγητής Π. ΣΤΑΪΚΟΥΡΑΣ**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

ΣΥΝΟΨΗ

Η ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων που συντάσσονται από τις επιχειρήσεις, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την επιλογή κατάλληλων λογιστικών πρακτικών και κανόνων αποτίμησης των στοιχείων του Ισολογισμού, που να συνδέονται με τη χρηματοοικονομική θεωρία και τελικά να προσεγγίζουν με αξιοπιστία την πραγματική αξία των επιχειρήσεων.

Η μελέτη αναδεικνύει την ανάγκη για αποτίμηση των στοιχείων του Ισολογισμού σε τρέχουσες αξίες, σε αντίθεση με τις αρχές του ιστορικού κόστους κτήσης που είναι κατάλληλες μόνο για την αρχική αναγνώριση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων. Η αποτίμηση σε τρέχουσες αξίες, πρέπει να πραγματοποιείται με βάση ένα μικτό μοντέλο αποτίμησης, χρησιμοποιώντας εναλλακτικές μεθόδους και πρακτικές, ανάλογα με το είδος των στοιχείων που αποτιμώνται και τον τρόπο που αυτά χρησιμοποιούνται στην παραγωγική λειτουργία των επιχειρήσεων.

Με βάση δύο πρακτικά παραδείγματα, μεταξύ των εναλλακτικών κανόνων αποτίμησης σε τρέχουσες αξίες, η μέθοδος της εύλογης αξίας (fair value) για την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων και της αξίας σε χρήση (value in use), για την αποτίμηση παγίων και ολόκληρων παραγωγικών μονάδων, αναδεικνύονται ως καταλληλότερες για την προσέγγιση της πραγματικής αξίας των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, προτείνονται τρόποι βελτίωσης της πληροφοριακής ισχύος των οικονομικών καταστάσεων, όπως η σύνταξη μίας ενιαίας καταστάσεως συνολικού αποτελέσματος και συγκεκριμένων πρόσθετων γνωστοποιήσεων στις σημειώσεις (notes) επί των οικονομικών καταστάσεων.

Λέξεις κλειδιά: Κανόνες αποτίμησης (measurement basis), αρχική αναγνώριση (initial measurement), εύλογη αξία (fair value), αξία σε χρήση (value in use), ιστορικό κόστος κτήσης (historical cost), λογιστικές πρακτικές (accounting policies), καθαρή παρούσα αξία (net present value), εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (internal rate of return), Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Reporting Standards).

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

2.1. Αποτίμηση και χρηματοοικονομική θεωρία

2.1.1. Αποτίμηση και επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων

2.1.2. Αποτίμηση της αξίας επιχειρήσεων

2.2. Αποτίμηση και χρηματοοικονομική λογιστική

2.2.1. Accrual basis of accounting Vs Cash basis

2.2.2. Αναγνώριση στοιχείων στη χρηματοοικονομική λογιστική

3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

3.1. Ιστορικό κόστος κτήσης vs Εύλογη αξία

3.2. Λογιστικοί κανόνες αποτίμησης – Ορισμοί

3.3. Αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού

3.3.1. Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια

3.3.2. Άυλα πάγια

3.3.3. Επενδύσεις σε ακίνητα

3.3.4. Συμμετοχές σε εταιρίες

3.3.5. Αποθέματα

3.3.6. Χρηματοοικονομικά μέσα

3.3.7. Υποχρεώσεις σε εργαζόμενους

3.3.8 Απαιτήσεις και υποχρεώσεις για φόρο εισοδήματος

3.4. Αποτίμηση στοιχείων της καθαρής θέσης και των αποτελεσμάτων

3.5. Επιλογή κανόνων αποτίμησης – Συμπεράσματα

4. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

4.1. Σκοπός συντάξεως των Οικονομικών Καταστάσεων

4.2. Συνθετικά στοιχεία των Οικονομικών Καταστάσεων

4.3. Βασικές αρχές που διέπουν τη σύνταξη και παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων

4.3.1. Ακριβοδίκαιη παρουσίαση (Fair presentation)

4.3.2. Αρχή της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern)

- 4.3.3. Λογιστικός χειρισμός με βάση την αρχή των δεδουλευμένων
- 4.3.4. Συνέπεια στη παρουσίαση
- 4.3.5. Συγκριτική πληροφόρηση
- 4.3.6. Αρχή της σημαντικότητας και της συγκέντρωσης
- 4.3.7. Αρχή του μη συμψηφισμού (offsetting)
- 4.3.8. Συχνότητα δημοσίευσης Οικονομικών Καταστάσεων
- 4.4. Παρουσίαση του Ισολογισμού της Καταστάσεως Συνολικού Αποτελέσματος και της Καταστάσεως Ταμειακών Ροών
 - 4.4.1. Ισολογισμός
 - 4.4.2. Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος
 - 4.4.3. Κατάσταση ταμειακών ροών
- 4.5. Σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων
- 4.6. Τύποι Οικονομικών Καταστάσεων
 - 4.6.1. Απλές ή ατομικές οικονομικές καταστάσεις (Individual Financial Statements)
 - 4.6.2. Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (Consolidated Financial Statements)
 - 4.6.3. Ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις (Separate Financial Statements)
- 5. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ
 - 5.1. Επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα
 - 5.2. Αποτίμηση παραγωγικών μονάδων
- 6. Συμπεράσματα
- 7. Βιβλιογραφία
- 8. Παράρτημα

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της μελέτης αυτής είναι η αξιολόγηση των κανόνων αποτίμησης που χρησιμοποιούνται από τη χρηματοοικονομική λογιστική για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, σε ότι αφορά την καταλληλότητά τους για την απεικόνιση της πραγματικής οικονομικής θέσης και των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, καθώς επίσης και σε ότι αφορά το βαθμό συνάφειάς τους με τη χρηματοοικονομική θεωρία.

Η μελέτη διακρίνεται σε τέσσερις θεματικές ενότητες. Στην πρώτη ενότητα, αναλύεται η σχέση της χρηματοοικονομικής θεωρίας και της χρηματοοικονομικής λογιστικής με σκοπό να αναδειχθούν τα σημεία εκείνα που συνδέουν τους δύο χώρους, αλλά και ο λόγος που η καλή γνώση των βασικών αρχών τους, συμβάλλει στη λήψη ορθολογικότερων οικονομικών αποφάσεων, τόσο από τις ίδιες τις επιχειρήσεις, όσο και από την επενδυτική κοινότητα.

Στη δεύτερη ενότητα αναλύονται οι λογιστικοί κανόνες αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την αρχική αναγνώριση και τη μεταγενέστερη αποτίμηση των στοιχείων του Ισολογισμού μίας επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται κυρίως με βάση το πλαίσιο αρχών που ορίζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ). Η επιλογή για ανάλυση των λογιστικών αρχών που ορίζουν τα ΔΛΠ, έγινε με γνώμονα την υιοθέτησή τους από την Ευρωπαϊκή Ένωση, που είχε ως αποτέλεσμα την υποχρεωτική εφαρμογή τους από τις εισηγμένες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, αλλά και λόγω της προσπάθειας σύγκλισης των ΔΛΠ με τα Αμερικάνικα Λογιστικά Πρότυπα, μέσω της οποίας αναμένεται να δημιουργηθούν κανόνες που θα καθιερωθούν ως παγκόσμια λογιστικά πρότυπα, αντικαθιστώντας τους τοπικούς λογιστικούς κανόνες που εφαρμόζονταν σε κάθε χώρα ξεχωριστά. Στην ενότητα αυτή επιχειρείται η ανάδειξη των κανόνων εκείνων, που καταλληλότερα συνδέονται με τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις και τις μεθόδους αποτίμησης επιχειρήσεων.

Στη συνέχεια, στην τρίτη ενότητα αναλύεται ο τρόπος παρουσιάσεως των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες αποτελούν το τελικό «προϊόν» της χρηματοοικονομικής λογιστικής, αναδεικνύοντας τα σημεία εκείνα που πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους οι χρήστες της λογιστικής πληροφορίας, αλλά και τις δυνατότητες βελτίωσης της πληροφοριακής τους ισχύος.

Η τέταρτη ενότητα περιλαμβάνει δύο πρακτικά παραδείγματα, με τα οποία επιχειρείται η ανάδειξη των βασικών συμπερασμάτων της μελέτης για την επιλογή εκείνων των λογιστικών κανόνων αποτίμησης, που καταλληλότερα απεικονίζουν την πραγματική οικονομική θέση μίας επιχείρησης και το βαθμό που αυτοί συνδέονται με τις βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής θεωρίας και πρακτικής.

2. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Η επιτυχία της σύγχρονης επιχειρηματικότητας, όταν αυτή αποσκοπεί στην αποδοτικότερη διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων και τη μεγιστοποίηση του πλούτου των επενδυτών, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιοτική και κυρίως ποσοτική αξιολόγηση των έργων (projects) που παρουσιάζονται ως υποψήφια για την επίτευξη της μέγιστης ή τουλάχιστον της ελάχιστα αποδεκτής απόδοσης για τα εισφερόμενα κεφάλαια. Η επιλογή μεταξύ των υποψήφιων έργων πραγματοποιείται με βάση κάποια από τις τεχνικές που η χρηματοοικονομική θεωρία ορίζει ή συνδυασμό αυτών.

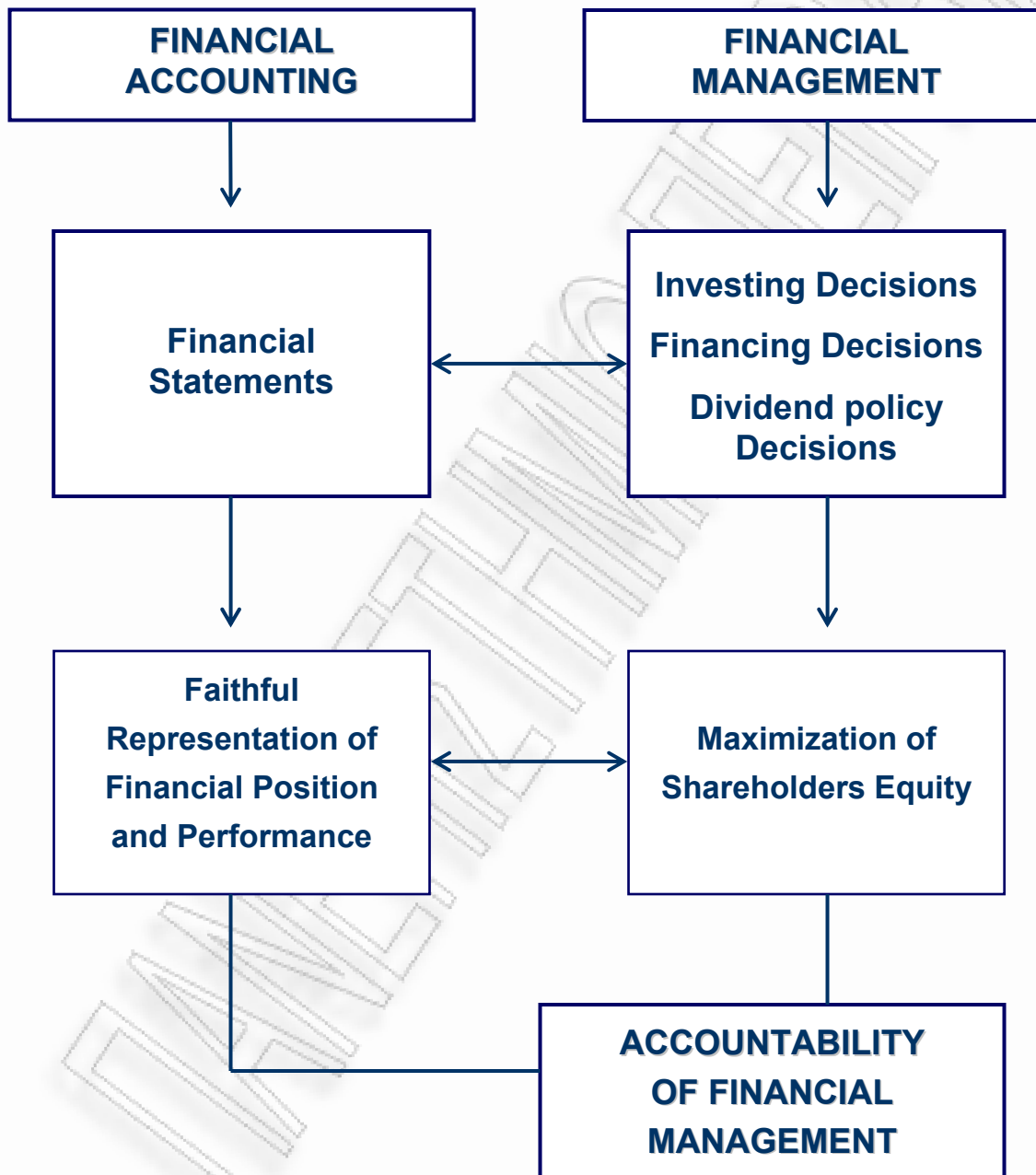
Μία επιχείρηση που ήδη λειτουργεί, μπορεί να αποτελεί επίσης στο σύνολό της αντικείμενο αξιολόγησης, προκειμένου υποψήφιοι ή υφιστάμενοι επενδυτές να αποφασίσουν για το αν πρέπει να επενδύσουν σε αυτή, αν πρέπει να αυξήσουν το υφιστάμενο επίπεδο επένδυσης ή για το αν δεν πληροί πλέον τα επενδυτικά τους κριτήρια.

Η χρηματοοικονομική λογιστική με τη σειρά της, αποσκοπεί στην ενημέρωση, με συστηματικό και αυστηρά προσδιοριζόμενο τρόπο, όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για τα οικονομικά πεπραγμένα και τις προοπτικές μίας επιχείρησης, είτε πρόκειται για τη διοίκησή της, είτε πρόκειται για επενδυτές ή/και χρηματοδότες, δημόσιες αρχές και εργαζόμενους. Συγκεκριμένα, η ενημέρωση αυτή αφορά τη χρηματοοικονομική θέση, την αποδοτικότητα και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης, στοιχεία κρίσιμα για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής λογιστικής επιτυγχάνεται μέσω της εφαρμογής συγκεκριμένων λογιστικών προτύπων και την παρουσίαση οικονομικών καταστάσεων, με τρόπο που να συμβάλλει στην αξιολόγηση της επιχείρησης διαχρονικά αλλά και στη σύγκρισή της με ομοειδείς επιχειρήσεις.

Με βάση τα ανωτέρω, ένα από τα σημαντικά ζητούμενα στην καθημερινή πρακτική των επιχειρήσεων είναι ο συνδεδετικός κρίκος της χρηματοοικονομικής θεωρίας και πρακτικής με τη χρηματοοικονομική λογιστική. Δίχως τη σύνδεση αυτή, καθίσταται δυσχερής η κατανόηση των χρηματοοικονομικών αποφάσεων, ενώ οι οικονομικές καταστάσεις δείχνουν και σε κάποιες περιπτώσεις είναι, αποκομμένες από την επιχειρηματική πρακτική χάνοντας σε αξιοπιστία και πληροφοριακή ισχύ.

Με το διάγραμμα που ακολουθεί, επιχειρείται η απεικόνιση του σκοπού και των μέσων που χρησιμοποιούνται από τη χρηματοοικονομική διοίκηση και τη χρηματοοικονομική λογιστική αντίστοιχα. Οι επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις και η μερισματική πολιτική που ακολουθείται, πρέπει να απεικονισθούν με αξιοπιστία στις οικονομικές καταστάσεις, έτσι ώστε αυτές με τη σειρά τους να αναδείξουν το βαθμό επίτευξης του στόχου για μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων και της αποτελεσματικότητας της διοίκησης.

FINANCIAL MANAGEMENT Vs FINANCIAL ACCOUNTING

2.1 Αποτίμηση και χρηματοοικονομική θεωρία

Η διαδικασία και οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιούνται από τη χρηματοοικονομική θεωρία, θα μπορούσαν να διακριθούν, ανάλογα με το σκοπό τους σε δύο βασικές κατηγορίες:

- Αποτίμηση και επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων (projects)
- Αποτίμηση της αξίας επιχειρήσεων

2.1.1 Αποτίμηση και επιλογή επενδυτικών προγραμμάτων

Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται οι διαδικασίες και οι τεχνικές αποτίμησης που χρησιμοποιούνται προκειμένου να επιλεγούν τα έργα εκείνα που θα συμβάλλουν στην επίτευξη των επενδυτικών στόχων των επενδυτών. Τα έργα αυτά, που συνήθως έχουν συγκεκριμένη χρονική διάρκεια, επιλέγονται μεταξύ διαφόρων εναλλακτικών σχεδίων που παρουσιάζονται ως υποψήφια προς επένδυση, στο βαθμό που επιτυγχάνουν την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση των επενδύμενων κεφαλαίων σε συνάρτηση με τον κίνδυνο που αυτά συνεπάγονται. Έτσι, για τον ίδιο βαθμό κινδύνου, θα επιλεγούν αρχικά όλα τα έργα που η εκτιμώμενη απόδοσή τους είναι ίση ή μεγαλύτερη από το μέσο κόστος του κεφαλαίου που θα επενδυθεί σε αυτά (Weighted Average Cost of Capital-WACC¹).

Η σύγκριση με το WACC, πραγματοποιείται με δύο βασικές μεθοδολογίες:

i. Μέθοδος καθαρής παρούσας αξίας (Net present value – NPV)

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, όλες οι αναμενόμενες ταμειακές ροές προεξοφλούνται χρησιμοποιώντας ως επιτόκιο προεξόφλησης το WACC και στη συνέχεια η παρούσα αξία συγκρίνεται με την αρχική ταμειακή εκροή που συνεπάγεται η επένδυση. Τα έργα για τα οποία προβλέπεται μηδενική ή θετική παρούσα αξία επιλέγονται ως κατάλληλα για επένδυση.

ii. Αξιολόγηση με βάση τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης - (Internal Rate of Return)

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, βρίσκεται το επιτόκιο προεξόφλησης που αν χρησιμοποιηθεί για την προεξόφληση των αναμενόμενων ταμειακών ροών, η παρούσα αξία τους ισούται με την αρχική επένδυση. Στη συνέχεια το επιτόκιο αυτό, που ισοδυναμεί με τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης (IRR), συγκρίνεται με το WACC, προκειμένου να επιλεγούν τα έργα αυτά που το IRR είναι ίσο ή μεγαλύτερο από το μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC).

Εναλλακτικά της ανωτέρω μεθοδολογίας, χρησιμοποιείται ο προσαρμοσμένος εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (Modified Internal Rate of Return – MIRR). Σύμφωνα με την τεχνική αυτή ευρίσκεται το επιτόκιο εκείνο που εξισώνει την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών εισροών από το έργο, με την παρούσα αξία των δαπανών που απαιτούνται για την πραγματοποίησή του. Στη συνέχεια το επιτόκιο αυτό συγκρίνεται με το μέσο κόστος κεφαλαίου.

¹ Ο υπολογισμός του WACC, επεξηγείται στην ενότητα 5, μέσω ενός πρακτικού παραδείγματος

Εκτός των ανωτέρω δύο τεχνικών αποτίμησης, χρησιμοποιούνται επίσης πρόσθετοι μέθοδοι, όπως:

- Ο χρόνος ανάκτησης της αρχικής επένδυσης (payback period) και εναλλακτικά ο χρόνος ανάκτησης της αρχικής επένδυσης σε όρους παρούσας αξίας (discounted payback period), με επιτόκιο προεξόφλησης το μέσο κόστος κεφαλαίου. Οι δείκτες αυτοί υπολογίζουν το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την ανάκτηση της αρχικής επένδυσης.
- Δείκτης αποδοτικότητας της επένδυσης (profitability index), ο οποίος υπολογίζεται διαιρώντας την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών με το αρχικό κόστος της επένδυσης. Αν ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, το έργο δύναται να χαρακτηριστεί ως επενδυτική επιλογή.

Όλες οι ανωτέρω τεχνικές πρέπει να χρησιμοποιούνται συνδυαστικά μεταξύ τους, αλλά και ταυτόχρονα με διάφορα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επένδυσης (μακροοικονομικό περιβάλλον, μεταβολές στο φορολογικό καθεστώς, κίνδυνος χώρας, πολιτικές εξελίξεις, κ.λ.π.), έτσι ώστε να επιλέγεται η καλύτερη δυνατή επένδυση. Η συνδυαστική χρήση των ανωτέρω τεχνικών μειώνει την επίπτωση των μειονεκτημάτων που χαρακτηρίζουν κάθε μία ξεχωριστά. Γεγονός πάντως είναι ότι η μέθοδος της καθαρής επένδυσης και ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης, είναι οι τεχνικές που κυρίως χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις.

2.1.2 Αποτίμηση της αξίας επιχειρήσεων

Η διαδικασία αποτίμησης επιχειρήσεων, παρουσιάζει πρόσθετες δυσκολίες σε σχέση με την αποτίμηση έργων διότι συνήθως η διάρκεια ζωής μίας επιχείρησης είναι αόριστη. Έτσι, εκτός από τον εγγενή κίνδυνο που ενέχει μία διαδικασία πρόβλεψης για ότι θα συμβεί κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος στο μέλλον, ο οποίος χαρακτηρίζει την αξιολόγηση έργων (projects), η αποτίμηση της αξίας επιχειρήσεων απαιτεί επιπρόσθετα, την εκτίμηση όσων θα συμβούν σε ένα αόριστο χρονικά διάστημα.

Προκειμένου να ξεπεραστεί τεχνικά το πρόβλημα που συνεπάγεται η πρόβλεψη γεγονότων στο διηνεκές, η διαδικασία αποτίμησης επιχειρήσεων προβλέπει δύο στάδια. Στο πρώτο στάδιο γίνεται εκτίμηση των μεγεθών για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο στο μέλλον (π.χ. 5 ή 10 έτη). Στη συνέχεια γίνεται η εκτίμηση της αξίας που θα έχει η επιχείρηση στο τέλος της χρονικής περιόδου (continuing value), υποθέτοντας συνήθως ότι αυτή θα είναι ίση με την παρούσα αξία μίας ράντας στο διηνεκές. Είναι ευνόητο ότι και μετά από την εφαρμογή της τεχνικής αυτής, η πηγή της αβεβαιότητας παραμένει, όμως έτσι είναι ευκολότερο να εκτιμηθεί η αξιοπιστία της αποτίμησης δίνοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στις αξίες που αποδίδονται στο προσεχές διάστημα παρά σε εκείνες που αποδίδονται στο απώτερο μέλλον.

Οι τεχνικές που εφαρμόζονται για την αποτίμηση της αξίας επιχειρήσεων διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

i. **Multiple Analysis**

Η τεχνική αυτή βασίζεται στην εύρεση της αξίας μίας επιχείρησης με βάση αριθμοδείκτες που κατασκευάζονται από τη σύγκριση της χρηματιστηριακής τιμής με λογιστικά μεγέθη (π.χ Price to Book Value, Price to Earnings per Share, κ.λ.π.).

Η εύρεση της αξίας μίας επιχείρησης ευρίσκεται βάσει της σύγκρισης των αριθμοδεικτών αυτών με αντίστοιχους αριθμοδείκτες ομοειδών επιχειρήσεων (the method of comparables). Εναλλακτικά, οι υποψήφιες προς επένδυση επιχειρήσεις κατατάσσονται με βάση τους αριθμοδείκτες αυτούς, επιλέγοντας εκείνες με το μικρότερο αριθμοδείκτη (screening on multiples).

ii. **Αποτίμηση με βάση την αξία των στοιχείων του ενεργητικού (Asset based valuation model)**

Με βάση τη μέθοδο αυτή, τα λογιστικά στοιχεία του ενεργητικού μίας επιχείρησης, αποτιμώνται σε τρέχουσες αξίες και στη συνέχεια αφαιρείται η αξία των υποχρεώσεών της, προκειμένου να υπολογιστεί η τρέχουσα αξία της καθαρής της θέσης. Η τελευταία συγκρίνεται με τη χρηματιστηριακή τιμή προκειμένου να προσδιοριστεί η επενδυτική επιλογή (αγορά, πώληση, διακράτηση).

iii. **Αποτίμηση με βάση την ανάλυση των θεμελιωδών μεγεθών μίας επιχείρησης (Fundamental Analysis)**

Οι τεχνικές που βασίζονται στα θεμελιώδη μεγέθη των επιχειρήσεων, διακρίνονται περαιτέρω σε εκείνες που χρησιμοποιούν προβλέψεις για την εξέλιξη των ταμειακών ροών που θα παράγει η επιχείρηση και σε εκείνες που χρησιμοποιούν προβλέψεις για την εξέλιξη των λογιστικών καθαρών κερδών (ζημιών).

Οι κυριότερες τεχνικές αποτίμησης που βασίζονται σε εκτιμήσεις ταμειακών ροών είναι:

- Η μέθοδος προεξόφλησης μερισμάτων (Dividends Discount Model)
- Η μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows Model - DCF)

Σύμφωνα με τον Penman, οι μέθοδοι αποτίμησης που βασίζονται σε ταμειακές ροές παρουσιάζουν τα ακόλουθα μειονεκτήματα:

- Εξαρτώνται από τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης, κάτι που όμως δεν συνδέεται με την αξία της επιχείρησης (ισχύει μόνο για το Dividend Discount Model).
- Οι ταμειακές ροές δεν συνδέονται απαραίτητα με την προστιθέμενη αξία από τις λειτουργίες της επιχείρησης, διότι αγνοούν τα δεδουλευμένα.

- Όταν μία επιχείρηση βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, δημιουργούνται αρνητικές ταμειακές ροές, παράγεται όμως αξία για την επιχείρηση.
- Απαιτείται εκτίμηση για μεγάλο χρονικό διάστημα (ιδιαίτερα για τις υπό ανάπτυξη επιχειρήσεις), με αποτέλεσμα να υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα
- Οι αγορές και οι αναλυτές συνήθως προβλέπουν την εξέλιξη των λογιστικών κερδών και όχι των ελεύθερων ταμειακών ροών.

Λόγω των ανωτέρω μειονεκτημάτων, αναπτύχθηκαν τεχνικές αποτίμησης που βασίζονται στην εκτίμηση λογιστικών καθαρών κερδών (ζημιών). Οι κυριότερες τεχνικές αυτού του είδους είναι:

- Η μέθοδος των υπερκανονικών κερδών (residual earnings method)
- Η μέθοδος αύξησης των υπερκανονικών κερδών (abnormal earnings growth)

Οι ανωτέρω μέθοδοι αποτιμούν την ικανότητα των επιχειρήσεων να παράγουν λογιστικά κέρδη σε ποσοστό μεγαλύτερο από την ελάχιστα απαιτούμενη απόδοση που επιζητούν οι μέτοχοι (ROE).

Τα υπερκανονικά κέρδη(residual earnings), ορίζονται ως εξής:

$\text{Residual earnings} = (\text{ROE} - \text{Required return on equity}) \times \text{Book value of equity}$

Σύμφωνα με την πρώτη μέθοδο η παρούσα αξία των υπερκανονικών κερδών, με επιτόκιο προεξόφλησης την απαιτούμενη απόδοση, προστίθεται στη λογιστική καθαρή θέση και με τον τρόπο αυτό προσδιορίζεται η θεμελιώδης αξία της επιχείρησης.

Σύμφωνα με τη δεύτερη μέθοδο, η θεμελιώδης αξία ευρίσκεται με βάση την κεφαλαιοποίηση των κερδών της επόμενης περιόδου, καθώς και των υπερκανονικών κερδών των επόμενων περιόδων.

Είναι προφανές πλέον ότι η εφαρμογή αξιόπιστων λογιστικών κανόνων αποτίμησης για τον προσδιορισμό των κερδών και της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων, αποτελεί σημαντικό στοιχείο όχι μόνο για τη χρηματοοικονομική λογιστική, αλλά εξυπηρετεί ταυτόχρονα και τους στόχους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

2.2 Αποτίμηση και χρηματοοικονομική λογιστική

Η χρηματοοικονομική λογιστική, μέσω της εφαρμογής ενός πλαισίου αρχών και κανόνων (framework), αποσκοπεί στην απεικόνιση των οικονομικών συναλλαγών μίας επιχείρησης. Η επίτευξη του σκοπού αυτού επιτυγχάνεται μέσω της σύνταξης οικονομικών καταστάσεων στις οποίες αποτυπώνεται η χρηματοοικονομική θέση, τα αποτελέσματα που έχουν επιτευχθεί και οι ταμειακές ροές μίας επιχείρησης.

Η καταγραφή των οικονομικών συναλλαγών μίας επιχείρησης, εκ των πραγμάτων απαιτεί κανόνες τόσο για την επιλογή των στοιχείων εκείνων που απαιτείται να καταγραφούν, όσο και για τον ποσοτικό προσδιορισμό της αξίας τους. Η διαδικασία επιλογής των στοιχείων που θα πρέπει να καταγραφούν, στη λογιστική ορολογία είναι γνωστή με τον όρο αρχική αναγνώριση (initial recognition). Αντίστοιχα, η διαδικασία ποσοτικού προσδιορισμού της αξίας των στοιχείων που με βάση την προηγούμενη διαδικασία χρήζουν αναγνώρισης, ονομάζεται αποτίμηση (measurement).

Η αποτίμηση για λογιστικούς σκοπούς λαμβάνει χώρα σε δύο στάδια. Αρχικά απαιτείται να προσδιοριστεί η αξία των στοιχείων κατά την αρχική αναγνώριση, ενώ στη συνέχεια θα πρέπει να υπάρξει μία συστηματική διαδικασία αποτίμησής τους, κυρίως στις κρίσιμες ημερομηνίες συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων και μέχρις ότου διακοπεί η αναγνώρισή τους (derecognition).

Με βάση τα ανωτέρω συνάγεται ότι η λογιστική, καλείται να αντιμετωπίσει τον τρόπο απεικόνισης των συναλλαγών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Ενώ δηλαδή η χρηματοοικονομική θεωρία προσπαθεί να βρει τρόπους για την αποτίμηση έργων και επιχειρήσεων, μέσα από μία διαδικασία προβλέψεων και εκτιμήσεων για όσα θα συμβούν στο μέλλον, η λογιστική καταγράφει αυτά που πραγματικά συνέβησαν σε μία περίοδο αναφοράς. Αυτό για τους περισσότερους αποτελεί και την κυριότερη διαφορά μεταξύ των δύο χώρων, αποτελεί όμως και την κυριότερη αιτία παρερμηνειών.

Οι παρερμηνείες σε ότι αφορά το ρόλο της λογιστικής και της χρησιμότητας της σύνδεσής της με τη χρηματοοικονομική θεωρία, οφείλονται στους εξής λόγους:

- Στην αρχή των δεδουλευμένων (accrual basis of accounting), η οποία ακολουθείται για την απεικόνιση των λογιστικών γεγονότων, και έρχεται σε αντίθεση με τη χρηματοοικονομική θεωρία η οποία χρησιμοποιεί, κατά κύριο λόγο, τις ταμειακές ροές ως μέσο αποτίμησης και εύρεσης της πραγματικής αξίας των επιχειρήσεων (σχετική αναφορά στην παράγραφο 2.2.1)
- Στους λογιστικούς κανόνες που ακολουθούνται για την αρχική αναγνώριση (σχετική αναφορά στην ενότητα 2.2.2)
- Στους λογιστικούς κανόνες αποτίμησης (σχετική αναφορά στην ενότητα 3)

2.2.1 Accrual basis of accounting Vs Cash basis

Η αντιπαράθεση μεταξύ των υποστηρικτών της αναγνώρισης των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων σε ταμειακή βάση και εκείνων που υποστηρίζουν την αναγνώριση με βάση την αρχή των δεδουλευμένων, στη λογιστική πρακτική έχει κριθεί, στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων, υπέρ των δεύτερων. Σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων, τα έσοδα και τα έξοδα των επιχειρήσεων αναγνωρίζονται όταν χρονικά πραγματοποιούνται και όχι όταν ταμειακά εισπράττονται ή πληρώνονται αντίστοιχα.

Τα μειονεκτήματα από τη χρήση αποκλειστικά των ταμειακών ροών ως μέσο για την αποτίμηση επιχειρήσεων, έχουν ήδη αναφερθεί στην ενότητα 2.1.2. Στο σημείο αυτό επιπρόσθετα θα επισημανθεί, με δύο παραδείγματα, ότι η αρχή των δεδουλευμένων δεν αντιβαίνει στη χρηματοοικονομική θεωρία για την εύρεση της πραγματικής αξίας επιμέρους στοιχείων των επιχειρήσεων.

Το πρώτο απλουστευτικό παράδειγμα, θα μπορούσε να είναι η επένδυση μίας επιχείρησης σε ένα χρηματοοικονομικό μέσο, π.χ. ένα ομόλογο μηδενικού κουπονιού. Έστω, ότι το ομόλογο αυτό έχει ονομαστική αξία 1.000.000, που θα πληρωθεί στη λήξη και συγκεκριμένα σε δύο έτη από την ημερομηνία που η επιχείρηση επενδύει σε αυτό. Το ποσό που καταβάλλεται για την αγορά του ομολόγου ανέρχεται σε 901.000. Με βάση τα δεδομένα αυτά προκύπτει, ότι η απόδοση του ομολόγου μπορεί να υπολογιστεί σε 5,35%, από την επίλυση της ακόλουθης εξίσωσης ως προς το επιτόκιο r :

$$901.000 = 1.000.000 / (1+r)^2$$

Σε ένα χρόνο από την αγορά του ομολόγου και με την υπόθεση ότι δεν έχει μεταβληθεί το ύψος του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο, ούτε ο πιστωτικός κίνδυνος του εκδότη του ομολόγου, η διοίκηση της επιχείρησης ζητά να μάθει από το λογιστή, τα αποτελέσματα της επιχείρησης από την εν λόγω επένδυση. Η απάντηση, σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων, θα δοθεί από τη σύγκριση της παρούσας αξίας του ομολόγου ένα χρόνο πριν τη λήξη του, με το κόστος που απαιτήθηκε για την απόκτησή του. Έτσι η απάντηση για τη χρηματοοικονομική λογιστική είναι ότι τα έσοδα από το ομόλογο είναι 48.210,20 που προκύπτουν ως εξής: $[1.000.000 / (1+0,0535)] - 901.000 = 48.210,20$.

Επιπρόσθετα, η αξία του ομολόγου στον ισολογισμό της επιχείρησης θα ανέρχεται σε 949.210,20.

Η απάντηση σε ότι αφορά τα ποσά τόσο των εσόδων όσο και της αξίας του ομολόγου στον ισολογισμό, σε καμία περίπτωση δεν θα διέφεραν, αν η ίδια ερώτηση απευθυνόταν σε κάποιον χρηματοοικονομικό αναλυτή. Είναι μία εύκολη περίπτωση στην οποία οι κοινές απαντήσεις δεν εντυπωσιάζουν, όμως τι θα συνέβαινε αν η επιχείρηση αυτή είχε ως μοναδικό περιουσιακό στοιχείο το συγκεκριμένο ομόλογο;

Τα λογιστικά αποτελέσματα είναι θετικά, όμως δεν υπάρχει ταμειακή εισροή και ως εκ τούτου δεν μπορεί να διανεμηθεί μέρος στους μετόχους. Εντούτοις, η συνολική αξία της επιχείρησης έχει επηρεαστεί θετικά από το ανωτέρω ποσό εσόδων, κάτι που θα πρέπει να απεικονιστεί στην αξία των μετοχών της. Εξάλλου η τυχόν πώληση του ομολόγου θα γινόταν σε αξία ίση με αυτή που έχει καταγραφεί στον ισολογισμό της.

Ένα δεύτερο παράδειγμα, θα μπορούσε να είναι μία εμπορική επιχείρηση, η οποία αγόρασε τοις μετρητοίς, εμπορεύματα αξίας 900.000 τα οποία και πούλησε το Νοέμβριο του ίδιου έτους έναντι 1.000.000. Η πώληση πραγματοποιήθηκε επί πιστώσει και η αξία της θα εισπραχθεί δύο μήνες μετά την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων (31^η Δεκεμβρίου). Σε αντίστοιχη ερώτηση για τα αποτελέσματα τέλους χρήσης της επιχείρησης, από την εν λόγω συναλλαγή, η απάντηση σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων είναι κέρδος 100.000. Η αξία της επένδυσης σε εμπορεύματα, έχει μετατραπεί σε απαιτήσεις από πελάτες. Η μετατροπή αυτή, με την αξία της απαίτησης να είναι μεγαλύτερη κατά 100.000 της αξίας των εμπορευμάτων, πρέπει υποχρεωτικά, σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες να καταγραφεί, καταλήγοντας σε απεικόνιση των λογιστικών κερδών, ανεξάρτητα από το αν δεν πραγματοποιήθηκε ακόμα η ταμειακή εισροή. Το κυρίαρχο γεγονός που οδήγησε σε αύξηση της αξίας της επιχείρησης είναι η πραγματοποίηση της πώλησης και όχι ο χρόνος είσπραξης της απαίτησης.

Με τα δύο παραδείγματα ανωτέρω, δεν παραγνωρίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να παράγει θετικές ταμειακές ροές από τη δραστηριότητά της, ούτε η σημασία της ενεργούς ταμειακής διαχείρισης, η έλλειψη της οποίας μπορεί να οδηγήσει υγιείς επιχειρήσεις σε πτώχευση λόγω αδυναμίας ικανοποίησης των υποχρεώσεών της. Αυτό που κυρίως τονίζεται είναι ότι οι κανόνες λογιστικής καταγραφής των συναλλαγών με βάση την αρχή των δεδουλευμένων, εξυπηρετούν την ανάγκη απεικόνισης της πραγματικής αξίας των επιχειρήσεων, καλύτερα απ' ό,τι θα γινόταν με βάση την αναγνώριση των αποτελεσμάτων σε ταμειακή βάση. Οι ανάγκες καταγραφής της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει θετικές ταμειακές ροές, εξυπηρετείται από την κατάσταση ταμειακών ροών που η σύνταξη της προβλέπεται πλέον από το λογιστικό πλαίσιο αρχών, όπως ειδικότερα αναφέρεται στην ενότητα 4.

2.2.2 Αναγνώριση στοιχείων στη χρηματοοικονομική λογιστική

Η σύνταξη οικονομικών καταστάσεων, όπως έχει ήδη αναφερθεί, αποτελεί το τελικό «προϊόν» της χρηματοοικονομικής λογιστικής. Όμως, όπως για κάθε παραγόμενο προϊόν, προκειμένου να είναι ποιοτικό, απαιτείται η χρησιμοποίηση κατάλληλων πρώτων υλών και υψηλής τεχνογνωσίας, έτσι και για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, απαιτείται η ύπαρξη ενός ποιοτικού πλαισίου λογιστικών αρχών και κανόνων και η ανάπτυξη, από εξειδικευμένο προσωπικό, κατάλληλων λογιστικών πρακτικών για την εφαρμογή τους. Οι λογιστικές αρχές και οι λογιστικοί κανόνες αποκαλούνται στο σύνολό τους λογιστικά πρότυπα.

Τα λογιστικά πρότυπα συμβάλλουν στη συστηματική καταγραφή με ομοιόμορφο τρόπο των οικονομικών συναλλαγών μίας επιχείρησης και οδηγούν τελικά στη σύνταξη αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων. Η ποιότητα των λογιστικών προτύπων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τους κανόνες αναγνώρισης και αποτίμησης που προβλέπονται από αυτά. Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στο πλαίσιο αρχών των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, τα οποία υποχρεωτικά ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχουν δε υιοθετηθεί παγκοσμίως, από πολλές χώρες.

Τα ερωτήματα που πρέπει να απαντηθούν κατά τη διαδικασία επιλογής των στοιχείων που θα αναγνωριστούν λογιστικά, είναι τα ακόλουθα:

- Τι πρέπει να αναγνωρισθεί
- Πότε πρέπει να αναγνωρισθεί
- Σε ποια αξία πρέπει να αναγνωρισθεί

Οι απαντήσεις στα δύο πρώτα ερωτήματα δίδεται στην ανάλυση που ακολουθεί, ενώ η απάντηση στην τρίτη ερώτηση αναλύεται στην επόμενη ενότητα 3.

Προκειμένου να δοθούν οι απαντήσεις στα πρώτα δύο ερωτήματα, θα πρέπει πρώτα να οριστούν τα στοιχεία εκείνα που απασχολούν τη χρηματοοικονομική λογιστική (elements). Τα στοιχεία αυτά διακρίνονται σε στοιχεία της χρηματοοικονομικής θέσης-ισολογισμού (financial position) και σε στοιχεία αποδοτικότητας (performance).

Στοιχεία της χρηματοοικονομικής θέσης μίας επιχείρησης είναι τα στοιχεία ενεργητικού (assets), υποχρεώσεων (liabilities) και καθαρής θέσης (equity). Στοιχεία που προσδιορίζουν την αποδοτικότητα είναι τα έσοδα (income) και τα έξοδα (expenses)

Οι ορισμοί που δίδονται για κάθε ένα από τα ανωτέρω στοιχεία, έχουν ως εξής:

Στοιχείο ενεργητικού (asset): Ένας πόρος που ελέγχεται από μία οικονομική οντότητα ως αποτέλεσμα παρελθόντων γεγονότων και από τον οποίο μελλοντικά οικονομικά οφέλη αναμένεται να εισρεύσουν στην οικονομική οντότητα.

Στοιχείο υποχρεώσεων (liability): Μια παρούσα δέσμευση της οικονομικής οντότητας που προκύπτει από γεγονότα του παρελθόντος, ο διακανονισμός της οποίας αναμένεται να προκαλέσει μια εκροή από την οικονομική οντότητα πόρων που ενσωματώνουν οικονομικά οφέλη.

Στοιχείο καθαρής θέσης (equity): Το υπολειμματικό δικαίωμα στα στοιχεία ενεργητικού μιας οντότητας μετά την αφαίρεση όλων των υποχρεώσεών της.

Έσοδα (income): Αυξήσεις στα οικονομικά οφέλη κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου με τη μορφή των εισροών ή αυξήσεων των στοιχείων του ενεργητικού ή μειώσεων των υποχρεώσεων, που καταλήγουν σε αυξήσεις της καθαρής θέσης, άλλες από αυτές που σχετίζονται με εισφορές από τους συμμετέχοντες στην καθαρή θέση.

Έξοδα (expenses): Μειώσεις στα οικονομικά οφέλη κατά τη διάρκεια της λογιστικής περιόδου με τη μορφή των εκροών ή μειώσεων των στοιχείων του ενεργητικού ή επαυξήσεων των υποχρεώσεων, που προξενούν μειώσεις στην καθαρή θέση, άλλες από αυτές που έχουν σχέση με διανομές στους συμμετέχοντες στη καθαρή θέση.

Με βάση τους ανωτέρω ορισμούς², ένα στοιχείο, είτε αυτό αφορά τη χρηματοοικονομική θέση είτε τα αποτελέσματα, αναγνωρίζεται αν πληρούνται τα ακόλουθα κριτήρια:

- i. είναι πιθανό ότι μελλοντικά οικονομικά οφέλη που συνδέονται με το στοιχείο θα εισρεύσουν στην οικονομική οντότητα ή θα εκρεύσουν από αυτή και,
- ii. το στοιχείο έχει ένα κόστος ή μία αξία που μπορεί να αποτιμηθεί με αξιοπιστία.

Η απάντηση στο πρώτο ερώτημα για το τι αποτελεί αντικείμενο αναγνώρισης, μπορεί να δοθεί συνδυάζοντας τους ορισμούς και τα ανωτέρω κριτήρια αναγνώρισης. Έτσι, στοιχείο ενεργητικού έχουμε στην περίπτωση που μία δαπάνη της επιχείρησης θα συντελέσει στην εισροή οικονομικών ωφελειών σε μελλοντικές χρήσεις και ταυτόχρονα οι ωφέλειες αυτές μπορούν να αποτιμηθούν με αξιοπιστία. Στην περίπτωση που οι οικονομικές ωφέλειες αφορούν μόνο την τρέχουσα χρήση, τότε η δαπάνη αυτή αναγνωρίζεται ως έξοδο, προκειμένου να συσχετιστεί με τα αντίστοιχα έσοδα. Στην περίπτωση που ένα στοιχείο δεν μπορεί να αποτιμηθεί με αξιοπιστία, όπως για παράδειγμα οι αναμενόμενες εισροές από τη θετική έκβαση μίας δικαστικής υπόθεσης, τότε δεν αναγνωρίζεται κανένα στοιχείο.

Αντίστοιχη είναι η ερμηνεία που δίδεται για την αναγνώριση υποχρεώσεων και εξόδων.

² Οι ορισμοί που περιέχονται στο πλαίσιο αρχών (Conceptual Framework) των IAS, έχουν δεχτεί κριτική σε ότι αφορά τη συνοχή τους και την ευκολία κατανόησής τους. Στα πλαίσια των διαδικασιών σύγκλισης με τα US GAAP, το πλαίσιο αρχών αποτελεί αντικείμενο αναθεώρησης, με την οποία, τα ανωτέρω προβλήματα, αναμένεται να αντιμετωπιστούν.

Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να αναφερθεί μία από τις βασικότερες αρχές των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, σύμφωνα με την οποία τα στοιχεία του Ισολογισμού αναγνωρίζονται με βάση την ουσία των συναλλαγών και όχι απαραίτητα με βάση το νομικό τους τύπο (substance over form). Η αρχή αυτή αποτέλεσε σημαντική καινοτομία για τη χρηματοοικονομική λογιστική, διότι επέτρεψε την ορθή απεικόνιση συναλλαγών, που με βάση το νομικό τους περίβλημα δεν θα αναγνωρίζονταν ή θα αναγνωρίζονταν με στρεβλό τρόπο στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι χρηματοδοτικές μισθώσεις παγίων στοιχείων. Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, ο μισθωτής των παγίων, έχοντας αναλάβει τους κινδύνους και τα οφέλη που απορρέουν από αυτά, πρέπει να τα αναγνωρίζει στις οικονομικές του καταστάσεις, ανεξάρτητα αν νομικά δεν είναι ο κύριος των παγίων, αναγνωρίζοντας ταυτόχρονα και την υποχρέωση που έχει αναλάβει για την καταβολή των μισθωμάτων. Με τον τρόπο αυτό απεικονίζεται με ορθό τρόπο η αξία των στοιχείων του ενεργητικού της μισθώτριας επιχείρησης και αποκαλύπτονται οι συμβατικές υποχρεώσεις που έχει αναλάβει.

Η απάντηση στο πότε πρέπει να αναγνωρίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων, δίδεται κυρίως από την εφαρμογή της αρχής των δεδουλευμένων, σύμφωνα με την οποία, τα εν λόγω στοιχεία αναγνωρίζονται όταν οι σχετικές με αυτά συναλλαγές πραγματοποιούνται και όχι όταν τα σχετικά κονδύλια εισπράττονται ή πληρώνονται. Ειδικότεροι κανόνες για το πότε αναγνωρίζονται επιμέρους στοιχεία του ενεργητικού και των υποχρεώσεων παρέχονται από τα αντίστοιχα λογιστικά πρότυπα που διέπουν τη λογιστική τους αντιμετώπιση. Για παράδειγμα, σύμφωνα με το ΔΛΠ 39, ένα χρηματοοικονομικό μέσο (π.χ. ομόλογο, δάνειο, κ.λ.π.), αναγνωρίζεται όταν η επιχείρηση αποτελέσει συμβαλλόμενο μέρος στις συμβατικές σχέσεις που προβλέπονται από το χρηματοοικονομικό μέσο.

Στο σημείο αυτό και μετά την ανάλυση της αρχής των δεδουλευμένων, θα πρέπει να αναλυθεί μία δεύτερη πηγή παρερμηνείας του ρόλου της χρηματοοικονομικής θεωρίας και της χρηματοοικονομικής λογιστικής. Όπως ήδη έχει αναφερθεί η λογιστική καλείται να καταγράψει συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί ενώ η χρηματοοικονομική, τουλάχιστον σε ό,τι αφορά τη διαδικασία αποτίμησης, καλείται να εκτιμήσει με επιτυχία την πορεία γεγονότων που θα συμβούν.

Αυτή η διαφορετική οπτική των δύο χώρων, σε συνδυασμό με τους κανόνες αναγνώρισης που αναφέρθηκαν ανωτέρω, εξηγεί το γιατί αρκετά από τα στοιχεία που οι χρηματοοικονομολόγοι εκτιμούν ως στοιχεία ενεργητικού, δεν απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Για παράδειγμα, η φήμη³ μίας επιχείρησης και η ικανότητά της να παράγει κέρδη δεν αποτελούν στοιχεία που επιδέχονται λογιστικής αναγνώρισης,

³ Εξαίρεση αποτελεί η περίπτωση της υπεραξίας (goodwill), που καταβάλλεται κατά την εξαγορά μίας επιχείρησης, η οποία αναγνωρίζεται ως στοιχείο του ενεργητικού διότι προηγήθηκε πραγματική συναλλαγή (περαιτέρω αναφορά γίνεται στην επόμενη ενότητα 3).

διότι είτε δεν μπορούν να αποτιμηθούν με αξιοπιστία, είτε αφορούν γεγονότα που μένει να επιβεβαιωθούν στο μέλλον.

Τα στοιχεία αυτά όμως είναι ιδιαίτερα σημαντικά στη χρηματοοικονομική ανάλυση, η αποτίμησή τους όμως απαιτεί υποκειμενικές εκτιμήσεις οι οποίες ενέχουν μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας. Η λύση βέβαια δεν θα ήταν να αναγνωριστούν για λογιστικούς σκοπούς, ούτε να αγνοηθούν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση. Το πρόβλημα μπορεί να μετριαστεί σημαντικά με δύο τρόπους:

- Μέσω της εφαρμογής κατάλληλων λογιστικών κανόνων αποτίμησης μετά την αρχική αναγνώριση όπως περαιτέρω αναλύεται στην ενότητα 3.
- Μέσω κατάλληλων γνωστοποιήσεων στις οικονομικές καταστάσεις (ενότητα 4).

Σε κάθε περίπτωση, οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από τη χρηματοοικονομική ανάλυση, θα πρέπει να κατατάσσονται με βάση το βαθμό αβεβαιότητας που αυτές ενέχουν και τα αποτελέσματα να σταθμίζονται ανάλογα.

3. ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Στη χρηματοοικονομική λογιστική, με τον όρο αποτίμηση (measurement), νοείται η διαδικασία προσδιορισμού των νομισματικών ποσών στα οποία τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να αναγνωρίζονται και να απεικονίζονται στον ισολογισμό και στην κατάσταση αποτελεσμάτων.

Η διαδικασία αποτίμησης λαμβάνει χώρα σε δύο στάδια, ως εξής:

Αποτίμηση κατά την αρχική αναγνώριση (measurement at initial recognition): Στην προηγούμενη ενότητα αναφέρθηκαν οι ορισμοί των στοιχείων και τα κριτήρια που πρέπει να πληρούνται προκειμένου τα στοιχεία αυτά να τύχουν αναγνώρισης στις οικονομικές καταστάσεις. Έτσι σε πρώτη φάση, επιλέγονται τα στοιχεία που πρέπει να αναγνωριστούν, στη συνέχεια επιλέγεται η κατάλληλη ονοματολογία των στοιχείων και τέλος προσδιορίζεται το ποσό με το οποίο αυτά θα αναγνωριστούν. Η ονοματολογία που θα επιλεγεί πρέπει να είναι δηλωτική της φύσης των στοιχείων, καθώς και του τρόπου που αυτά χρησιμοποιήθηκαν ή πρόκειται να χρησιμοποιηθούν στις λειτουργίες της επιχείρησης (υποδείγματα οικονομικών καταστάσεων και ονοματολογίας των στοιχείων περιλαμβάνονται στο παράρτημα).

Αποτίμηση μετά την αρχική αναγνώριση (measurement after initial recognition): Σε κάθε ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων, είτε αυτή αφορά μία πλήρη χρήση, είτε αφορά ενδιάμεσες περιόδους (μηνιαίες, τριμηνιαίες, κ.λ.π.), τα στοιχεία του ισολογισμού πρέπει να αποτιμώνται με συγκεκριμένους κανόνες που ορίζονται από τα ακολουθούμενα λογιστικά πρότυπα. Από αυτή τη διαδικασία αποτίμησης, ενδέχεται να προκύψουν κέρδη ή ζημιές εξ αποτιμήσεως οι οποίες θα πρέπει να αναγνωριστούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων ή απευθείας στην καθαρή θέση των επιχειρήσεων.

Στις επόμενες παραγράφους αυτής της ενότητας θα γίνει αναφορά στη διαμάχη που επικρατεί στη λογιστική θεωρία μεταξύ των υποστηρικτών του ιστορικού κόστους κτήσης ως μεθόδου αποτίμησης και εκείνων που υποστηρίζουν την εύλογη αξία, θα δοθούν οι ορισμοί των βασικών κανόνων αποτίμησης, και θα αναφερθούν οι κανόνες αποτίμησης που εφαρμόζονται, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, για κάθε στοιχείο του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων. Η ενότητα καταλήγει με προτάσεις για την επιλογή λογιστικών κανόνων που εξυπηρετούν το σκοπό της χρηματοοικονομικής λογιστικής και που ταυτόχρονα θα μπορούσαν να συνδυαστούν με τη χρηματοοικονομική θεωρία.

3.1 Ιστορικό κόστος κτήσης vs Εύλογη αξία

Η διαμάχη των θεωρητικών της λογιστικής, μεταξύ εκείνων που υποστηρίζουν τις αρχές του ιστορικού κόστους κτήσης και εκείνων που υποστηρίζουν ότι τα στοιχεία του ισολογισμού πρέπει να αποτιμώνται σε τρέχουσες αξίες, δεν είναι ένα καινούργιο γεγονός, απότοκο της σημερινής παγκόσμιας κρίσης και της

απαίτησης των εποπτικών αρχών για απλοποίηση των λογιστικών κανόνων και για περισσότερη διαφάνεια στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων.

Η συζήτηση αυτή έχει ξεκινήσει από τα μέσα της δεκαετίας του 1960, με την αναζήτηση εναλλακτικών λύσεων σε σχέση με το ιστορικό κόστος κτήσης. Ήταν η περίοδος που για πρώτη φορά συζητήθηκαν οι έννοιες, κόστος αντικατάστασης και καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία. Σίγουρα όμως η συζήτηση έγινε εντονότερη με την εισαγωγή της έννοιας της εύλογης αξίας και την υιοθέτησή της από τα IAS και τα US GAAP, ως μεθόδου αποτίμησης, κυρίως των χρηματοοικονομικών μέσων.

Σύμφωνα με τους υποστηρικτές του ιστορικού κόστους κτήσης, η μέθοδος αυτή είναι συνεπής με τη βασική επιδίωξη της λογιστικής, που είναι η καταγραφή των συναλλαγών μίας επιχείρησης που πραγματοποιήθηκαν κατά την περίοδο αναφοράς. Έτσι, με βάση την αρχή αυτή τα μόνα αποτελέσματα που πρέπει να καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης, είναι εκείνα που προέρχονται από πραγματικές συναλλαγές πώλησης και όχι από διαδικασίες υποθέσεων για την αποτίμηση των στοιχείων μετά την αρχική τους αναγνώριση.

Σύμφωνα με τους υποστηρικτές της εύλογης αξίας η αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού θα πρέπει να γίνεται με βάση τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κατά την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων, διότι αυτές είναι πιο αντιπροσωπευτικές της δυνατότητας της επιχείρησης να παράγει κέρδη και θετικές ταμειακές ροές. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται επίσης καλύτερη αξιολόγηση των πεπραγμένων της εκάστοτε διοικήσεως.

Όπως ήδη αναφέρθηκε η υιοθέτηση της εύλογης αξίας ως μεθόδου για την αποτίμηση συγκεκριμένων στοιχείων του ενεργητικού είναι σχετικά πρόσφατη και για το λόγο αυτό η έννοια αυτή έχει μονοπωλήσει το ενδιαφέρον των θεωρητικών. Όμως με τον τρόπο αυτό παραγνωρίζεται το γεγονός ότι υπάρχουν εναλλακτικοί τρόποι αποτίμησης σε τρέχουσες αξίες που σε κάποιες περιπτώσεις οδηγούν σε καλύτερα αποτελέσματα σε ότι αφορά την απεικόνιση της πραγματικής αξίας μίας επιχείρησης (όπως περαιτέρω επεξηγείται στην ενότητα 5).

3.2 Λογιστικοί κανόνες αποτίμησης – Ορισμοί

Οι ορισμοί των κυριότερων κανόνων αποτίμησης, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα έχουν ως εξής:

Κόστος κτήσης (cost): Είναι το ποσό των μετρητών ή των ισοδύναμων με μετρητά ή η εύλογη αξία λοιπών στοιχείων που δίδονται ως τίμημα, για την απόκτηση ενός στοιχείου του ενεργητικού τη χρονική στιγμή της αγοράς η κατασκευής του. Σύμφωνα με τις διατάξεις κάποιων Λογιστικών Προτύπων, είναι το ποσό με το οποίο αρχικά αναγνωρίζεται στις οικονομικές καταστάσεις ένα στοιχείο του ενεργητικού.

IAS 16.6, IAS 38.8, IAS 40.5

Ιστορικό κόστος κτήσης (historical cost): Είναι μία μέθοδος αποτίμησης, σύμφωνα με την οποία, τα στοιχεία του ενεργητικού αποτιμώνται με βάση, το ποσό των μετρητών ή των ισοδύναμων με μετρητά ή την εύλογη αξία λοιπών στοιχείων που δίδονται ως τίμημα για την απόκτησή τους, τη χρονική στιγμή της αγοράς. Οι υποχρεώσεις αποτιμώνται αντίστοιχα με βάση το ποσό των μετρητών που εισπράχθηκαν τη στιγμή δημιουργίας της υποχρέωσης ή σε κάποιες άλλες περιπτώσεις (π.χ. υποχρεώσεις για φόρο εισοδήματος) με βάση το ποσό των μετρητών ή των ισοδύναμων με μετρητά που θα δοθούν για τον διακανονισμό της υποχρέωσης στα πλαίσια της συνήθους επιχειρηματικής δραστηριότητας. Framework 100(a)

Αναπόσβεστο κόστος ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου του ενεργητικού ή των υποχρεώσεων (amortised cost of a financial asset or financial liability): Το ποσό στο οποίο το χρηματοοικονομικό στοιχείο του ενεργητικού ή η χρηματοοικονομική υποχρέωση αποτιμάται κατά την αρχική αναγνώριση μείον αποπληρωμές κεφαλαίου, πλέον ή μείον τη συσσωρευμένη απόσβεση με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, κάθε διαφοράς μεταξύ εκείνου του αρχικού ποσού και του ποσού λήξεως, καθώς και μείον κάθε υποτίμησης (άμεσα ή μέσω της χρήσεως ενός αντίθετου λογαριασμού) για απομείωση ή μη εισπραξιμότητα. IAS 39.9

Πραγματικό επιτόκιο(Effective Interest Rate): Είναι το επιτόκιο που εξισώνει την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών από ένα χρηματοοικονομικό μέσο, με τη λογιστική του αξία. IAS 39.9

Εύλογη αξία (fair value): Το ποσό με βάση το οποίο ένα στοιχείο του ενεργητικού θα μπορούσε να ανταλλαγεί ή ένα στοιχείο υποχρέωσης θα μπορούσε να διακανονιστεί, μεταξύ μερών που ενεργούν με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς και με τη θέλησή τους, σε μία συναλλαγή που διενεργείται με τους συνήθεις εμπορικούς όρους.

IAS 2.6, IAS 16.6, IAS 17.4, IAS 18.7, IAS 19.7, IAS 20.3, IAS 21.8, IAS 32.11, IAS 38.8, IAS 39.9, IAS 40.5, IAS 41.8, IFRS 1.A, IFRS 3.A, IFRS 4.A, IFRS 5.A

Εύλογη αξία μείον έξοδα πώλησεως (fair value less cost to sell): Το ποσό που μπορεί να αποκτηθεί από την πώληση ενός στοιχείου του ενεργητικού στην εύλογη αξία του, μειωμένη με τα έξοδα διάθεσης του στοιχείου.

IAS 36.6

Τρέχον κόστος (current cost): Το ποσό των μετρητών ή των ταμιακών ισοδυνάμων που θα έπρεπε να πληρωθεί, αν το ίδιο ή ένα ισοδύναμο περιουσιακό στοιχείο είχε αποκτηθεί κατά την τρέχουσα περίοδο.

Το απροεξόφλητο ποσό των μετρητών ή των ταμιακών ισοδυνάμων που θα χρειαζόταν για την εξόφληση μιας υποχρέωσης κατά την τρέχουσα περίοδο.

Framework 100(β)

Καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία (Net realizable value): Η εκτιμώμενη τιμή πώλησης κατά τη συνήθη ροή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης μείον το εκτιμώμενο κόστος ολοκλήρωσης και το εκτιμώμενο κόστος που είναι αναγκαίο για να πραγματοποιηθεί η πώληση.

Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία αναφέρεται στο καθαρό ποσό που μία οικονομική οντότητα αναμένει να εισπράξει από την πώληση αποθεμάτων κατά τη συνήθη ροή των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η εύλογη αξία αντανακλά το ποσό για το οποίο τα ίδια αποθέματα θα μπορούσαν να ανταλλαγούν στην αγορά μεταξύ ενημερωμένων και πρόθυμων αγοραστών και πωλητών. Η πρώτη είναι αξία που είναι συγκεκριμένη για κάθε οικονομική οντότητα, ενώ η δεύτερη δεν είναι. Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία των αποθεμάτων μπορεί να μην ισούται με την εύλογη αξία μειωμένη κατά τα άμεσα κόστη της πώλησης.

IAS 2.6–7

Αξία λόγω χρήσης (value in use) Η παρούσα αξία των εκτιμώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών, που αναμένονται να προκύψουν από τη συνεχή χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου και από τη διάθεσή του στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του.

IAS 36.6, IFRS 5.A

Ζημία απομείωσης (impairment loss): Το ποσό κατά το οποίο η λογιστική αξία ενός περιουσιακού στοιχείου υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό του.

IAS 16.6 IAS 36.6, IAS 38.8

Ανακτήσιμο ποσό (recoverable amount) Η υψηλότερη αξία μεταξύ της εύλογης αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου (ή μιας μονάδας δημιουργίας ταμιακών ροών) απομειωμένης κατά τα κόστη της πώλησής του και της αξίας λόγω χρήσης του.

IAS 36.6,

IFRS 5.A

Απόσβεση (depreciation / amortisation): Η συστηματική κατανομή του αποσβέσιμου ποσού ενός περιουσιακού στοιχείου κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του.

IAS 16.6, IAS 36.6

Αποσβέσιμο ποσό (depreciable amount) Το κόστος ενός περιουσιακού στοιχείου ή άλλο ποσό που υποκαθιστά το κόστος (στις οικονομικές καταστάσεις), απομειωμένο κατά την υπολειμματική αξία του.

IAS 16.6, IAS 36.6, IAS 38.8

3.3 Αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, έχουν επιλέξει ένα μικτό μοντέλο αποτίμησης, με κάποια στοιχεία να αποτιμώνται με βάση κανόνες που πηγάζουν από την αρχή του ιστορικού κόστους κτήσης, ενώ κάποια άλλα στοιχεία αποτιμώνται με βάση κανόνες που αποδίδουν στα στοιχεία χαρακτήρα τρέχουσας αξίας. Επίσης σε κάποιες περιπτώσεις τα ΔΛΠ παρέχουν στις επιχειρήσεις, εναλλακτικούς τρόπους αποτίμησης, τους οποίους οι επιχειρήσεις καλούνται να επιλέξουν και να εφαρμόσουν με συνέπεια.

Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στην ομαδοποίηση των κυριότερων στοιχείων του Ισολογισμού βάσει της φύσης τους, ενώ διακρίνονται οι κανόνες που ισχύουν κατά την αρχική αναγνώριση και κατά τη μεταγενέστερη αποτίμηση των στοιχείων.

3.3.1 Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια

Πρόκειται για τα στοιχεία ενεργητικού με υλική υπόσταση τα οποία η επιχείρηση πρόκειται να χρησιμοποιήσει για την εξυπηρέτηση των λειτουργιών της για περισσότερες από μία χρήσεις. Τα κυριότερα στοιχεία που εντάσσονται στην κατηγορία αυτή είναι: οικόπεδα, κτήρια, βιομηχανοστάσια, μηχανήματα, έπιπλα, μεταφορικά μέσα, ηλεκτρονικοί υπολογιστές (hardware).

Αρχική αναγνώριση: Τα στοιχεία αυτά κατά την αρχική αναγνώριση αποτιμώνται στο κόστος κτήσης στο οποίο προστίθενται τα ειδικά έξοδα αγοράς τους (συμβολαιογραφικά, δασμοί, κ.λ.π.), καθώς και τα έξοδα που είναι απαραίτητα για να τεθούν σε παραγωγική λειτουργία.

Μεταγενέστερη αποτίμηση: Μετά την αρχική αναγνώριση παρέχονται δύο εναλλακτικοί τρόποι για την αποτίμηση των στοιχείων αυτών. Συγκεκριμένα τα στοιχεία αυτά αποτιμώνται είτε στο κόστος κτήσης μειωμένο με τις αποσβέσεις και τυχόν απομειώσεις της αξίας τους (cost model), είτε με τη μέθοδο της αναπροσαρμογής (revaluation model). Σύμφωνα με την τελευταία, τα στοιχεία αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους μειωμένη με τις αποσβέσεις και τις τυχόν απομειώσεις της αξίας τους μέχρι την επόμενη αναπροσαρμογή τους στην εύλογη αξία.

Οι αποσβέσεις, οι ζημίες απομείωσης και οι ζημίες από την αποτίμηση στην εύλογη αξία καταχωρούνται στα αποτελέσματα, ενώ το υπόλοιπο των θετικών αναπροσαρμογών στην εύλογη αξία, καταχωρείται απευθείας στην καθαρή θέση.

3.3.2 Άυλα πάγια

Πρόκειται για τα στοιχεία του ενεργητικού, χωρίς υλική υπόσταση, τα οποία η επιχείρηση πρόκειται να χρησιμοποιήσει για την εξυπηρέτηση των λειτουργιών της για περισσότερες από μία χρήσεις. Τα κυριότερα στοιχεία που εντάσσονται στην κατηγορία αυτή είναι: λογισμικό, σήματα, αναγνωρισμένες ευρεσιτεχνίες, υπεραξία (goodwill), καθώς και δαπάνες που αφορούν άυλα πάγια που δημιουργούνται από την ίδια την επιχείρηση και βρίσκονται στη φάση της ανάπτυξης. Δαπάνες για τη δημιουργία αύλων παγίων από την ίδια την επιχείρηση, στη φάση της έρευνας, καταχωρούνται στα αποτελέσματα.

Οι κανόνες αποτίμησης που εφαρμόζονται για τα άυλα πάγια είναι αντίστοιχοι με εκείνους που εφαρμόζονται στα ενσώματα πάγια, με εξαίρεση τα στοιχεία εκείνα που έχουν ωφέλιμη ζωή αόριστης διάρκειας, όπως είναι για παράδειγμα η υπεραξία από την εξαγορά μίας επιχείρησης, για τα οποία δεν υπολογίζονται αποσβέσεις, ελέγχονται όμως για τυχόν απομείωση της αξίας τους.

3.3.3 Επενδύσεις σε ακίνητα

Πρόκειται για οικόπεδα και κτήρια που η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί η ίδια για την κάλυψη των λειτουργικών της αναγκών, αλλά τα εκμεταλλεύεται για την αποκόμιση εσόδων από την ενοικίασή τους ή υπεραξιών από την αύξηση της αξίας τους.

Οι κανόνες αποτίμησης είναι οι ίδιοι που ακολουθούνται και για τα ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια, με τη διαφορά ότι στην περίπτωση που επιλεγεί η αποτίμησή τους στην εύλογη αξία, οι διαφορές αποτίμησης καταχωρούνται στα αποτελέσματα, ενώ στη συνέχεια δεν υπολογίζονται αποσβέσεις.

3.3.4 Συμμετοχές σε εταιρίες

Οι επενδύσεις σε μετοχές άλλων εταιριών διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες.

- Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρίες (subsidiaries), όταν η επενδύουσα αποκτά τον έλεγχο(control) της εταιρίας στην οποία επενδύει. Συνήθως απαιτείται ποσοστό μεγαλύτερο του 50% στα δικαιώματα ψήφου.
- Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρίες (associates), όταν η επενδύουσα ασκεί ουσιώδη επιρροή (significant influence). Συνήθως αφορά ποσοστά συμμετοχής από 20% έως 50%.
- Συμμετοχές σε κοινοπραξίες(joint ventures), όταν βάσει συμβατικής συμφωνίας ο έλεγχος ασκείται από κοινού με άλλους κοινοπρακτούντες.
- Λοιπές επενδύσεις σε μετοχές άλλων εταιριών

Οι κανόνες αποτίμησης των τριών πρώτων κατηγοριών, ανάλογα με τον τύπο των οικονομικών καταστάσεων που συντάσσεται, αναλύονται στην ενότητα 4.5. Οι λοιπές επενδύσεις σε μετοχές ακολουθούν τους κανόνες αποτίμησης που περιγράφονται στην παράγραφο για τα χρηματοοικονομικά μέσα.

3.3.5 Αποθέματα

Πρόκειται για τα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία πρόκειται να πωληθούν στα πλαίσια της συνήθους δραστηριότητας της επιχείρησης (έτοιμα προϊόντα και εμπορεύματα) ή να χρησιμοποιηθούν στα πλαίσια της παραγωγικής διαδικασίας (πρώτες ύλες και αναλώσιμα).

Τα στοιχεία αυτά αποτιμώνται στη χαμηλότερη αξία μεταξύ του κόστους κτήσης και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας.

3.3.6. Χρηματοοικονομικά μέσα

Η αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων αποτελεί πεδίο έντονου προβληματισμού και διαμάχης για τους θεωρητικούς της λογιστικής, διότι με τη συνεχή ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών προϊόντων, αυξάνεται η πολυπλοκότητά τους και η δυσκολία στην εύρεση του κατάλληλου τρόπου απεικόνισής τους στις οικονομικές καταστάσεις.

Για την κατανόηση της έννοιας των χρηματοοικονομικών μέσων θα πρέπει να παρατεθούν πρώτα οι σχετικοί ορισμοί που δίδονται από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

Χρηματοοικονομικό μέσο (financial instrument) είναι κάθε σύμβαση που δημιουργεί ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού για μια οικονομική οντότητα και μια χρηματοοικονομική υποχρέωση ή στοιχείο καθαρής θέσης για μια άλλη οικονομική οντότητα (IAS 32.11).

Με βάση τον ανωτέρω ορισμό στην κατηγορία αυτή εντάσσονται τα ομόλογα, οι μετοχές, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, τα δάνεια και οι απαιτήσεις από πελάτες, οι καταθέσεις και λοιπές απαιτήσεις από τράπεζες, οι υποχρεώσεις σε τράπεζες και προμηθευτές, τα παράγωγα, οι υποχρεώσεις σε εργαζόμενους, οι εκδοθείσες ομολογίες και όλα τα στοιχεία της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων.

Οι κανόνες αποτίμησης που αναφέρονται στη συνέχεια δεν αφορούν τις συμμετοχές σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες οι οποίες αποτιμώνται σύμφωνα με την παράγραφο 3.2.4., όπως επίσης και τις υποχρεώσεις σε εργαζόμενους που αναλύονται στην παράγραφο 3.2.6.

Τα χρηματοοικονομικά μέσα διακρίνονται σε χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, υποχρεώσεων και καθαρής θέσης.

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων κατά την αρχική αναγνώριση, αποτιμώνται στην εύλογη αξία προσαυξημένη (μειωμένη) με τα έξοδα για την αγορά (ανάληψή) τους, με εξαίρεση τα έξοδα των στοιχείων που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων, τα οποία καταχωρούνται άμεσα στα αποτελέσματα.

Μετά την αρχική αναγνώριση τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού αποτιμώνται με βάση την κατάταξή τους στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων
- Διακρατούμενα μέχρι τη λήξη (δεν αφορά μετοχές και τίτλους χωρίς λήξη)
- Δάνεια και απαιτήσεις
- Διαθέσιμα προς πώληση

Τα στοιχεία της πρώτης κατηγορίας αποτιμώνται στην εύλογη αξία με τη διαφορά αποτίμησης να καταχωρείται στα αποτελέσματα χρήσης. Στη κατηγορία αυτή υποχρεωτικά εντάσσονται τα αξιόγραφα του εμπορικού χαρτοφυλακίου και τα

παράγωγα. Επίσης η επιχείρηση δύναται υπό προϋποθέσεις, να κατατάξει στην κατηγορία αυτή οποιοδήποτε χρηματοοικονομικό στοιχείο του ενεργητικού. Η κατάταξη αυτή μπορεί να γίνει μόνο κατά την αρχική αναγνώριση των στοιχείων.

Τα στοιχεία της δεύτερης και της τρίτης κατηγορίας αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος κτήσης με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Τα στοιχεία της τέταρτης κατηγορίας αποτιμώνται στην εύλογη αξία με την όποια διαφορά αποτίμησης να καταχωρείται αρχικά στην καθαρή θέση, έως ότου το στοιχείο πωληθεί, οπότε και η διαφορά αποτίμησης μεταφέρεται στα αποτελέσματα (recycling).

Μετά την αρχική αναγνώριση, οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος κτήσης, με εξαίρεση τις υποχρεώσεις του εμπορικού χαρτοφυλακίου (π.χ. short selling, παράγωγα, κ.λ.π.) οι οποίες μαζί με τις υποχρεώσεις που η επιχείρηση αποφάσισε κατά την αρχική αναγνώριση να αποτιμά στην εύλογη αξία, αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους με τη διαφορά αποτίμησης να καταχωρείται στα αποτελέσματα.

Μία ιδιαίτερη κατηγορία χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων αποτελούν οι χρηματοοικονομικές εγγυήσεις (financial guarantees), οι οποίες αποτιμώνται στο μεγαλύτερο ποσό μεταξύ της εκτιμώμενης αποζημίωσης που πιθανόν να καταβληθεί και της εύλογης αξίας στην οποία αρχικά αναγνωρίστηκαν (μειωμένη με την απόσβεση που αυτή υπόκειται λόγω της χρονικής αξίας του χρήματος).

Στις περιπτώσεις που εφαρμόζεται λογιστική αντιστάθμισης, οι ανωτέρω κανόνες αποτίμησης διαφοροποιούνται, προκειμένου να επιτευχθεί συμμετρία στην αναγνώριση των αποτελεσμάτων (η λογιστική αντιστάθμισης δεν αποτελεί αντικείμενο αυτής της μελέτης).

3.3.7. Υποχρεώσεις σε εργαζόμενους

Οι υποχρεώσεις αυτές διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες. Στις υποχρεώσεις καθορισμένων συνεισφορών (defined contribution) και στις υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών (defined benefit plans).

Οι υποχρεώσεις της πρώτης κατηγορίας αφορούν τις αμοιβές του προσωπικού και τις εργοδοτικές εισφορές σε ταμεία κοινωνικής ασφάλισης, τις παροχές των οποίων προς τους εργαζόμενους δεν εγγυάται η ίδια η επιχείρηση. Η υποχρέωση της επιχείρησης εξαντλείται με την καταβολή των δεδουλευμένων εργοδοτικών εισφορών. Οι υποχρεώσεις αυτές αναγνωρίζονται και επιβαρύνουν τα αποτελέσματα με βάση το χρόνο παροχής της υπηρεσίας από τον εργαζόμενο.

Οι υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών, αφορούν τις περιπτώσεις στις οποίες η επιχείρηση εγγυάται τις παροχές που προβλέπονται από τα ταμεία και τους οργανισμούς ασφάλισης των εργαζομένων. Οι υποχρεώσεις αυτές

αναγνωρίζονται στον ισολογισμό των επιχειρήσεων στην παρούσα αξία τους, με βάση αναλογιστικές μελέτες που συντάσσονται ειδικά για το σκοπό αυτό.

3.3.8 Απαιτήσεις και υποχρεώσεις για φόρο εισοδήματος

Τα στοιχεία αυτά αφορούν τόσο τον τρέχοντα όσο και τον αναβαλλόμενο φόρο εισοδήματος. Τρέχων φόρος είναι εκείνος που αναμένεται να πληρωθεί με βάση τα φορολογητέα εισοδήματα της χρήσης και τους ισχύοντες φορολογικούς συντελεστές. Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος είναι εκείνος που υπολογίζεται με βάση τις προσωρινές διαφορές μεταξύ της λογιστικής αξίας και της φορολογικής βάσης των στοιχείων του ισολογισμού, οι οποίες πρόκειται να προκαλέσουν πληρωμές ή ανακτήσεις φόρου εισοδήματος στο μέλλον. Σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων, ο φόρος εισοδήματος που αναλογεί στη χρήση, πρέπει να καταχωρηθεί στα αποτελέσματα της χρήσης που αφορά, ανεξάρτητα από το χρόνο πληρωμής ή ανάκτησής του.

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις για τρέχοντα και αναβαλλόμενο φόρο εισοδήματος αναγνωρίζονται στον ισολογισμό με βάση το ποσό του φόρου που αναμένεται να ανακτηθεί ή πληρωθεί αντίστοιχα, εφαρμόζοντας τους ισχύοντες φορολογικούς συντελεστές στην περίπτωση του τρέχοντος φόρου και τους φορολογικούς συντελεστές που αναμένεται να ισχύσουν στο μέλλον, στην περίπτωση των αναβαλλόμενων φόρων.

3.4 Αποτίμηση στοιχείων της καθαρής θέσης και των αποτελεσμάτων

Τα έσοδα και τα έξοδα μίας επιχείρησης αναγνωρίζονται με βάση την αρχή των δεδουλευμένων. Μετά την αρχική αναγνώριση, η οποία γίνεται με βάση τους γενικούς κανόνες που αναφέρθηκαν στην παράγραφο 2.2.2, τα εν λόγω στοιχεία δεν υπόκεινται σε αποτίμηση, διότι κάτι τέτοιο θα οδηγούσε σε μία κυκλική ανούσια διαδικασία προσδιορισμού των αποτελεσμάτων.

Τα ίδια ισχύουν και για τα στοιχεία της καθαρής θέσης, η οποία όπως έχει ήδη αναφερθεί αποτελεί το κατάλοιπο(residual) της διαδικασίας αφαίρεσης των υποχρεώσεων από τα στοιχεία του ενεργητικού.

3.5 Επιλογή κανόνων αποτίμησης - Συμπεράσματα

Η επίλυση οποιουδήποτε προβλήματος προϋποθέτει αρχικά την κατανόηση του ζητούμενου και στη συνέχεια στην περίπτωση που υπάρχουν εναλλακτικές λύσεις για την αντιμετώπισή του, προκρίνεται είτε εκείνη που συγκεντρώνει τα περισσότερα πλεονεκτήματα ή αν αυτό επιτρέπεται, συνδυασμό λύσεων.

Αντίστοιχα το πρόβλημα της επιλογής λογιστικών κανόνων αποτίμησης προϋποθέτει κατανόηση του σκοπού που καλείται να εξυπηρετήσει η χρηματοοικονομική λογιστική.

Η χρηματοοικονομική λογιστική καλείται να εξυπηρετήσει ένα διπλό σκοπό.

Αρχικά θα πρέπει να καταγράψει με συστηματικό τρόπο τις συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν. Στη συνέχεια θα πρέπει να παρουσιάσει τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης, τα αποτελέσματά της και τις ταμειακές της ροές, με τρόπο κατανοητό και κυρίως με τρόπο που να αποκαλύπτει στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων τις προοπτικές της προκειμένου να ληφθούν ορθολογικές αποφάσεις.

Οι προηγούμενες αναφορές στους κανόνες αρχικής αναγνώρισης και στους διαφορετικούς κανόνες αποτίμησης που έχουν αναπτυχθεί από τη λογιστική θεωρία, δημιουργούν μία δεξαμενή εναλλακτικών λύσεων, από την οποία θα πρέπει να επιλεγούν οι καταλληλότερες με γνώμονα το σκοπό που καλούνται να επιτελέσουν. Επιπρόσθετα, δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να απομακρυνθούμε από τους βασικούς κανόνες της χρηματοοικονομικής θεωρίας και τις τεχνικές αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της αξίας των επιχειρήσεων.

Με βάση τα ανωτέρω, τα συμπεράσματα θα μπορούσαν να συνοψιστούν στα εξής:

1. **Η αρχή του ιστορικού κόστους είναι συνεπής με το σκοπό της συστηματικής και αξιόπιστης καταγραφής των συναλλαγών μίας επιχείρησης και θα πρέπει να είναι ο βασικός οδηγός για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων κατά την αρχική αναγνώριση.** Οι λόγοι που οδηγούν στην επιλογή αυτή είναι οι εξής:
 - συνήθως η αξία με βάση το ιστορικό κόστος κτήσης είναι και δηλωτική της πραγματικής ή εύλογης αξίας της συναλλαγής.
 - Στην περίπτωση που η αποτίμηση κατά την αρχική αναγνώριση γινόταν σε αξία διαφορετική, π.χ. υποχρεωτικά στην εύλογη αξία ή στην αξία σε χρήση (value in use), αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι στο χρόνο μηδέν θα έπρεπε να αναγνωριστούν κέρδη. Αυτό δεν θα ήταν αποδεκτό με βάση την αρχή των δεδουλευμένων και επιπρόσθετα θα σήμαινε εκ των προτέρων αναγνώριση ενός κέρδους που βασίζεται στις αρχικές εκτιμήσεις της επιχείρησης και όχι σε πραγματικά γεγονότα.
 - η αρχή αυτή είναι συνεπής με τη χρηματοοικονομική θεωρία, στη φάση της αρχικής αξιολόγησης ενός έργου ή ενός επενδυτικού σχεδίου. Το αρχικό κόστος συγκρίνεται με την παρούσα αξία των εισροών προκειμένου να προσδιοριστεί είτε ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης, είτε η καθαρή παρούσα αξία. Κανείς όμως δεν θα συμφωνούσε να ανακοινωθεί προκαταβολικά ως κέρδος το ποσό της καθαρής παρούσας αξίας.

2. Η αποτίμηση μετά την αρχική αναγνώριση θα πρέπει να βασίζεται σε τρέχουσες αξίες και όχι με βάση τις αρχές του ιστορικού κόστους κτήσης για τους ακόλουθους λόγους:

- ο σκοπός της πληροφόρησης των επενδυτών για τις προοπτικές της επιχείρησης και της αξιόπιστης εκτίμησης των μελλοντικών ταμειακών ροών εξυπηρετείται καλύτερα
- σε ένα ευμετάβλητο οικονομικό περιβάλλον, η πληροφορία της αξίας με την οποία αποκτήθηκαν τα στοιχεία του ενεργητικού δεν είναι σχετική (relevant)
- η λογιστική αξία της καθαρής θέσης της επιχείρησης θα είναι πλησιέστερα στη χρηματιστηριακή της αξία, γεγονός που θα συμβάλλει στην αξιοπιστία τόσο της λογιστικής όσο και των αγορών

3. Η αποτίμηση σε τρέχουσες αξίες δεν είναι απαραίτητο ότι σημαίνει καθολική εφαρμογή της εύλογης αξίας. Αντιθέτως, για στοιχεία του ενεργητικού, όπως είναι τα πάγια, η αξία σε χρήση (value in use), είναι περισσότερο συναφής με το αντικείμενο της αποτίμησης. Τα συμπεράσματα αυτά προκύπτουν από τα εξής:

- Η εύλογη αξία είναι μία τιμή πώλησης (exit price), όμως η πώληση δεν είναι ο σκοπός της κατοχής πολλών από τα στοιχεία του ενεργητικού. Αντίστοιχα οι υποχρεώσεις της εταιρίας δεν θα διακανονιστούν κατά την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων. Η εύλογη αξία είναι η κατάλληλη μέθοδος αποτίμησης για τα περισσότερα από τα χρηματοοικονομικά μέσα, θα πρέπει όμως, στις περιπτώσεις που το επιχειρηματικό σχέδιο προβλέπει τη μακροχρόνια διακράτησή τους, να συνδυάζεται με κατάλληλες γνωστοποιήσεις στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων (βλ. παράδειγμα παραγράφου 5.1).
- Η αξία σε χρήση είναι μία μέθοδος που πηγάζει από τα δεδομένα της ίδιας της επιχείρησης (entity-specific value), ως εκ τούτου είναι αποκαλυπτική της δυνατότητας της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους που διαχειρίζεται. Η μέθοδος αυτή είναι κατάλληλη για την αποτίμηση επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού αλλά και για την αποτίμηση ολόκληρων λειτουργικών μονάδων εντός της ίδιας της επιχείρησης (βλ. παράδειγμα παραγράφου 5.2).
- Η αξία σε χρήση συνδυάζεται με τη χρηματοοικονομική θεωρία, διότι τα επιτόκια προεξόφλησης που θα χρησιμοποιηθούν θα απεικονίζουν είτε τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης των επενδύσεων, είτε το μέσο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης (βλ. παράδειγμα παραγράφου 5.2).

4. Οι ανωτέρω κανόνες αποτίμησης θα πρέπει να εφαρμόζονται υποχρεωτικά κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, χωρίς να επιτρέπεται η επιλογή μεταξύ αυτών από τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα, η παράθεση στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων, της αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού με εναλλακτικούς τρόπους αποτίμησης, θα πρέπει να θεσπιστεί ως υποχρεωτική, προκειμένου να δοθεί η δυνατότητα στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να έχουν περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα για την αξία της επιχείρησης. Η πρόταση αυτή θα μπορούσε να συνοδευτεί από επιπλέον γνωστοποιήσεις της εκτιμώμενης αξίας της επιχείρησης από την ίδια τη διοίκηση και τους λόγους που αυτή μπορεί να διαφέρει από τη χρηματιστηριακή της αξία.
5. Ο προσδιορισμός των αποτελεσμάτων, μέσα από τη διαδικασία αποτίμησης θα πρέπει να αποκαλυπτικός των πηγών τους. Για την επίτευξη της εν λόγω πρότασης θα πρέπει:
- Για τα τοκοφόρα χρηματοοικονομικά μέσα, πρώτα να υπολογίζεται το αποτέλεσμα εκ τόκων με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, οι συναλλαγματικές διαφορές στην περίπτωση που τα στοιχεία αυτά τηρούνται σε ξένο νόμισμα και στη συνέχεια τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, τα οποία να διακρίνονται περαιτέρω σε πραγματοποιημένα (λόγω πώλησης ή διακανονισμού) και εξ αποτιμήσεως.
 - Για τα στοιχεία που υπόκεινται σε απόσβεση (ενσώματα και άυλα πάγια), να υπολογίζονται και καταχωρούνται διακριτά οι αποσβέσεις και στη συνέχεια η αξία τους να προσαρμόζεται με βάση την αξία σε χρήση. Στις περιπτώσεις που η διαφορά αποτίμησης δεν αφορά ένα μεμονωμένο στοιχείο ενεργητικού, αλλά μία διακριτή λειτουργική μονάδα, αυτή θα κατανέμεται στα επιμέρους στοιχεία της μονάδας ή αν αυτό δεν είναι δυνατόν θα κατανέμεται στα στοιχεία με τη μεγαλύτερη σχετική αξία.

4. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν ένα σύνολο αναφορών, οι οποίες συντάσσονται με σκοπό να δείξουν με τρόπο συνοπτικό αλλά και ουσιαστικό την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, την αποδοτικότητά τους, καθώς και τη δυνατότητά τους να δημιουργούν και να αξιοποιούν ταμειακά διαθέσιμα.

Η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων καλύπτει μία ετήσια περίοδο (οικονομική χρήση) και πρέπει να ολοκληρώνεται σε σύντομο σχετικά χρόνο από τη λήξη της χρήσης, προκειμένου οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να λαμβάνουν εγκαίρως τις πληροφορίες που περιέχονται σε αυτές.

Η ενημέρωση των επενδυτών και λοιπών ενδιαφερόμενων μερών για την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης, επιτυγχάνεται μέσω της δημοσίευσής των ανωτέρω οικονομικών καταστάσεων στα μητρώα που τηρούνται για το σκοπό αυτό από τις δημόσιες αρχές (Υπουργείο Ανάπτυξης, Νομαρχίες, κ.λ.π.), διευκρινίζοντας ότι για τις εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρίες, απαιτείται επιπλέον η ανάρτηση των καταστάσεων στην ιστοσελίδα τους. **Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι τα στοιχεία που δημοσιεύονται στις εφημερίδες (μία μάλλον ελληνική «πρωτοτυπία»), δεν αποτελούν τις οικονομικές καταστάσεις που πρέπει κάποιος να μελετήσει, προκειμένου να διαμορφώσει άποψη για την υπό εξέταση επιχείρηση, αλλά ενδεικτικά αποσπάσματα αυτών. Το γεγονός αυτό ενέχει τον κίνδυνο λήψης εσφαλμένων αποφάσεων και έχει αποτελέσει αντικείμενο κριτικής, τόσο λόγω της αναποτελεσματικότητας του μέτρου σε ότι αφορά την ενημέρωση των επενδυτών, όσο και σε ότι αφορά το κόστος που συνεπάγεται για τις επιχειρήσεις.**

4.1 Σκοπός συντάξεως των Οικονομικών Καταστάσεων

Οι επιχειρήσεις συντάσσουν οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να παρέχουν σε ένα ευρύ κύκλο χρηστών, με έμφαση στην επενδυτική κοινότητα, πληροφορίες χρήσιμες στη λήψη οικονομικών αποφάσεων.

Συγκεκριμένα, οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν μία δομημένη παρουσίαση των επιχειρήσεων σχετικά με την χρηματοοικονομική τους θέση και τις μεταβολές που επήλθαν σε αυτή, την αποδοτικότητα και τις ταμειακές ροές. Απεικονίζουν ταυτόχρονα την αποτελεσματικότητα της Διοίκησης σε ότι αφορά τη διαχείριση των πόρων της επιχείρησης.

Βασικός σκοπός της παρουσίασης είναι η εξασφάλιση συγκρισιμότητας τόσο με τις οικονομικές καταστάσεις των προηγούμενων περιόδων της εταιρίας, όσο και με τις οικονομικές καταστάσεις άλλων εταιριών.

4.2 Συνθετικά στοιχεία των Οικονομικών Καταστάσεων

Οι Οικονομικές Καταστάσεις, σύμφωνα με το αναθεωρημένο Πρότυπο Δ.Λ.Π. 1, αποτελούνται από τα ακόλουθα έξι συνθετικά στοιχεία:

- i. τον Ισολογισμό (Statement of Financial Position/ Balance Sheet), ο οποίος κατά κύριο λόγο παρέχει πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης σε μία συγκεκριμένη ημερομηνία αναφοράς
- ii. την Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος (Statement of Comprehensive Income) με την οποία μπορεί να αξιολογηθεί η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων για μία περίοδο αναφοράς (τρίμηνη, εξάμηνη, ετήσια). Στην κατάσταση αυτή παρουσιάζονται τα έσοδα και τα έξοδα που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης, αλλά και τα αποτελέσματα που καταχωρήθηκαν απευθείας στην καθαρή θέση, τα οποία δεν προέρχονται από συναλλαγές της επιχείρησης με τους μετόχους της (π.χ. αποτίμηση παγίων στην εύλογη αξία, αποτίμηση των διαθέσιμων προς πώληση αξιογράφων, κ.λ.π.)
- iii. την Κατάσταση Μεταβολών της Καθαρής Θέσεως (Statement of Changes in Equity), η οποία παρέχει πληροφορίες για τις μεταβολές που επήλθαν στην καθαρή θέση από συναλλαγές της επιχείρησης με τους μετόχους της (π.χ. αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, διανομή μερισμάτων, αγορά ιδίων μετοχών, κ.λ.π.).
- iv. την Κατάσταση Ταμειακών Ροών (Statement of Cash Flows), η οποία παρέχει πληροφορίες για τη δυνατότητα δημιουργίας ταμειακών διαθεσίμων και τον τρόπο χρησιμοποίησής τους
- v. τις σημειώσεις (notes) επί των οικονομικών καταστάσεων, οι οποίες περιλαμβάνουν περίληψη των ακολουθούμενων λογιστικών αρχών και πρακτικών, καθώς και πληροφορίες επιπρόσθετες ή επεξηγηματικές των όσων περιλαμβάνονται στις προηγούμενες τέσσερις καταστάσεις
- vi. τον Ισολογισμό κατά την αρχή της τελευταίας συγκριτικής περιόδου στις περιπτώσεις αναδρομικής εφαρμογής μίας νέας λογιστικής αρχής, αναδρομικής αναπροσαρμογής ή ανακατάταξης στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων.

Οι Οικονομικές Καταστάσεις θεωρούνται πλήρεις, μόνο όταν περιλαμβάνουν όλα τα ανωτέρω συνθετικά στοιχεία, τα οποία αναδεικνύονται ισότιμα κατά την παρουσίασή τους.

Πέραν των ανωτέρω οικονομικών καταστάσεων, οι επιχειρήσεις στις ετήσιες εκθέσεις τους, περιλαμβάνουν πρόσθετες αναφορές και καταστάσεις, όπως είναι η έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους, περιβαλλοντολογικές εκθέσεις, κ.λ.π., οι οποίες είναι εκτός του πεδίου εφαρμογής των Διεθνών Πρότυπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και θα πρέπει να παρουσιάζονται διακριτά από τις οικονομικές καταστάσεις..

4.3 Βασικές αρχές που διέπουν τη σύνταξη και παρουσίαση των Οικονομικών Καταστάσεων

4.3.1 Ακριβοδίκαιη παρουσίαση (Fair presentation)

Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να παρουσιάζουν ακριβοδίκαια τη χρηματοοικονομική θέση, τις μεταβολές που επήλθαν σε αυτή, την αποδοτικότητα και τις ταμειακές ροές της επιχείρησης.

Η επίτευξη της ακριβοδίκαιης παρουσίασης κατά τεκμήριο εξασφαλίζεται με την εφαρμογή του συνόλου των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (Δ.Π.Χ.Π), των λογιστικών πρακτικών που ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις στα πλαίσια των Δ.Π.Χ.Π. και με πρόσθετες γνωστοποιήσεις όπου αυτό απαιτείται.

Οι επιχειρήσεις οφείλουν να προβούν, στις σημειώσεις, σε ρητή και ανεπιφύλακτη δήλωση συμμόρφωσης με τα Δ.Π.Χ.Π. Οι οικονομικές καταστάσεις περιγράφονται ως σύμφωνες με τα Δ.Π.Χ.Π. μόνο εφόσον πληρούν όλες τις απαιτήσεις των Δ.Π.Χ.Π.

Στις σπάνιες περιπτώσεις που δεν εφαρμόζεται κάποια από τις απαιτήσεις των Δ.Π.Χ.Π., διότι η Διοίκηση κρίνει ότι η εφαρμογή της θα παραπλανούσε τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και δεν θα συνέβαλε σε μία ακριβοδίκαιη παρουσίαση, αυτό πρέπει να γνωστοποιείται και να παρέχεται κάθε επιπρόσθετη γνωστοποίηση προκειμένου να καταστήσει τους χρήστες ικανούς να αντιληφθούν τη φύση και τις ποσοτικές επιπτώσεις από την απόκλιση, στη χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της εταιρίας.

4.3.2 Αρχή της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern)

Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται με βάση την αρχή της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, εκτός αν η Διοίκηση της εταιρίας, εκτιμά διαφορετικά, λαμβάνοντας υπόψη την κερδοφορία προηγούμενων ετών, την προβλεπόμενη αποδοτικότητα και τη δυνατότητα πρόσβασης σε πηγές χρηματοδότησης.

Η εκτίμηση της Διοίκησης θα πρέπει να καταλαμβάνει χρονικό διάστημα τουλάχιστον δώδεκα μηνών από την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων.

Στη περίπτωση που σχεδιάζεται διακοπή της δραστηριότητας ή εκκαθάριση, θα πρέπει να υπάρξει σχετική γνωστοποίηση στις σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων.

4.3.3 Λογιστικός χειρισμός με βάση την αρχή των δεδουλευμένων

Οι οικονομικές καταστάσεις, εκτός από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών, συντάσσονται με τη μέθοδο των δεδουλευμένων, σύμφωνα με την οποία τα έσοδα και τα έξοδα καταχωρούνται στα αποτελέσματα της περιόδου στην οποία πραγματοποιούνται, ανεξάρτητα από το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους αντίστοιχα.

4.3.4 Συνέπεια στη παρουσίαση

Η ταξινόμηση και παρουσίαση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων, πρέπει να είναι συνεπής μεταξύ των περιόδων αναφοράς και να μην μεταβάλλεται, παρά μόνο αν αυτό:

- i. συμβάλλει στην επίτευξη μίας περισσότερο ακριβοδίκαιης παρουσίασης
- ii. επιβάλλεται από την πρώτη εφαρμογή ή μία μεταβολή ενός Προτύπου
- iii. προκύπτει από μία αιτιολογημένη μεταβολή στις ακολουθούμενες λογιστικές πρακτικές της επιχείρησης

4.3.5 Συγκριτική πληροφόρηση

Όλα τα ποσοτικά δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων της τρεχούσης περιόδου, θα πρέπει να συνοδεύονται από αντίστοιχη παρουσίαση των κονδυλίων της προηγούμενης συγκριτικής περιόδου.

Οποιαδήποτε μεταβολή προκύψει στον τρόπο ταξινόμησης ή/και παρουσίασης των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων της τρεχούσης περιόδου, θα οδηγεί και σε αναμόρφωση των αντίστοιχων κονδυλίων της προηγούμενης συγκριτικής περιόδου, εκτός αν διαφορετικά ορίζεται από τα Δ.Π.Χ.Π., ενώ στις σημειώσεις θα γνωστοποιείται:

- i. ο λόγος που επέβαλε την μεταβολή αυτή και
- ii. ο τρόπος που αυτή επηρέασε τα κονδύλια της συγκριτικής περιόδου

4.3.6 Αρχή της σημαντικότητας και της συγκέντρωσης

Οι οικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν διακριτά, κάθε σημαντική κατηγορία ομοειδών κονδυλίων. Το επίπεδο σημαντικότητας καθορίζεται από τη Διοίκηση, λαμβάνοντας υπόψη την αρχή της ακριβοδίκαιης παρουσίασης και με γνώμονα

την αξιόπιστη πληροφόρηση αυτών που χρησιμοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις.

Εάν υπάρχουν στοιχεία τα οποία κρίνονται από τη Διοίκηση ως μη σημαντικά, τότε μπορούν να συγκεντρωθούν και να παρουσιαστούν μαζί είτε στις οικονομικές καταστάσεις είτε στις σημειώσεις.

4.3.7 Αρχή του μη συμψηφισμού (offsetting)

Στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων, καθώς και στοιχεία εσόδων και εξόδων, δεν επιτρέπεται να συμψηφίζονται μεταξύ τους, παρά μόνο αν αυτό επιβάλλεται ή επιτρέπεται από τα Δ.Π.Χ.Π.

4.3.8 Συχνότητα δημοσίευσης Οικονομικών Καταστάσεων

Οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν την πλήρη σειρά των οικονομικών Καταστάσεων τουλάχιστον στο τέλος κάθε χρήσης.

Οι ανωτέρω περιγραφόμενες βασικές αρχές συντάξεως οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να εφαρμόζονται και στις περιπτώσεις που υποχρεωτικά ή προαιρετικά συντάσσονται οικονομικές καταστάσεις σε ενδιάμεσες περιόδους (τριμηνιαίες ή εξαμηνιαίες), σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 34.

4.4 Παρουσίαση του Ισολογισμού της Καταστάσεως Συνολικού Αποτελέσματος και της Καταστάσεως Ταμειακών Ροών

4.4.1 Ισολογισμός

Οι επιχειρήσεις του εμποροβιομηχανικού τομέα, καθώς και οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών, κατατάσσουν τα στοιχεία του Ενεργητικού σε δύο βασικές κατηγορίες, τα κυκλοφορούντα (current assets) και τα μη κυκλοφορούντα στοιχεία (non current assets) του Ενεργητικού. Κυκλοφορούντα στοιχεία είναι τα μετρητά, τα στοιχεία του εμπορικού χαρτοφυλακίου, καθώς και εκείνα τα στοιχεία που η επιχείρηση αναμένεται να ρευστοποιήσει εντός της περιόδου που διαρκεί ο συναλλακτικός της κύκλος ή αναμένει να εισπράξει/ανακτήσει εντός 12 μηνών από την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων.

Αντίστοιχα τα στοιχεία Υποχρεώσεων διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, με κριτήρια αντίστοιχα με εκείνα που ισχύουν για τη διάκριση των στοιχείων του Ενεργητικού.

Με βάση τα ανωτέρω, σε ότι αφορά τα στοιχεία του Ενεργητικού, πρώτα παρουσιάζονται τα μη κυκλοφορούντα στοιχεία (πάγια, συμμετοχές, μακροπρόθεσμες απαιτήσεις, αξιόγραφα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, κ.λ.π.) και στη συνέχεια ακολουθούν τα κυκλοφορούντα στοιχεία (ταμείο και διαθέσιμα, αποθέματα, απαιτήσεις που αναμένεται να εισπραχθούν εντός 12 μηνών, αξιόγραφα εμπορικού χαρτοφυλακίου, κ.λ.π.).

Σε ότι αφορά τις πηγές χρηματοδότησης των στοιχείων του ενεργητικού, πρώτα παρουσιάζονται τα στοιχεία της καθαρής θέσεως, στη συνέχεια οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τέλος οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο ανωτέρω τρόπος παρουσίασης διευκολύνει τους επενδυτές να εξάγουν συμπεράσματα σε ότι αφορά τη ρευστότητα της επιχείρησης και την εξαγωγή των αντίστοιχων αριθμοδεικτών.

Οι επιχειρήσεις του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα (τράπεζες, εταιρίες χρηματοδοτικής μισθώσεως, εταιρίες πρακτορεύσεως επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), κ.λ.π., παρουσιάζουν τους Ισολογισμούς τους ανάλογα με το βαθμό ρευστοποίησης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων, ξεκινώντας από τα πιο ρευστοποιήσιμα στοιχεία και καταλήγοντας στα στοιχεία εκείνα που εξυπηρετούν τις λειτουργίες της επιχείρησης για περισσότερες από μία χρήσεις. Η ανωτέρω κατάταξη, θεωρείται περισσότερο αντιπροσωπευτική της φύσης των δραστηριοτήτων τους και έχει επικρατήσει στη λογιστική πρακτική συντάξεως οικονομικών καταστάσεων.

Σημαντικό στοιχείο σε ότι αφορά την παρουσίαση του Ισολογισμού των επιχειρήσεων είναι το ποια στοιχεία πρέπει υποχρεωτικά να εμφανίζονται και σε ποια λεπτομέρεια πρέπει αυτά να αναπτύσσονται. Αρκεί, για παράδειγμα, η αναφορά σε ενσώματα πάγια ή πρέπει περαιτέρω να αναπτύσσονται τα επιμέρους στοιχεία της κατηγορίας αυτής (οικόπεδα, κτήρια, μηχανήματα, κ.λ.π.); Ένα δεύτερο ερώτημα που προκύπτει είναι αν τα στοιχεία πρέπει να παρουσιάζονται ανάλογα με τον τρόπο αποτίμησής τους (π.χ. στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων, στο αναπόσβεστο κόστος κτήσης, κ.λ.π.) ή είναι προτιμότερο τα στοιχεία να κατατάσσονται με βάση τη φύση τους και το ρόλο που επιτελούν στις λειτουργίες της επιχείρησης.

Το ΔΛΠ 1, παραθέτει ενδεικτικό υπόδειγμα Ισολογισμού μίας επιχείρησης που δεν ανήκει στο χρηματοοικονομικό τομέα, με το οποίο δίδεται η απάντηση στο πρώτο ερώτημα. Συγκεκριμένα φαίνεται να προκρίνεται η παρουσίαση των στοιχείων μίας κατηγορίας συγκεντρωτικά (π.χ. ενσώματα πάγια) παραπέμποντας για περαιτέρω ανάλυση στις σημειώσεις, όμως σε ότι αφορά το δεύτερο ερώτημα η απάντηση δεν είναι σαφής.

Η εμφάνιση των στοιχείων του Ισολογισμού και κυρίως των χρηματοοικονομικών μέσων, δείχνει να ακολουθεί ένα μικτό κανόνα παρουσίασης, άλλοτε με βάση τους κανόνες αποτίμησης του ΔΛΠ 39 που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση των χρηματοοικονομικών μέσων μετά την αρχική αναγνώρισή τους (χρηματοοικονομικά μέσα στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων, διαθέσιμα προς πώληση, διακρατούμενα έως τη λήξη, κ.λ.π.) και άλλοτε μία κατ'είδος εμφάνιση των στοιχείων του Ισολογισμού (π.χ. απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, δάνεια και προκαταβολές σε πελάτες, κ.λ.π.)

Η κατάταξη αυτή παρουσιάζει τις εξής αδυναμίες:

- Δεν εξυπηρετεί την ορθή απεικόνιση των παραγώγων που χρησιμοποιούνται για σκοπούς αντιστάθμισης του κινδύνου μεταβολής των ταμειακών ροών ή της καθαρής επένδυσης σε μονάδες του εξωτερικού, η αποτίμηση των οποίων καταχωρείται απευθείας στην καθαρή θέση (το συνηθέστερο λάθος είναι αυτά να κατατάσσονται μαζί με τα χρηματοοικονομικά μέσα που αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων). Η ορθή απεικόνισή τους θα απαιτούσε την υιοθέτηση μίας νέας σειράς στον Ισολογισμό με τον κατάλληλο τίτλο που όμως θα διαχώριζε τα εν λόγω παράγωγα από εκείνα του εμπορικού χαρτοφυλακίου ή εκείνα που χρησιμοποιούνται για σκοπούς αντιστάθμισης της εύλογης αξίας, με αποτέλεσμα να μειώνεται σημαντικά η πληροφοριακή της ισχύ.
- Δεν καθίσταται εμφανής μία ουσιαστική διάκριση μεταξύ των χρηματοοικονομικών μέσων του εμπορικού χαρτοφυλακίου και των επενδύσεων εκείνων που η επιχείρηση επέλεξε να κατατάξει κατά την αρχική αναγνώριση ως αποτιμώμενες στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων.
- Προκύπτει σύγχυση σε ότι αφορά την κατάταξη χρηματοοικονομικών μέσων ιδιαίτερης σημασίας, κυρίως για μία τράπεζα αλλά και για την αξιολόγηση του τραπεζικού συστήματος συνολικά, όπως τα δάνεια και οι απαιτήσεις κατά πελατών, στις περιπτώσεις που αυτά αποτιμώνται στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων. Δεν είναι δηλαδή εμφανές αν θα πρέπει να καταταγούν στην κατηγορία «Δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών», όπως η ουσία τους επιτάσσει ή στην κατηγορία «Χρηματοοικονομικά μέσα στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων», όπως θα κατατάσσονταν με βάση τις κατηγορίες αποτίμησης, με κίνδυνο να πλήττεται η συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αντίστοιχα θέματα ενδέχεται να προκύψουν και στις περιπτώσεις των επενδύσεων σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες, αλλά και από την πλευρά των υποχρεώσεων.

Με βάση τα ανωτέρω, λόγω του μικτού μοντέλου αποτίμησης των στοιχείων που έχει επιλεγεί από το IASB και των εναλλακτικών λογιστικών πρακτικών που παρέχονται στις επιχειρήσεις, προτείνεται η κατάταξη των χρηματοοικονομικών μέσων του Ισολογισμού, σύμφωνα με τα υποδείγματα του Παρατήματος, η οποία αποδίδει με καλύτερο τρόπο την κατ' είδος φύση τους και την οικονομική τους ουσία.

4.4.2 Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος

Τα αποτελέσματα που πραγματοποίησε μία επιχείρηση στη διάρκεια μίας περιόδου αναφοράς, είναι εκείνα που προσδιορίζουν την αποδοτικότητά της και αποτελούν, στις περισσότερες των περιπτώσεων, το ενδεικτικότερο μέτρο σύγκρισης με τις ομοειδείς επιχειρήσεις του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.

Η κατάσταση συνολικού αποτελέσματος, περιλαμβάνει τόσο τα έσοδα και έξοδα που παραδοσιακά εμφανίζονταν σε μία κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, όσο και τα αποτελέσματα εκείνα που καταχωρήθηκαν απευθείας στην καθαρή θέση των επιχειρήσεων. Η σύνταξή της είναι υποχρεωτική από 1.1.2009 και η θέσπισή της από το IASB, ήταν το αποτέλεσμα της ασάφειας που επικράτησε ως προς τον προσδιορισμό του συνόλου των αποτελεσμάτων μίας επιχείρησης κατά τη διάρκεια μίας περιόδου αναφοράς, λόγω των σύνθετων κανόνων που έχουν υιοθετηθεί για την καταχώρηση και εμφάνιση των αποτελεσμάτων, άλλοτε στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και άλλοτε απευθείας στην καθαρή θέση, όπως αναλυτικά περιγράφεται στην ενότητα 3.3.

Η κατάσταση συνολικού αποτελέσματος αποτελείται από δύο μέρη.

Στο πρώτο μέρος εμφανίζονται τα κονδύλια που καταχωρούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, με τα έσοδα να εμφανίζονται ανάλογα με τη φύση τους (έσοδα από πωλήσεις, έσοδα από τόκους, κ.λ.π.), ενώ τα έξοδα ομαδοποιούνται είτε ανάλογα με τη φύση τους (αμοιβές προσωπικού, αποσβέσεις, κ.λ.π.), είτε κατά λειτουργία (παραγωγική λειτουργία, λειτουργία διοίκησης, διάθεσης, χρηματοοικονομική λειτουργία).

Η επιλογή του τρόπου ομαδοποίησης των εξόδων αποτελεί επιλογή της επιχείρησης με την πλειοψηφία των εμποροβιομηχανικών επιχειρήσεων, να παρουσιάζουν τα έξοδα κατά λειτουργία, γεγονός που ταιριάζει περισσότερο και με τον τρόπο διοίκησής τους, ενώ οι εταιρίες του χρηματοοικονομικού τομέα παρουσιάζουν τα έξοδα κατ' είδος, ανάλογα με τη φύση τους.

Το πρώτο μέρος ολοκληρώνεται με τον προσδιορισμό των καθαρών κερδών μετά από φόρους.

Το δεύτερο μέρος της καταστάσεως συνολικού αποτελέσματος, περιλαμβάνει όλα τα υπόλοιπα αποτελέσματα που καταχωρήθηκαν απευθείας στην καθαρή θέση, μετά από φόρους.

Η θέσπιση της καταστάσεως συνολικού αποτελέσματος δεν έγινε χωρίς αντιδράσεις από εκείνους που εξακολουθούν να θεωρούν κρισιμότερη την πληροφωρία της παραδοσιακής καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης. Για το λόγο αυτό δόθηκε η δυνατότητα παρουσίασης δύο διακριτών καταστάσεων. Μίας καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης και μίας καταστάσεως συνολικού αποτελέσματος στην οποία εμφανίζονται σε μία γραμμή τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους, όπως προσδιορίζονται στην

κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και αναλυτικά μόνο τα κονδύλια που καταχωρήθηκαν απευθείας στην καθαρή θέση.

Η ανωτέρω επιλογή για τη σύνταξη δύο καταστάσεων, εκτιμάται ότι δεν προσδίδει αξιοπιστία στις οικονομικές καταστάσεις και πιθανόν να αποτελεί μία μεταβατική λύση μέχρι οι χρήστες και οι συντάκτες των οικονομικών καταστάσεων, εξοικειωθούν με την κατάσταση συνολικού αποτελέσματος. Στο Παράρτημα, για την παράθεση των προτεινόμενων υποδειγμάτων, προκρίθηκε η σύνταξη μίας καταστάσεως συνολικού αποτελέσματος.

4.4.3 Κατάσταση ταμειακών ροών

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών, είναι η μόνη κατάσταση που για τη σύνταξή της δεν ακολουθείται η μέθοδος των δεδουλευμένων, ως εκ τούτου είναι περισσότερο κατανοητή από τους χρηματοοικονομολόγους και τους αναλυτές που χρησιμοποιούν τις ταμειακές ροές μίας επιχείρησης για την εκτίμηση της αξίας της.

Στην κατάσταση αυτή, οι ταμειακές ροές κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες:

- ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες
- ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες
- ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Η ανάλυση της εν λόγω κατάστασης, οδηγεί σε χρήσιμα συμπεράσματα για τη λειτουργία της επιχείρησης και κυρίως για τη δυνατότητά της να παράγει θετικές ελεύθερες ταμειακές ροές (free cash flows), οι οποίες αποτελούν κομβικό σημείο στη χρηματοοικονομική ανάλυση για την αποτίμηση των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τις λογιστικές πρακτικές που ακολουθούνται για τη σύνταξή της (IAS 7 – Statement of cash flows), η κατάσταση αυτή, ως προς τις λειτουργικές δραστηριότητες, καταρτίζεται είτε με την άμεση είτε με την έμμεση μέθοδο, με την πρώτη να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή ισχύ, διότι αποκαλύπτει με ακρίβεια τις δραστηριότητες εκείνες (πωλήσεις τοις μετρητοίς, είσπραξη απαιτήσεων, αγορές αποθεμάτων, κ.λ.π.) από τις οποίες παράγονται ή χρησιμοποιούνται οι ταμειακές ροές. Σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο, αναπτύσσεται μία τεχνική εξαγωγής των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, αφού πρώτα τα λογιστικά κέρδη της χρήσης αναμορφωθούν/προσαρμοστούν προκειμένου να αφαιρεθούν λογιστικά μεγέθη που δεν αντιστοιχούν σε ταμειακές ροές (αποσβέσεις, προβλέψεις, δεδουλευμένοι τόκοι, κ.λ.π.).

Επίσης το IAS 7, παρέχει στις επιχειρήσεις πρόσθετες επιλογές για την κατάρτιση της καταστάσεως ταμειακών ροών. Οι επιλογές αυτές αφορούν:

- την κατάταξη των πληρωμών τόκων και μερισμάτων, είτε στις λειτουργικές είτε στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες.
- την κατάταξη των εισπράξεων τόκων και μερισμάτων είτε στις λειτουργικές είτε στις επενδυτικές δραστηριότητες.
- την κατάταξη των φόρων που πληρώθηκαν είτε στις λειτουργικές δραστηριότητες είτε την κατανομή τους μεταξύ των δραστηριοτήτων.

Οι επιλογές αυτές πλήττουν τη συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων, αλλά κυρίως δεν συνάδουν με τη χρηματοοικονομική θεωρία και την εννοιολογική διάκριση των λειτουργιών μίας επιχείρησης. Η πληρωμή τόκων και μερισμάτων αποτελούν στοιχεία απότοκα της χρηματοδοτικής δραστηριότητας, όπως αντίστοιχα οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων αποτελούν στοιχεία που προέρχονται από την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων (τουλάχιστον των εμποροβιομηχανικών). Τέλος η σωστή κατανομή των φορολογικών επιβαρύνσεων στις τρεις δραστηριότητες, θα διευκολύνει την κατανόηση της δυνατότητας της επιχείρησης να παράγει ελεύθερες ταμειακές ροές, χωρίς να είναι απαραίτητος μεγάλος αριθμός προσαρμογών από πλευράς των αναλυτών με αμφίβολα πολλές φορές αποτελέσματα.

4.5 Σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων

Ο ρόλος των σημειώσεων επί των οικονομικών καταστάσεων (notes) είναι ιδιαίτερα σημαντικός, διότι σε αυτές αποκαλύπτονται πληροφορίες απαραίτητες για την κατανόηση των υπόλοιπων αριθμητικών καταστάσεων.

Οι πληροφορίες που πρέπει να περιληφθούν στις σημειώσεις προδιαγράφονται αναλυτικά από Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, ως εκ τούτου δεν εναπόκειται στις ίδιες τις επιχειρήσεις να αποφασίσουν για τις πληροφορίες που θα αποκαλυφθούν.

Όπως ήδη αναφέρθηκε στην ενότητα 3, οι σημειώσεις θα μπορούσαν να εμπλουτιστούν με τα αποτελέσματα από την αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού με εναλλακτικούς κανόνες αποτίμησης, καθώς και με εκτιμήσεις από την ίδια τη διοίκηση της επιχείρησης για το μέσο κόστος κεφαλαίου και την πραγματική αξία της καθαρής της θέσης, στην περίπτωση που αυτή διαφέρει σημαντικά από τη λογιστική της αξία, επεξηγώντας τους κυριότερους λόγους για την απόκλιση αυτή.

4.6 Τύποι Οικονομικών Καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσουν οι επιχειρήσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, διακρίνονται στους ακόλουθους τύπους:

- i. **Απλές ή ατομικές οικονομικές καταστάσεις (Individual Financial Statements)**
- ii. **Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (Consolidated Financial Statements)**
- iii. **Ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις (Separate Financial Statements)**

Οι λογιστικές αρχές που εφαρμόζονται για τη σύνταξη των ανωτέρω τύπων οικονομικών καταστάσεων είναι κοινές, με εξαίρεση τη λογιστική αντιμετώπιση των επενδύσεων που τυχόν υπάρχουν σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες ή/και σε κοινοπραξίες.

4.6.1 Απλές ή ατομικές οικονομικές καταστάσεις (Individual Financial Statements)

Είναι οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσουν οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες και:

- έχουν επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες τις οποίες αποτιμούν με τη μέθοδο της καθαρής θέσης σύμφωνα με το ΔΛΠ 28, εκτός αν αυτές κατέχονται προς πώληση, οπότε και αποτιμώνται σύμφωνα με το Δ.Π.Χ.Π. 5. στην εύλογη αξία μειωμένη με τα έξοδα πωλήσεως
- έχουν επενδύσεις σε κοινοπραξίες τις οποίες είτε τις ενοποιοούν αναλογικά, είτε τις αποτιμούν με τη μέθοδο της καθαρής θέσης(ΔΛΠ 31).
- δεν έχουν επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες ή κοινοπραξίες, οπότε δεν έχουν εφαρμογή τα ΔΛΠ 28 και 31.

Σημειώνεται ότι ο όρος individual financial statements δεν έχει αποτελέσει αντικείμενο ορισμού από το Συμβούλιο των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, όμως συναντάται στο κείμενο των Προτύπων, διακριτά από τον όρο separate financial statements (π.χ. Δ.Π.Χ.Π. 8 παρ. 2, ΔΛΠ 21 παρ.32, ΔΛΠ 19 παρ.34Α-34Β).

4.6.2 Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (Consolidated Financial Statements)

Είναι οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσει ένας Όμιλος επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσιάζονται ως οι οικονομικές καταστάσεις μίας ενιαίας οικονομικής οντότητας.

Ένας όμιλος επιχειρήσεων απαρτίζεται από τη μητρική επιχείρηση και όλες τις θυγατρικές της.

Σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις οι θυγατρικές εταιρίες ενοποιοούνται με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης και τυχόν δικαιώματα τρίτων εμφανίζονται σε μία διακριτή γραμμή στην ενοποιημένη καθαρή θέση.

Οι συγγενείς εταιρίες αποτιμώνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, ενώ οι κοινοπραξίες ενσωματώνονται είτε με τη μέθοδο της αναλογικής ενοποίησης είτε με τη μέθοδο της καθαρής θέσης.

4.6.3 Ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις (Separate Financial Statements)

Είναι οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσουν οι επιχειρήσεις οι οποίες:

- έχουν επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες αλλά εξαιρούνται από τη σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων βάσει της παραγράφου 10 του ΔΛΠ 27.
- έχουν επενδύσεις σε συγγενείς εταιρίες αλλά εξαιρούνται από την εφαρμογή της μεθόδου της καθαρής θέσης, βάσει της παραγράφου 13γ, του ΔΛΠ 28.
- έχουν επενδύσεις σε κοινοπραξίες αλλά εξαιρούνται από την εφαρμογή της μεθόδου της καθαρής θέσεως ή της αναλογικής ενοποίησής τους, βάσει της παραγράφου 2 του ΔΛΠ 31.

Οι εξαιρέσεις που αναφέρονται ανωτέρω (ΔΛΠ 27.10, ΔΛΠ 28.13γ και ΔΛΠ 31.2) αφορούν την εταιρία που συντάσσει τις οικονομικές καταστάσεις και η οποία πρέπει να έχει σωρευτικά τα εξής χαρακτηριστικά:

- κατέχεται 100% από άλλη εταιρία ή κατέχεται μερικώς από άλλη εταιρία και οι λοιποί ιδιοκτήτες, έχουν ενημερωθεί και δεν έφεραν αντίρρηση στο να μη συνταχθούν ενοποιημένες ή ατομικές οικονομικές καταστάσεις (κατά περίπτωση)
- μετοχές ή χρεωστικοί τίτλοι εκδόσεώς της δε διαπραγματεύονται δημόσια
- δε βρίσκεται σε εξέλιξη διαδικασία εισαγωγής τίτλων εκδόσεώς της σε δημόσια αγορά
- η μητρική της εταιρία (είτε η θύνουσα του ομίλου είτε άλλη ενδιάμεση) συντάσσει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ, οι οποίες είναι διαθέσιμες στο επενδυτικό κοινό.

Στις ιδιαίτερες οικονομικές καταστάσεις οι επενδύσεις σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες ή/και σε κοινοπραξίες δεν ενσωματώνονται με βάση τη καθαρή τους θέση και τα αποτελέσματά τους, αλλά αποτιμώνται στο κόστος κτήσεως ή σύμφωνα με το ΔΛΠ 39.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, η σύνταξη ιδιαίτερων οικονομικών καταστάσεων είναι προαιρετική, μπορεί όμως να καθίσταται υποχρεωτική από τις διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας (π.χ. στην Ελλάδα, Ν.2190/1920, αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ.λ.π.).

5 ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ

Με τα παραδείγματα που ακολουθούν επιχειρείται να αναδειχθεί ότι ένα μικτό μοντέλο αποτίμησης σε τρέχουσες αξίες είναι κατάλληλο για την απεικόνιση της πραγματικής αξίας των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, η επιλογή μεθόδων αποτίμησης βασίζεται στο είδος και τα χαρακτηριστικά των στοιχείων προς αποτίμηση και στη λειτουργία που αυτά επιτελούν.

Το παράδειγμα της παραγράφου 5.1, αναφέρεται στους κανόνες αποτίμησης που αφορούν τα χρηματοοικονομικά μέσα, ενώ το παράδειγμα της παραγράφου 5.2, αφορά μία παραγωγική μονάδα εντάσεως παγίων.

5.1 Επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα

Η ανώνυμη εταιρία Α, ιδρύθηκε με αποκλειστικό σκοπό την επένδυση σε εταιρικά ομόλογα.

Η επένδυση πραγματοποιήθηκε την 1/1/2010, σε ομόλογα που εκδόθηκαν την ίδια ημερομηνία, διάρκειας 5 ετών, με ετήσια καταβολή τοκομεριδίου και αποπληρωμή της ονομαστικής αξίας τους στη λήξη. Τα ομόλογα, ονομαστικής αξίας €1.000.000, φέρουν σταθερό επιτόκιο 8%, ενώ για την αγορά τους απαιτήθηκαν έξοδα (μεσιτικά και συμβούλων) €10.000.

Το συνολικό ποσό της επένδυσης καλύπτεται με ίδια κεφάλαια, ως εκ τούτου το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας ανέρχεται σε €1.010.000.

Οι ισολογισμοί της εταιρίας Α, στην έναρξη της επένδυσης και στο τέλος κάθε ετήσιας περιόδου μέχρι τη λήξη της, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Αντίστοιχα, στον Πίνακα 2, παρουσιάζονται οι καταστάσεις αποτελεσμάτων για κάθε ετήσια περίοδο.

Οι βασικές υποθέσεις του παραδείγματος είναι:

- Το ονομαστικό επιτόκιο του ομολόγου είναι αντιπροσωπευτικό των συνθηκών της αγοράς και του πιστωτικού κινδύνου του εκδότη
- Η καμπύλη των επιτοκίων είναι επίπεδη, ως εκ τούτου τα επιτόκια για οποιαδήποτε διάρκεια στο μέλλον, είναι τα ίδια
- Το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο και ο πιστωτικός κίνδυνος που φέρουν οι εκδότες των ομολόγων δεν μεταβάλλονται κατά τη διάρκεια της επένδυσης.
- Οι αναμενόμενες ταμειακές ροές, πραγματοποιούνται κανονικά
- Τα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται σε κάθε περίοδο παρακρατούνται από την επιχείρηση (δεν διανέμονται μερίσματα). Η καθαρή θέση της εταιρίας θα διανεμηθεί στους μετόχους στη λήξη της επένδυσης.

- Δεν λαμβάνεται υπόψη η επίπτωση του φόρου εισοδήματος ή άλλων φορολογικών επιβαρύνσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1						
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Α						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Περίοδος	Ομόλογα	Διαθέσιμα	Σύνολο	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
0	1.010.000,00	0,00	1.010.000,00	1.010.000,00	0,00	1.010.000,00
1	1.008.286,96	80.000,00	1.088.286,96	1.010.000,00	78.286,96	1.088.286,96
2	1.006.441,13	160.000,00	1.166.441,13	1.010.000,00	156.441,13	1.166.441,13
3	1.004.452,23	240.000,00	1.244.452,23	1.010.000,00	234.452,23	1.244.452,23
4	1.002.309,17	320.000,00	1.322.309,17	1.010.000,00	312.309,17	1.322.309,17
5	0,00	1.400.000,00	1.400.000,00	1.010.000,00	390.000,00	1.400.000,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 2			
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			
Περίοδος	Συμβατικοί τόκοι	Απόσβεση αρχικών εξόδων	Σύνολο εσόδων από τόκους
1	80.000,00	-1.713,04	78.286,96
2	80.000,00	-1.845,82	78.154,18
3	80.000,00	-1.988,90	78.011,10
4	80.000,00	-2.143,06	77.856,94
5	80.000,00	-2.309,17	77.690,83
Σύνολο	400.000,00	-10.000,00	390.000,00

Ανάλυση – Συμπεράσματα

- Το ομόλογο εκδόθηκε στην εύλογη αξία του, ως εκ τούτου το ποσό που καταβλήθηκε για την αγορά του, πλέον των εξόδων που δαπανήθηκαν για την απόκτησή του, αποτελούν την αξία κατά την αρχική αναγνώριση της επένδυσης στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας (€1.010.000).
- Το πραγματικό επιτόκιο της επένδυσης (7,75%) είναι διαφορετικό από το ονομαστικό επιτόκιο (8%), λόγω των εξόδων απόκτησης του ομολόγου. Το πραγματικό επιτόκιο είναι αυτό που θα χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό των ετήσιων εσόδων από τόκους.
Ειδικότερα, το πραγματικό επιτόκιο της επένδυσης ευρίσκεται από την επίλυση της ακόλουθης εξίσωσης, ως προς το επιτόκιο (eir):

$$1.010.000 = \frac{80000}{(1+eir)} + \frac{80.000}{(1+eir)^2} + \frac{80.000}{(1+eir)^3} + \frac{80.000}{(1+eir)^4} + \frac{1.080.000}{(1+eir)^5}$$

Η λογιστική αξία του ομολόγου στο τέλος της περιόδου ευρίσκεται με τον εκτοκισμό της λογιστικής αξίας του ομολόγου με το πραγματικό επιτόκιο και

αφού αφαιρεθεί το ποσό του τοκομεριδίου ή της ονομαστικής αξίας που εισπράττεται.

Έτσι η λογιστική αξία του ομολόγου στο τέλος της πρώτης περιόδου ευρίσκεται ως εξής: **$1.008.286,96 = 1.010.000 \times (1+7,75\%) - 80.000$**

- iii. Η λογιστική αξία του ομολόγου στο τέλος κάθε περιόδου, όπως αυτή προσδιορίζεται από τη διαδικασία που περιγράφεται στο βήμα 2 ανωτέρω, είναι το αναπόσβεστο κόστος του ομολόγου, όπως ορίζεται στο IAS 39, αποτελεί όμως ταυτόχρονα και την εύλογη αξία του, διότι λαμβάνοντας υπόψη ότι δεν έχουν μεταβληθεί ο επιτοκιακός και ο πιστωτικός κίνδυνος που αναλαμβάνεται από την επένδυση, η παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών στη λήξη κάθε περιόδου ισούται με τη λογιστική του αξία, εφόσον ως επιτόκιο προεξόφλησης χρησιμοποιηθεί το αρχικό πραγματικό επιτόκιο.

Αν ως επιτόκιο προεξόφλησης, χρησιμοποιηθεί το ονομαστικό επιτόκιο του ομολόγου, το οποίο σύμφωνα με τις υποθέσεις εξακολουθεί να είναι αντιπροσωπευτικό του επιτοκιακού και πιστωτικού κινδύνου που έχουν αναληφθεί, η εύλογη αξία του ομολόγου ταυτίζεται με την ονομαστική του αξία. Η διαφορά που θα προκύψει σε σχέση με το αναπόσβεστο κόστος του ομολόγου, η οποία εκφράζει το αναπόσβεστο υπόλοιπο των εξόδων που κεφαλαιοποιήθηκαν, θα καταχωρηθεί στα αποτελέσματα ή απευθείας στην καθαρή θέση, ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ταξινομήθηκε το ομόλογο για σκοπούς αποτίμησης.

- iv. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό των αποτελεσμάτων, με τη σταδιακή απόσβεση των αρχικών εξόδων με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, εξασφαλίζει διαχρονικά απόδοση 7,75%. Αντιθέτως, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE, βαίνει μειούμενη λόγω της μερισματικής πολιτικής που ακολουθείται. Η μη διανομή μερίσματος, οδηγεί στη σταδιακή αύξηση των διαθεσίμων, τα οποία όμως δεν επανεπενδύονται. Όμως, σύμφωνα και με τη χρηματοοικονομική θεωρία, η σταδιακή μείωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι λογική, αφού πλέον με τη σταδιακή αύξηση των διαθεσίμων, μεταβάλλεται (μειώνεται) το προφίλ του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι μέτοχοι, άρα και η απαιτούμενη απόδοση.

Στην περίπτωση που η εταιρία επέστρεφε ετησίως, μέρος της καθαρής της θέσης, ίσο με το ποσό που κάθε χρόνο εισπράττει από την επένδυσή της, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων θα παρέμενε σταθερή σε ποσοστό 7,75%. Σε κάθε περίπτωση, η εύλογη αξία της εταιρίας στο σύνολό της προσδιορίζεται αφού στην εύλογη αξία του ομολόγου προστεθεί το ποσό των ταμειακών διαθεσίμων που τυχόν υπάρχουν. Ο Πίνακας 3, παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και την εύλογη αξία της καθαρής της θέσης, υποθέτοντας μηδενική διανομή και διανομή του συνόλου των ταμειακών διαθεσίμων της.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3					
Περίοδος	Αποτελέσματα περιόδου	Καθαρή Θέση αρχής περιόδου- (μηδενική διανομή)	Καθαρή Θέση αρχής περιόδου- (διανομή ανάλογα με τις εισπράξεις)	ROE	ROE (με διανομή)
1	78.286,96	1.010.000,00	1.010.000,00	7,75%	7,75%
2	78.154,18	1.088.286,96	1.008.286,96	7,18%	7,75%
3	78.011,10	1.166.441,13	1.006.441,13	6,69%	7,75%
4	77.856,94	1.244.452,23	1.004.452,23	6,26%	7,75%
5	77.690,83	1.322.309,17	1.002.309,17	5,88%	7,75%

Ο μέσος όρος της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων στην περίπτωση που δεν διανέμονται μερίσματα, είναι 6,75%, που είναι και ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης της επένδυσης των μετόχων, υπολογιζόμενος με βάση τις ταμειακές ροές, ήτοι αρχική επένδυση 1.010.000 και εισπράξη του συνολικού ποσού των 1.400.000, μετά από 5 έτη.

$$1.400.000/(1+6,75\%)^5 = 1.010.000$$

- v. Ανατρέποντας τη βασικότερη από τις υποθέσεις του παραδείγματος, το αμετάβλητο δηλαδή του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο ή/και του πιστωτικού κινδύνου που φέρουν τα ομόλογα, η εικόνα αλλάζει σημαντικά. Ποια είναι η αξία των στοιχείων του ενεργητικού; Πώς αυτά θα απεικονίζονται στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων;

Η απάντηση στο πρώτο ερώτημα, δίνεται από τους βασικούς κανόνες της χρηματοοικονομικής θεωρίας. Απαιτείται επαναπροσδιορισμός της αξίας των ομολόγων, λαμβάνοντας υπόψη πλέον, ως επιτόκιο προεξόφλησης εκείνο που αντιπροσωπεύει το επίπεδο απαιτούμενης απόδοσης που ένας καινούργιος επενδυτής θα ζητούσε με βάση τις νέες συνθήκες. Υποθέτοντας ότι στο τέλος του δεύτερου έτους, σημειώνεται μία μείωση του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο και με αμετάβλητο τον πιστωτικό κίνδυνο, διαμορφώνοντας την απαιτούμενη απόδοση για αντίστοιχες επενδύσεις, στο 7%, θα έχουμε ως αποτέλεσμα την αύξηση της αξίας των ομολόγων. Στο σημείο αυτό η διοίκηση της επιχείρησης καλείται να αποφασίσει για το αν θα διακρατήσει την επένδυσή της ή θα τη ρευστοποιήσει αποκομίζοντας τα ανάλογα κεφαλαιακά κέρδη. Στη δεύτερη περίπτωση βέβαια, θα πρέπει να συνυπολογίσει ότι μία νέα επένδυση θα μπορεί να γίνει, για τον υπολειπόμενο χρόνο της αρχικής επένδυσης, με επιτόκιο 7%. Μία τέτοια επιλογή θα σήμαινε ισοδύναμο τελικό αποτέλεσμα, με το να διακρατούσε την αρχική επένδυση μέχρι τη λήξη της. Τελικά η απόφασή της θα κριθεί από το αν έχει επιλέξει μία ενεργή διαχείριση των επενδύσεων και την αποκόμιση κερδών από βραχυχρόνιες μεταβολές των επιτοκίων ή αν το επενδυτικό της προφίλ, υποδεικνύει τη διακράτηση των επενδύσεων της μέχρι τη λήξη. Σε κάθε περίπτωση όμως θα πρέπει να είναι σε θέση να αποτιμά σε τρέχουσες αξίες

τις επενδύσεις της, είτε αναπτύσσοντας μία τεχνική αποτίμησης (π.χ. παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών) ή εμπιστευόμενη τον αυτοματισμό των τιμών αγοράς, εφόσον βέβαια η τελευταία είναι μία ενεργός αγορά που αντανακλά με αποτελεσματικότητα όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται για την εύλογη αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων. Η απάντηση στο δεύτερο ερώτημα για τον τρόπο απεικόνισης των ομολόγων στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, μετά από αυτή τη μεταβολή που επήλθε στα επιτόκια της αγοράς, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την απάντηση στο πρώτο ερώτημα που στην ουσία έχει να κάνει με τον επενδυτικό ορίζοντα και την απόφαση της διοίκησης για διακράτηση ή μη των ομολόγων μέχρι τη λήξη της.

Οι λογιστικοί κανόνες αποτίμησης προβλέπουν και τις δύο εκδοχές, οδηγώντας έτσι είτε στην αποτίμηση των ομολόγων στην εύλογη αξία τους, εφόσον η πρόθεση της διοίκησης είναι η εκμετάλλευση των ευκαιριών που παρουσιάζονται για την αποκόμιση κερδών, είτε την αποτίμηση στο αναπόσβεστο κόστος των ομολόγων, εφόσον το επιχειρησιακό μοντέλο υποδεικνύει τη διακράτηση της επένδυσης μέχρι τη λήξη της. Ευνόητο είναι ότι στην πρώτη εκδοχή, η λογιστική αξία των ομολόγων αλλά και της καθαρής θέσης της επιχείρησης, θα ισούται με την εύλογη αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Στη δεύτερη περίπτωση η λογιστική αξία της επιχείρησης θα διαφέρει από την εύλογη αξία της, γεγονός που από τη μία δικαιολογείται με βάση την πρόθεσή της για διακράτηση της επένδυσης, από την άλλη η διαφοροποίηση αυτή δημιουργεί ερωτήματα στους επενδυτές και πιθανόν αμφιβολίες για την αξιοπιστία των λογιστικών της καταστάσεων.

Οι Πίνακες 4 και 5 κατωτέρω, απεικονίζουν την εξέλιξη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Παρατηρούμε, ότι ενώ το συνολικό έσοδο από τόκους παραμένει το ίδιο όπως και πριν, τα αποτελέσματα έχουν αποκτήσει μία μεταβλητότητα, λόγω της αποτίμησης του ομολόγου στην εύλογη αξία. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό, τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα να παρουσιάζονται διακριτά, έτσι ώστε το καθαρό έσοδο από τόκους να συγκρίνεται με την αξία των τοκοφόρων στοιχείων του ισολογισμού.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4						
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Α						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Περίοδος	Ομόλογα	Διαθέσιμα	Σύνολο	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
0	1.010.000,00	0,00	1.010.000,00	1.010.000,00	0,00	1.010.000,00
1	1.000.000,00	80.000,00	1.080.000,00	1.010.000,00	70.000,00	1.080.000,00
2	1.026.243,16	160.000,00	1.186.243,16	1.010.000,00	176.243,16	1.186.243,16
3	1.018.080,18	240.000,00	1.258.080,18	1.010.000,00	248.080,18	1.258.080,18
4	1.009.345,79	320.000,00	1.329.345,79	1.010.000,00	319.345,79	1.329.345,79
5	0,00	1.400.000,00	1.400.000,00	1.010.000,00	390.000,00	1.400.000,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 5					
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ					
Περίοδος	Συμβατικοί τόκοι	Απόσβεση αρχικών εξόδων	Σύνολο εσόδων από τόκους	Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	Σύνολο αποτελεσμάτων
1	80.000,00	-1.713,04	78.286,96	-8.286,96	70.000,00
2	80.000,00	-1.845,82	78.154,18	28.088,98	106.243,16
3	80.000,00	-1.988,90	78.011,10	-6.174,08	71.837,02
4	80.000,00	-2.143,06	77.856,94	-6.591,33	71.265,61
5	80.000,00	-2.309,17	77.690,83	-7.036,62	70.654,21
Σύνολο	400.000,00	-10.000,00	390.000,00	0,00	390.000,00

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν μέχρι τώρα προκύπτει επίσης, ότι η εύλογη αξία ως μέθοδος αποτίμησης των χρηματοοικονομικών μέσων, είναι κατάλληλη να εξυπηρετήσει το βασικό σκοπό της χρηματοοικονομικής λογιστικής για απεικόνιση, μέσω των οικονομικών καταστάσεων, της πραγματικής χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων.

- vi. Ανατρέποντας τέλος, την υπόθεση της χρηματοδότησης της επένδυσης αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια και υποθέτοντας ότι το 50% της αρχικής επένδυσης χρηματοδοτείται με τραπεζικό δανεισμό, η εικόνα για την εξέλιξη των μεγεθών της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας των κεφαλαίων, απεικονίζεται στους πίνακες 6, 7 και 8 αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6							
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ Α							
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Περίοδος	Ομόλογα	Διαθέσιμα	Σύνολο	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποτελέσματα εις νέον	Δανεισμός	Σύνολο
0	1.010.000,00	0	1.010.000,00	505.000,00	0	505.000,00	1.010.000,00
1	1.008.286,96	54.750,00	1.063.036,96	505.000,00	53.036,96	505.000,00	1.063.036,96
2	1.006.441,13	109.500,00	1.115.941,13	505.000,00	105.941,13	505.000,00	1.115.941,13
3	1.004.452,23	164.250,00	1.168.702,23	505.000,00	158.702,23	505.000,00	1.168.702,23
4	1.002.309,17	219.000,00	1.221.309,17	505.000,00	211.309,17	505.000,00	1.221.309,17
5	0,00	768.750,00	768.750,00	505.000,00	263.750,00	0,00	768.750,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 7					
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ					
Περίοδος	Συμβατικοί τόκοι	Απόσβεση αρχικών εξόδων	Σύνολο εσόδων από τόκους	Τόκοι έξοδα	Σύνολο αποτελεσμάτων
1	80.000,00	-1.713,04	78.286,96	-25.250,00	53.036,96
2	80.000,00	-1.845,82	78.154,18	-25.250,00	52.904,18
3	80.000,00	-1.988,90	78.011,10	-25.250,00	52.761,10
4	80.000,00	-2.143,06	77.856,94	-25.250,00	52.606,94
5	80.000,00	-2.309,17	77.690,83	-25.250,00	52.440,83
Σύνολο	400.000,00	-10.000,00	390.000,00	-126.250,00	263.750,00

ΠΙΝΑΚΑΣ 8						
Περίοδος	Αποτελέσματα περιόδου	Καθαρή Θέση αρχής περιόδου- (μηδενική διανομή)	Καθαρή Θέση αρχής περιόδου- (διανομή ανάλογα με τις εισπράξεις)	ROE	ROE (με διανομή)	WACC
1	53.036,96	558.036,96	503.286,96	10,50%	10,50%	7,75%
2	52.904,18	610.941,13	501.441,13	9,48%	10,51%	7,75%
3	52.761,10	663.702,23	499.452,23	8,64%	10,52%	7,75%
4	52.606,94	716.309,17	497.309,17	7,93%	10,53%	7,75%
5	52.440,83	768.750,00	0,00	7,32%	10,54%	7,75%
				8,77%	10,52%	

- vii.** Το επιτόκιο δανεισμού είναι 5%. Παρά το γεγονός ότι το ομόλογο είναι το μοναδικό περιουσιακό στοιχείο της εταιρίας, ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν οι πιστωτές είναι μικρότερος διότι έχουν προτεραιότητα στις ταμειακές ροές που προέρχονται από τα ομόλογα και ταυτόχρονα έχοντας χρηματοδοτήσει μόλις το 50% της επένδυσης. Τα ανωτέρω δικαιολογούν την απαιτούμενη από αυτούς απόδοση του 5%.
- viii.** Υποθέτοντας ότι το επίπεδο των επιτοκίων παραμένει αμετάβλητο, η επιχείρηση επιστρέφει στους μετόχους το ποσό των μετρητών που απομένουν στο τέλος κάθε χρήσης και μηδενικό φορολογικό συντελεστή, παρατηρούμε ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται σε σχέση με την περίπτωση μηδενικού δανεισμού. Αυτό είναι συνεπές με τη χρηματοοικονομική θεωρία, διότι οι μέτοχοι έχουν πλέον αναλάβει μεγαλύτερο κίνδυνο, διότι έπονται σε σειρά προτεραιότητας στις ταμειακές ροές από την επένδυση, σε σχέση με τους πιστωτές. Λαμβάνοντας υπόψη τη διαχρονική εξέλιξη της ποσοστιαίας σχέσης μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων, του επιτοκίου δανεισμού και του ROE, προκύπτει ένα σταθερό μέσο κόστος κεφαλαίων (WACC), ίσο με 7,75%, που είναι και το πραγματικό επιτόκιο των ομολόγων. Επιβεβαιώνεται δηλαδή και πρακτικά ότι η αξία της επιχείρησης εξαρτάται από τα στοιχεία του ενεργητικού, ανεξαρτήτως της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης και των επιτοκίων.

Ο υπολογισμός του WACC για την πρώτη περίοδο έγινε ως εξής:

$$WACC = (\text{Δανεισμός} / \text{Σύνολο κεφαλαίων} \times \text{Επιτόκιο δανεισμού}) + (\text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Σύνολο κεφαλαίων} \times \text{ROE})$$

5.2 Αποτίμηση παραγωγικών μονάδων

Η ανώνυμη εταιρία «Χ», είναι μία βιομηχανική επιχείρηση, με δεκαετή ορίζοντα εκμετάλλευσης των παραγωγικών της πόρων και εμπορίας των παραγόμενων από αυτήν προϊόντων. Εναλλακτικά θα μπορούσε να θεωρηθεί ως μία νέα διακριτή παραγωγική μονάδα μίας υφιστάμενης επιχείρησης, η οποία πραγματοποιεί επέκταση των δραστηριοτήτων της.

Η αρχική επένδυση ανέρχεται σε € 1.297.000 και κατωτέρω παρατίθενται τα δεδομένα, για την κατανομή των πόρων, την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης και το δεκαετές επιχειρησιακό πλάνο λειτουργίας της.

Κατανομή της αρχικής επένδυσης:

Οι κύριες επενδύσεις της επιχείρησης (ποσού € 900.000), αφορούν πάγια στοιχεία και συγκεκριμένα:

- Αγορά οικοπέδου για την οποία θα απαιτηθούν € 200.000. Το οικόπεδο αναμένεται να πωληθεί τον επόμενο χρόνο από τη λήξη της παραγωγικής λειτουργίας της εταιρίας.
- Αγορά κτηρίων και βιομηχανοστασίου για τα οποία θα απαιτηθούν € 300.000 και € 100.000 αντίστοιχα. Η ωφέλιμη ζωή των παγίων αυτών ανέρχεται σε 10 έτη, όση είναι και η διάρκεια ζωής της επένδυσης (υποθέτουμε μηδενική υπολειμματική αξία).
- Αγορά μηχανημάτων ποσού € 300.000, τα οποία έχουν ωφέλιμη ζωή 5 ετών. Στη λήξη της ωφέλιμης ζωής των μηχανημάτων, η επιχείρηση θα προβεί σε ισόποση επένδυση αγοράς νέων μηχανημάτων, αντίστοιχης ωφέλιμης ζωής.

Επιπρόσθετα, κατά την έναρξη λειτουργίας της νέας παραγωγικής μονάδας απαιτούνται τα εξής:

- Αγορά εμπορευμάτων και πρώτων υλών απαραίτητων για την έναρξη λειτουργίας της επιχείρησης, ποσού € 200.000. Για την απρόσκοπτη λειτουργία της επιχείρησης απαιτείται η διατήρηση του ύψους των αποθεμάτων σε αυτό το ύψος, καθ' όλη τη διάρκεια της επένδυσης.
- Αρχικά ταμειακά διαθέσιμα ύψους €197.000

Χρηματοδότηση της επένδυσης

- Ίδια κεφάλαια ποσού € 900.000
- Έκδοση μακροπρόθεσμου ομολογιακού δανείου ποσού € 200.000. Οι ομολογίες έχουν δεκαετή διάρκεια, η ονομαστική τους αξία αποπληρώνεται στη λήξη, ενώ οι τόκοι πληρώνονται ετησίως με ονομαστικό επιτόκιο 5%. Για την έκδοση των ομολογιών απαιτήθηκαν έξοδα ποσού € 3.000.
- Λήψη τραπεζικού δανεισμού ποσού € 200.000 πενταετούς διάρκειας με επιτόκιο 5% και αποπληρωμή σε 5 ετήσιες τοκοχρεολυτικές δόσεις. Στην

έναρξη του 6^{ου} έτους, η επιχείρηση για την αγορά των νέων μηχανημάτων θα λάβει νέο δάνειο ποσού € 200.000, με τους ίδιους, με τον αρχικό δανεισμό, όρους.

Δεδομένα του δεκαετούς επιχειρησιακού προγράμματος

- Οι πωλήσεις κατά το πρώτο έτος λειτουργίας, θα ανέλθουν στο ποσό των €800.000. Στη συνέχεια και μέχρι τη λήξη της επένδυσης, οι πωλήσεις θα αυξάνονται σε ποσοστό 6% κατ' έτος.
- Το 40% των πωλήσεων πραγματοποιείται επί πιστώσει. Η διάρκεια της πίστωσης είναι ένα έτος και οι πελάτες δεν επιβαρύνονται με τόκους. Το τεκμαρτό επιτόκιο προεξόφλησης είναι 4%.
- Το κόστος πωληθέντων ανέρχεται σε 60% των πωλήσεων. Σε αυτό συμπεριλαμβάνονται οι αποσβέσεις των παγίων, οι οποίες ανέρχονται σε € 100.000 κατ' έτος.
- Τα διοικητικά έξοδα για το πρώτο έτος ανέρχονται σε €100.000 και θα αυξάνονται κατά 6% κατ' έτος (όπως και οι πωλήσεις).
- Τα έξοδα διαθέσεως για τα πρώτα δύο έτη θα ανέλθουν σε €150.000. Το τρίτο και τέταρτο έτος θα ανέλθουν σε € 100.000, το πέμπτο και έκτο έτος σε € 75.000 και τα υπόλοιπα 4 έτη σε € 50.000.
- Το κόστος πωληθέντων (εξαιρουμένων των αποσβέσεων), τα διοικητικά έξοδα και τα έξοδα διαθέσεως, αποτελούνται από δαπάνες που καταβάλλονται από την επιχείρηση τοις μετρητοίς, εντός της χρήσης στην οποία πραγματοποιούνται.
- Ο φορολογικός συντελεστής με τον οποίο υπολογίζεται ο φόρος εισοδήματος ανέρχεται σε 20% και πληρώνεται την επόμενη της δημιουργίας των κερδών, χρήση. Δεν υπάρχουν διαφορές μεταξύ της λογιστικής αξίας και της φορολογικής βάσης των στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων.
- Στην περίπτωση υπάρξεως κερδών αυτά διανέμονται εξ ολοκλήρου στους μετόχους, την επόμενη από τη δημιουργία τους χρήση.

Με βάση τα ανωτέρω δεδομένα, παρατίθενται κατωτέρω 3 πίνακες στους οποίους περιλαμβάνονται οι ισολογισμοί, οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και οι καταστάσεις ταμειακών ροών της επιχείρησης, από την έναρξη λειτουργίας της (31.12.2009), έως και τη λήξη της (31.12.2020).

Διευκρινίζεται ότι η λύση της εταιρίας θα πραγματοποιηθεί ένα έτος μετά το πέρας της παραγωγικής της λειτουργίας, προκειμένου να ολοκληρωθούν οι διαδικασίες που απαιτούνται για την εκποίηση του οικοπέδου, είσπραξης των απαιτήσεων από πελάτες και πληρωμής των φόρων εισοδήματος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 - ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ "Χ"

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ												
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ												
Ιδιοχρησιμοποιούμενα Ενσώματα Πάγια												
Οικόπεδα	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00
Κτήρια	300.000,00	270.000,00	240.000,00	210.000,00	180.000,00	150.000,00	120.000,00	90.000,00	60.000,00	30.000,00	0	0
Βιομηχανοστάσια	100.000,00	90.000,00	80.000,00	70.000,00	60.000,00	50.000,00	40.000,00	30.000,00	20.000,00	10.000,00	0	0
Μηχανήματα	300.000,00	240.000,00	180.000,00	120.000,00	60.000,00	0	240.000,00	180.000,00	120.000,00	60.000,00	0	0
	900.000,00	800.000,00	700.000,00	600.000,00	500.000,00	400.000,00	600.000,00	500.000,00	400.000,00	300.000,00	200.000,00	0
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ												
Εμπορεύματα	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	200.000,00	0	0
Απαιτήσεις κατά πελατών	0	307.692,31	326.153,85	345.723,08	366.466,46	388.454,45	411.761,72	436.467,42	462.655,46	490.414,79	519.839,68	0
Καταθέσεις σε τράπεζες	197.000,00	-9.194,96	61.154,11	167.776,49	222.174,25	299.232,83	248.831,71	330.844,15	385.636,84	438.094,56	488.096,09	916.634,87
	397.000,00	498.497,35	587.307,96	713.499,56	788.640,71	887.687,28	860.593,43	967.311,57	1.048.292,30	1.128.509,35	1.007.935,77	916.634,87
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.297.000,00	1.298.497,35	1.287.307,96	1.313.499,56	1.288.640,71	1.287.687,28	1.460.593,43	1.467.311,57	1.448.292,30	1.428.509,35	1.207.935,77	916.634,87
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ & ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ												
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ												
Μετοχικό κεφάλαιο	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00	900.000,00
Αποτελέσματα εις νέον		29.964,77	51.218,13	103.886,14	117.299,11	151.500,98	158.538,30	194.060,35	210.499,35	227.909,60	246.348,61	16.634,87
Σύνολο καθαρής θέσεως	900.000,00	929.964,77	951.218,13	1.003.886,14	1.017.299,11	1.051.500,98	1.058.538,30	1.094.060,35	1.110.499,35	1.127.909,60	1.146.348,61	916.634,87
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ												
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ												
Μακροπρόθεσμα δάνεια	163.805,04	125.800,33	85.895,39	43.995,20	0	0	125.800,33	85.895,39	43.995,20	0	0	0
Εκδοθείσες ομολογίες	197.000,00	197.236,34	197.484,96	197.746,50	198.021,62	198.311,05	198.615,51	198.935,79	199.272,72	199.627,15	0	0
	360.805,04	323.036,67	283.380,35	241.741,70	198.021,62	198.311,05	324.415,84	284.831,18	243.267,92	199.627,15	0	0
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ												
Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια	36.194,96	38.004,71	39.904,94	41.900,19	43.995,20	0	38.004,71	39.904,94	41.900,19	43.995,20	0	0
Υποχρεώσεις για φόρο εισοδήματος	0	7.491,19	12.804,53	25.971,54	29.324,78	37.875,25	39.634,57	48.515,09	52.624,84	56.977,40	61.587,15	0
	36.194,96	45.495,90	52.709,48	67.871,73	73.319,98	37.875,25	77.639,28	88.420,03	94.525,03	100.972,60	61.587,15	0
Σύνολο Υποχρεώσεων	397.000,00	368.532,57	336.089,82	309.613,42	271.341,60	236.186,29	402.055,13	373.251,22	337.792,95	300.599,75	61.587,15	0
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ & ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣ	1.297.000,00	1.298.497,35	1.287.307,96	1.313.499,56	1.288.640,71	1.287.687,28	1.460.593,43	1.467.311,57	1.448.292,30	1.428.509,35	1.207.935,77	916.634,87

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 - ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2012	1.1-31.12.2013	1.1-31.12.2014	1.1-31.12.2015	1.1-31.12.2016	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2019	1.1-31.12.2020
Πωλήσεις	787.692,31	834.953,85	885.051,08	938.154,14	994.443,39	1.054.109,99	1.117.356,59	1.184.397,99	1.255.461,87	1.330.789,58	0
Κόστος πωληθέντων	-480.000,00	-508.800,00	-539.328,00	-571.687,68	-605.988,94	-642.348,28	-680.889,17	-721.742,52	-765.047,08	-810.949,90	0
Μικτό κέρδος	307.692,31	326.153,85	345.723,08	366.466,46	388.454,45	411.761,72	436.467,42	462.655,46	490.414,79	519.839,68	0
Έξοδα διαθέσεως	-150.000,00	-150.000,00	-100.000,00	-100.000,00	-75.000,00	-75.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	0
Έξοδα διοικήσεως	-100.000,00	-106.000,00	-112.360,00	-119.101,60	-126.247,70	-133.822,56	-141.851,91	-150.363,03	-159.384,81	-168.947,90	0
	57.692,31	70.153,85	133.363,08	147.364,86	187.206,75	202.939,16	244.615,51	262.292,44	281.029,98	300.891,78	0
Τόκοι έσοδα		12.307,69	13.046,15	13.828,92	14.658,66	15.538,18	16.470,47	17.458,70	18.506,22	19.616,59	20.793,59
Τόκοι έξοδα	-20.236,34	-18.438,87	-16.551,55	-14.569,90	-12.489,18	-20.304,46	-18.510,53	-16.626,94	-14.649,20	-12.572,61	0
	-20.236,34	-6.131,18	-3.505,40	-740,97	2.169,47	-4.766,28	-2.040,07	831,76	3.857,02	7.043,98	20.793,59
Κέρδη πριν το φόρο εισοδήματος	37.455,97	64.022,67	129.857,68	146.623,89	189.376,23	198.172,87	242.575,44	263.124,19	284.887,00	307.935,77	20.793,59
Φόρος εισοδήματος	-7.491,19	-12.804,53	-25.971,54	-29.324,78	-37.875,25	-39.634,57	-48.515,09	-52.624,84	-56.977,40	-61.587,15	-4.158,72
Κέρδη μετά το φόρο εισοδήματος	29.964,77	51.218,13	103.886,14	117.299,11	151.500,98	158.538,30	194.060,35	210.499,35	227.909,60	246.348,61	16.634,87

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 - ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

	1.1-31.12.2010	1.1-31.12.2011	1.1-31.12.2012	1.1-31.12.2013	1.1-31.12.2014	1.1-31.12.2015	1.1-31.12.2016	1.1-31.12.2017	1.1-31.12.2018	1.1-31.12.2019	1.1-31.12.2020
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες											
Εισπράξεις από πωλήσεις τοις μετρητοίς	480.000,00	508.800,00	539.328,00	571.687,68	605.988,94	642.348,28	680.889,17	721.742,52	765.047,08	810.949,90	
Εισπράξεις απαιτήσεων από πελάτες		320.000,00	339.200,00	359.552,00	381.125,12	403.992,63	428.232,18	453.926,12	481.161,68	510.031,38	540.633,27
Αγορές αποθεμάτων και πρώτων υλών	-380.000,00	-408.800,00	-439.328,00	-471.687,68	-505.988,94	-542.348,28	-580.889,17	-621.742,52	-665.047,08	-510.949,90	
Πληρωμές για διαφημίσεις και έξοδα διαθέσεως	-150.000,00	-150.000,00	-100.000,00	-100.000,00	-75.000,00	-75.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	-50.000,00	
Πληρωμές για διοικητικά έξοδα	-100.000,00	-106.000,00	-112.360,00	-119.101,60	-126.247,70	-133.822,56	-141.851,91	-150.363,03	-159.384,81	-168.947,90	
Πληρωμές για φόρο εισοδήματος		-7.491,19	-12.804,53	-25.971,54	-29.324,78	-37.875,25	-39.634,57	-48.515,09	-52.624,84	-56.977,40	-65.745,87
Σύνολο ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες	-150.000,00	156.508,81	214.035,47	214.478,86	250.552,65	257.294,82	296.745,70	305.048,00	319.152,04	534.106,09	474.887,40
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες											
Πληρωμές για την αγορά παγίων						-300.000,00					
Εισπράξεις από την πώληση παγίων											200.000,00
Σύνολο ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες	0	0	0	0	0	-300.000,00	0	0	0	0	200.000,00
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες											
Πληρωμή μερισμάτων		-29.964,77	-51.218,13	-103.886,14	-117.299,11	-151.500,98	-158.538,30	-194.060,35	-210.499,35	-227.909,60	-246.348,61
Εισπράξεις από τη λήψη δανείων						200.000,00					
Αποπληρωμές κεφαλαίου	-36.194,96	-38.004,71	-39.904,94	-41.900,19	-43.995,20	-36.194,96	-38.004,71	-39.904,94	-41.900,19	-243.995,20	
Πληρωμές τόκων	-20.000,00	-18.190,25	-16.290,02	-14.294,77	-12.199,76	-20.000,00	-18.190,25	-16.290,02	-14.294,77	-12.199,76	
Σύνολο ταμειακών ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-56.194,96	-86.159,73	-107.413,09	-160.081,10	-173.494,07	-7.695,94	-214.733,26	-250.255,31	-266.694,31	-484.104,56	-246.348,61
Σύνολο ταμειακών ροών	-206.194,96	70.349,07	106.622,37	54.397,76	77.058,58	-50.401,12	82.012,44	54.792,69	52.457,72	50.001,53	428.538,78
Ταμείο αρχής περιόδου	197.000,00	-9.194,96	61.154,11	167.776,49	222.174,25	299.232,83	248.831,71	330.844,15	385.636,84	438.094,56	488.096,09
Ταμείο στο τέλος της περιόδου	-9.194,96	61.154,11	167.776,49	222.174,25	299.232,83	248.831,71	330.844,15	385.636,84	438.094,56	488.096,09	916.634,87

Ανάλυση – Συμπεράσματα

- i. Οι πωλήσεις επί πιστώσει στην κατάσταση αποτελεσμάτων και οι σχετικές απαιτήσεις από πελάτες στον ισολογισμό, καταγράφονται όχι με βάση το ονομαστικό τους ποσό αλλά με βάση την παρούσα αξία τους, προεξοφλημένες με το τεκμαρτό επιτόκιο 4%, το οποίο εκφράζει τη χρονική αξία του χρήματος για ένα έτος και τον αναλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο. Στη συνέχεια το ποσό της απαίτησης εκτοκίζεται με βάση το τεκμαρτό επιτόκιο, δημιουργώντας έσοδο εκ τόκων. Αυτή η λογιστική πρακτική είναι σύμφωνη με την αρχή των δεδουλευμένων και εξασφαλίζει το σωστό τρόπο κατανομής των κατ'είδος αποτελεσμάτων της επιχείρησης.
- ii. Τα έξοδα εκδόσεως του ομολογιακού δανείου κεφαλαιοποιούνται, διαμορφώνοντας το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού σε 5,20%. Στον Πίνακα 4 που ακολουθεί, παρατίθεται η διαμόρφωση των ταμειακών ροών εξυπηρέτησης του δανείου και της κατανομής των εξόδων από τόκους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 - ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ							
Έτη	Ταμειακές ροές	Λογιστική αξία πριν την αποπληρωμή	Λογιστική αξία (αναπόσβεστο κόστος δανεισμού)	Λογιστικοί τόκοι	Συμβατικοί τόκοι	Απόσβεση εξόδων εκδόσεως	Αναπόσβεστο υπόλοιπο εξόδων εκδόσεως
0	197.000,00	197.000,00	197.000,00				3.000,00
1	-10.000,00	207.236,34	197.236,34	10.236,34	10.000,00	236,34	2.763,66
2	-10.000,00	207.484,96	197.484,96	10.248,62	10.000,00	248,62	2.515,04
3	-10.000,00	207.746,50	197.746,50	10.261,54	10.000,00	261,54	2.253,50
4	-10.000,00	208.021,62	198.021,62	10.275,13	10.000,00	275,13	1.978,38
5	-10.000,00	208.311,05	198.311,05	10.289,42	10.000,00	289,42	1.688,95
6	-10.000,00	208.615,51	198.615,51	10.304,46	10.000,00	304,46	1.384,49
7	-10.000,00	208.935,79	198.935,79	10.320,28	10.000,00	320,28	1.064,21
8	-10.000,00	209.272,72	199.272,72	10.336,93	10.000,00	336,93	727,28
9	-10.000,00	209.627,15	199.627,15	10.354,43	10.000,00	354,43	372,85
10	-210.000,00	210.000,00	0,00	10.372,85	10.000,00	372,85	0,00

Το πραγματικό επιτόκιο 5,20%, είναι εκείνο που εξισώνει τις ταμειακές εκροές για τη εξυπηρέτηση του δανείου, με την αρχική λογιστική του αξία, η οποία συμπεριλαμβάνει τα έξοδα εκδόσεως των ομολογιών. Η μεθοδολογία υπολογισμού του πραγματικού επιτοκίου και προσδιορισμού των εξόδων από τόκους για λογιστικούς σκοπούς είναι αντίστοιχη με εκείνη που περιγράφεται στην ανάλυση του παραδείγματος της παραγράφου 5.1.

- iii. Ο τοκοχρεολυτικός πίνακας εξυπηρέτησης του τραπεζικού δανείου, με βάση τον οποίο γίνεται η κατανομή των υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες, απεικονίζεται στον Πίνακα 5 που ακολουθεί.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 - ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ				
Έτη	Ταμειακές ροές	Αποπληρωμή κεφαλαίου	Τόκοι	Άληκτο κεφάλαιο
0	200.000,00		0,00	200.000,00
1	-46.194,96	36.194,96	10.000,00	163.805,04
2	-46.194,96	38.004,71	8.190,25	125.800,33
3	-46.194,96	39.904,94	6.290,02	85.895,39
4	-46.194,96	41.900,19	4.294,77	43.995,20
5	-46.194,96	43.995,20	2.199,76	0,00
Σύνολα		200.000,00	30.974,80	

Ο προσδιορισμός των δόσεων γίνεται με τον κλασσικό τύπο του τοκοχρεολυσίου.

Ο ανωτέρω πίνακας εφαρμόζεται και για το δεύτερο τραπεζικό δάνειο ίσης αξίας που θα ληφθεί στην αρχή του 2015, για τη χρηματοδότηση της αντικατάστασης των μηχανημάτων.

- iv. Με βάση την αρχική επένδυση των μετόχων (€ 900.000) και τις προβλέψεις για την εξέλιξη των λογιστικών καθαρών κερδών της επιχείρησης, όπως αυτά απεικονίζονται στις καταστάσεις αποτελεσμάτων (Πίνακας 2), προκύπτει ότι ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης της επένδυσης διαμορφώνεται σε 13,31%. Στο σημείο αυτό προκύπτει και το κύριο ερώτημα που καλούμαστε να απαντήσουμε. Αν δηλαδή, στην περίπτωση που οι προβλέψεις της διοίκησης για την πορεία των εργασιών της επιχείρησης επιβεβαιωθούν κατά 100%, οι λογιστικοί κανόνες αποτίμησης που εφαρμόζονται για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, εξασφαλίζουν διαχρονικά την απεικόνιση της πραγματικής αξίας της επιχείρησης. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό δίνεται από τη σύγκριση της λογιστικής καθαρής θέσης της επιχείρησης στο τέλος κάθε έτους, με την παρούσα αξία των αναμενόμενων λογιστικών κερδών προεξοφλούμενα με επιτόκιο 13,31%. Για να επιτευχθεί αυτό, θα πρέπει εκτός των συνήθων κανόνων αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση των επιμέρους στοιχείων του Ισολογισμού, να πραγματοποιηθεί αποτίμηση της επιχείρησης με βάση την αξία σε χρήση (value in use). Η όποια διαφορά αποτίμησης προκύψει, θα πρέπει να επιμεριστεί στα στοιχεία εκείνα που δεν έχουν αποτιμηθεί σε τρέχουσες αξίες, που στο συγκεκριμένο παράδειγμα είναι τα πάγια στοιχεία της επιχείρησης.

Ο Πίνακας 6 που ακολουθεί, παρουσιάζει τον τρόπο υπολογισμού του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης της επένδυσης, τη λογιστική αξία της καθαρής θέσης της επιχείρησης στο τέλος κάθε έτους, την πραγματική της αξία με βάση την αξία σε χρήση και την προκύπτουσα διαφορά που θα πρέπει να επιμεριστεί στα πάγια στοιχεία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6								
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Έτος	Ροές για τον υπολογισμό του IRR	Λογιστική αξία της καθαρής θέσης	Πραγματική αξία της καθαρής θέσης	Διαφορά πραγματικής και λογιστικής καθαρής θέσης	Μεταβολή της διαφοράς	Λογιστικά κέρδη	Λογιστικά κέρδη με βάση την αξία σε χρήση	ROE
	-900.000,00	900.000,00	900.000,00					
2010	29.964,77	929.964,77	1.019.760,10	89.795,33	89.795,33	29.964,77	119.760,10	13,31%
2011	51.218,13	951.218,13	1.121.504,21	170.286,07	80.490,75	51.218,13	131.708,88	13,31%
2012	103.886,14	1.003.886,14	1.212.705,60	208.819,46	38.533,38	103.886,14	142.419,52	13,31%
2013	117.299,11	1.017.299,11	1.256.366,49	239.067,38	30.247,93	117.299,11	147.547,04	13,31%
2014	151.500,98	1.051.500,98	1.290.639,41	239.138,43	71,05	151.500,98	151.572,03	13,31%
2015	158.538,30	1.058.538,30	1.290.719,91	232.181,62	-6.956,81	158.538,30	151.581,48	13,31%
2016	194.060,35	1.094.060,35	1.282.837,38	188.777,03	-43.404,59	194.060,35	150.655,76	13,31%
2017	210.499,35	1.110.499,35	1.233.657,08	123.157,73	-65.619,30	210.499,35	144.880,05	13,31%
2018	227.909,60	1.127.909,60	1.159.306,03	31.396,43	-91.761,30	227.909,60	136.148,31	13,31%
2019	246.348,61	1.146.348,61	1.055.334,35	-91.014,26	-122.410,69	246.348,61	123.937,93	13,31%
2020	916.634,87	916.634,87	916.634,87	0,00	91.014,26	16.634,87	107.649,13	13,31%
Εσωτερικός συντελεστής απόδοσης της επένδυσης:				13,31%				

Επεξηγηματικές παρατηρήσεις στον Πίνακα 6:

1. Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι εκείνο το επιτόκιο που εξισώνει την παρούσα αξία των λογιστικών κερδών και του αρχικού κεφαλαίου (στήλη 2 του ανωτέρω Πίνακα), με την αξία της αρχικής επένδυσης.
2. Η λογιστική καθαρή θέση της επιχείρησης(στήλη 3) είναι αυτή που απεικονίζεται στον ισολογισμό κάθε έτους.
3. Η πραγματική αξία της επιχείρησης στο τέλος κάθε έτους προκύπτει με βάση τη μεθοδολογία αποτίμησης του value in use, ως εξής:
 - παρούσα αξία των λογιστικών κερδών των επόμενων χρήσεων και της αξίας της αρχικής επένδυσης που θα επιστραφεί στη λήξη(στήλη 2), προεξοφλημένων με τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης(13,31%), πλέον
 - των λογιστικών κερδών της τρέχουσας χρήσης, τα οποία θα διανεμηθούν στην επόμενη χρήση
4. Τα λογιστικά κέρδη με βάση την αξία σε χρήση, προκύπτουν αν στα λογιστικά καθαρά κέρδη που προκύπτουν με τους συνήθεις κανόνες αποτίμησης, προστεθεί η μεταβολή της διαφοράς μεταξύ της πραγματικής και της λογιστικής καθαρής θέσης της επιχείρησης.
5. Με τον τρόπο αυτό ο συντελεστής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (λογιστικά κέρδη με βάση την αξία σε χρήση προς

πραγματική καθαρή θέση), θα ισούται πάντα με τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης της επένδυσης.

6. Υποθέτοντας ότι τα επίπεδα επιτοκίων δεν μεταβλήθηκαν κατά τη διάρκεια της επένδυσης, η λογιστική αξία των χρηματοοικονομικών μέσων της επιχείρησης (ταμείο, απαιτήσεις, δανειακές υποχρεώσεις) ισούται με την πραγματική τους αξία. Ως εκ τούτου το σύνολο της διαφοράς αποτίμησης πρέπει να κατανεμηθεί στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία έχουν αποτιμηθεί σε ιστορικές αξίες κτήσης μειωμένες με τις συσσωρευμένες αποσβέσεις.

Στην περίπτωση που οι προβλέψεις της διοίκησης, για την πορεία των εργασιών της επιχείρησης μεταβληθούν, θα υπάρξουν αντίστοιχες προσαρμογές στους υπολογισμούς, έτσι ώστε να προσδιοριστεί εκ νέου ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης της επιχείρησης και η παρούσα αξία των αναμενόμενων καθαρών κερδών, με την όποια διαφορά προκύπτει στην πραγματική αξία της επιχείρησης, να προσαρμόζει ανάλογα την καθαρή θέση και τα αποτελέσματά της.

Εναλλακτικά της χρησιμοποίησης των λογιστικών κερδών και του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης, για όλους τους ανωτέρω υπολογισμούς, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν τα κέρδη προ τόκων δανεισμού (μετά από φόρους) και το μέσο κόστος κεφαλαίων (WACC), αντίστοιχα.

Οι παράμετροι που λήφθηκαν υπόψη για τον προσδιορισμό των μελλοντικών λογιστικών κερδών και προσδιορισμού της αξίας σε χρήση, θα πρέπει να αναφέρονται αναλυτικά στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε να υπάρχει η δυνατότητα από τους επενδυτές να εκτιμήσουν τις παραδοχές που έγιναν και το βαθμό αβεβαιότητας που ενέχουν οι εν λόγω υπολογισμοί.

6. Συμπεράσματα

Οι λογιστικοί κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού, θα πρέπει να επιλέγονται με γνώμονα την εξυπηρέτηση των σκοπών τόσο της χρηματοοικονομικής λογιστικής όσο και της χρηματοοικονομικής θεωρίας. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η λήψη ορθολογικότερων αποφάσεων από τους επενδυτές, ενισχύεται δε η αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων. Με βάση τα ανωτέρω, τα συμπεράσματα σε ότι αφορά την επιλογή λογιστικών κανόνων αποτίμησης συνοψίζονται στα εξής:

1. Η αρχή του ιστορικού κόστους είναι συνεπής με το σκοπό της συστηματικής και αξιόπιστης καταγραφής των συναλλαγών μίας επιχείρησης και θα πρέπει να είναι ο βασικός οδηγός για την αποτίμηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων κατά την αρχική αναγνώριση. Οι λόγοι που οδηγούν στην επιλογή αυτή είναι οι εξής:
 - συνήθως η αξία με βάση το ιστορικό κόστος κτήσης είναι και δηλωτική της πραγματικής ή εύλογης αξίας της συναλλαγής.
 - Στην περίπτωση που η αποτίμηση κατά την αρχική αναγνώριση γινόταν σε αξία διαφορετική, π.χ. υποχρεωτικά στην εύλογη αξία ή στην αξία σε χρήση (value in use), αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι στο χρόνο μηδέν θα έπρεπε να αναγνωριστούν κέρδη. Αυτό δεν θα ήταν αποδεκτό με βάση την αρχή των δεδουλευμένων και επιπρόσθετα θα σήμαινε εκ των προτέρων αναγνώριση ενός κέρδους που βασίζεται στις αρχικές εκτιμήσεις της επιχείρησης και όχι σε πραγματικά γεγονότα.
 - η αρχή αυτή είναι συνεπής με τη χρηματοοικονομική θεωρία, στη φάση της αρχικής αξιολόγησης ενός έργου ή ενός επενδυτικού σχεδίου. Το αρχικό κόστος συγκρίνεται με την παρούσα αξία των εισροών προκειμένου να προσδιοριστεί είτε ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης, είτε η καθαρή παρούσα αξία. Κανείς όμως δεν θα συμφωνούσε να ανακοινωθεί προκαταβολικά ως κέρδος το ποσό της καθαρής παρούσας αξίας.
2. Η αποτίμηση μετά την αρχική αναγνώριση θα πρέπει να βασίζεται σε τρέχουσες αξίες και όχι με βάση τις αρχές του ιστορικού κόστους κτήσης για τους ακόλουθους λόγους:
 - η ανάγκη πληροφόρησης των επενδυτών για τις προοπτικές της επιχείρησης και για αξιόπιστη εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών της ροών εξυπηρετείται καλύτερα
 - σε ένα ευμετάβλητο οικονομικό περιβάλλον, η πληροφορία της αξίας με την οποία αποκτήθηκαν τα στοιχεία του ενεργητικού δεν είναι σχετική (relevant)

- η λογιστική αξία της καθαρής θέσης της επιχείρησης θα είναι πλησιέστερα στη χρηματιστηριακή της αξία, γεγονός που θα συμβάλλει στην αξιοπιστία τόσο της λογιστικής όσο και των αγορών
3. Η αποτίμηση σε τρέχουσες αξίες δεν είναι απαραίτητο ότι σημαίνει καθολική εφαρμογή της εύλογης αξίας. Αντιθέτως, για στοιχεία του ενεργητικού, όπως είναι τα πάγια, η αξία σε χρήση (value in use), είναι περισσότερο συναφής με το αντικείμενο της αποτίμησης. Τα συμπεράσματα αυτά προκύπτουν από τα εξής:
- Η εύλογη αξία είναι μία τιμή πώλησης (exit price), όμως η πώληση δεν είναι ο σκοπός της κατοχής πολλών από τα στοιχεία του ενεργητικού. Αντίστοιχα οι υποχρεώσεις της εταιρίας δεν θα διακανονιστούν κατά την ημερομηνία συντάξεως των οικονομικών καταστάσεων. Η εύλογη αξία είναι η κατάλληλη μέθοδος αποτίμησης για τα περισσότερα από τα χρηματοοικονομικά μέσα, θα πρέπει όμως στις περιπτώσεις που το επιχειρηματικό σχέδιο προβλέπει τη μακροχρόνια διακράτησή τους να συνδυάζεται με κατάλληλες γνωστοποιήσεις στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων.
 - Η αξία σε χρήση είναι μία μέθοδος που πηγάζει από τα δεδομένα της ίδιας της επιχείρησης (entity-specific value), ως εκ τούτου είναι αποκαλυπτική της δυνατότητας της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους που διαχειρίζεται. Η μέθοδος αυτή είναι κατάλληλη για την αποτίμηση επιμέρους στοιχείων του ενεργητικού αλλά και για την αποτίμηση ολόκληρων λειτουργικών μονάδων εντός της ίδιας της επιχείρησης.
 - Η αξία σε χρήση συνδυάζεται με τη χρηματοοικονομική θεωρία, διότι τα επιτόκια προεξόφλησης που θα χρησιμοποιηθούν θα απεικονίζουν είτε τον εσωτερικό συντελεστή απόδοσης των επενδύσεων, είτε το μέσο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης
4. Οι ανωτέρω κανόνες αποτίμησης θα πρέπει να εφαρμόζονται υποχρεωτικά κατά τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, χωρίς να επιτρέπεται η επιλογή μεταξύ αυτών από τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα, η παράθεση στις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων, της αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού με εναλλακτικούς τρόπους αποτίμησης, θα πρέπει να θεσπιστεί ως υποχρεωτική, προκειμένου να δοθεί η δυνατότητα στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να έχουν περισσότερο ολοκληρωμένη εικόνα για την αξία της επιχείρησης. Η πρόταση αυτή θα μπορούσε να συνοδευτεί από επιπλέον γνωστοποιήσεις της εκτιμώμενης αξίας της επιχείρησης από την ίδια τη διοίκηση και τους λόγους που αυτή μπορεί να διαφέρει από τη χρηματιστηριακή της αξία.

5. Ο προσδιορισμός των αποτελεσμάτων, μέσα από τη διαδικασία αποτίμησης θα πρέπει να είναι αποκαλυπτικός των πηγών τους. Για την επίτευξη της εν λόγω πρότασης θα πρέπει:
- Για τα τοκοφόρα χρηματοοικονομικά μέσα, πρώτα να υπολογίζεται το αποτέλεσμα εκ τόκων με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου, οι συναλλαγματικές διαφορές στην περίπτωση που τα στοιχεία αυτά τηρούνται σε ξένο νόμισμα και στη συνέχεια τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, τα οποία να διακρίνονται περαιτέρω σε πραγματοποιημένα (λόγω πώλησης ή διακανονισμού) και εξ αποτιμήσεως.
 - Για τα στοιχεία που υπόκεινται σε απόσβεση (ενσώματα και άυλα πάγια), να υπολογίζονται και καταχωρούνται διακριτά οι αποσβέσεις και στη συνέχεια η αξία τους να προσαρμόζεται με βάση την αξία σε χρήση. Στις περιπτώσεις που η διαφορά αποτίμησης δεν αφορά ένα μεμονωμένο στοιχείο ενεργητικού, αλλά μία διακριτή λειτουργική μονάδα, αυτή θα κατανέμεται στα επιμέρους στοιχεία της μονάδας ή αν αυτό δεν είναι δυνατόν θα κατανέμεται στα στοιχεία με τη μεγαλύτερη σχετική αξία.

Σε ότι αφορά την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τους υφιστάμενους κανόνες που επιβάλλονται από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, η μελέτη αναδεικνύει την ανάγκη για τις ακόλουθες βελτιώσεις, οι οποίες θα συμβάλλουν στην αξιοπιστία και αποτελεσματικότητά τους.

1. Η παρουσίαση του ισολογισμού, θα πρέπει να γίνεται κατατάσσοντας τα επιμέρους στοιχεία με βάση τη φύση τους και τη λειτουργία που εξυπηρετούν και όχι με βάση τον κανόνα αποτίμησής τους. Το παράρτημα περιλαμβάνει την προτεινόμενη παρουσίαση των στοιχείων του ισολογισμού.
2. Το δικαίωμα επιλογής που έχουν οι επιχειρήσεις για παρουσίαση των αποτελεσμάτων τους σε δύο καταστάσεις, μία κατάσταση αποτελεσμάτων και μία κατάσταση συνολικού αποτελέσματος, στην οποία περιλαμβάνονται και τα κονδύλια που καταχωρήθηκαν απευθείας στην καθαρή θέση, μειώνει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Προτείνεται η υποχρεωτική σύνταξη μίας ενιαίας κατάστασης συνολικού αποτελέσματος. Επιπρόσθετα, θα πρέπει τόσο το IASB όσο και το FASB, να αναθεωρήσουν τη δυνατότητα καταχώρησης αποτελεσμάτων απευθείας στην καθαρή θέση.
3. Οι επιλογές που παρέχονται για την κατάταξη των τόκων, των φόρων και των μερισμάτων, στις καταστάσεις ταμειακών ροών, πλήττουν τη

συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων, αλλά κυρίως δεν συνάδουν με τη χρηματοοικονομική θεωρία και την εννοιολογική διάκριση των λειτουργιών μίας επιχείρησης. Η πληρωμή τόκων και μερισμάτων αποτελούν στοιχεία απότοκα της χρηματοδοτικής δραστηριότητας, όπως αντίστοιχα οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων αποτελούν στοιχεία που προέρχονται από την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Τέλος η σωστή κατανομή των φορολογικών επιβαρύνσεων στις τρεις δραστηριότητες, θα διευκολύνει την κατανόηση της δυνατότητας της επιχείρησης να παράγει ελεύθερες ταμειακές ροές, χωρίς να είναι απαραίτητος μεγάλος αριθμός προσαρμογών από πλευράς των αναλυτών με αμφίβολα πολλές φορές αποτελέσματα.

4. Οι σημειώσεις θα μπορούσαν να εμπλουτιστούν με τα αποτελέσματα από την αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού με εναλλακτικούς κανόνες αποτίμησης, καθώς και με εκτιμήσεις από την ίδια τη διοίκηση της επιχείρησης για το μέσο κόστος κεφαλαίου και την πραγματική αξία της καθαρής της θέσης, στην περίπτωση που αυτή διαφέρει σημαντικά από τη λογιστική της αξία, επεξηγώντας τους κυριότερους λόγους για την απόκλιση αυτή.

7. Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Brealey, Myers & Allen (2008) “Principles of Corporate Finance” (9th edn), Mc Graw Hill

Brigham, F. E. & Ehrhardt, C. M.(2005) “Financial Management: Theory and Practice” (11th edn), South – Western Cengage Learning

Choi, F. & Meek, G (2005), “International Accounting”, Pearson Prentice Hall

Damodaran, A. (2006) “Applied Corporate Finance: A User’s Manual”(2nd edn) Jonh Wiley & Sons, Inc.

Deloitte (2010) “iGAAP 2010 A guide through IFRS”, LexisNexis

Ernst & Young (2009), “International GAAP 2009”, Jonh Wiley & Sons, Inc

IASB (2009) “A Guide through International Financial Reporting Standards” – IASC Foundation Education

KPMG (2010), “Illustrative Financial Statements: Banks”

Penham, H. S.(2007) “Financial Statement Analysis and Security Evaluation” (3rd edn), Mc Graw – Hill International Edition

PriceWaterhouseCoopers (2009), “IFRS manual of accounting 2009 – Global Guide to International Financial Reporting Standards”, CCH

Walton P. et al (2007) “The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting”, London: Routledge

Ελληνική Βιβλιογραφία

Κόντος Γ. (2007) «Λογιστική Τραπεζών & Εταιριών Leasing & Factoring», Εκδόσεις Διπλογραφία

8 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ισολογισμός Τραπεζών

Σημείωση	(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ)	
	31.12.20X2	31.12.20X1
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ταμείο και διαθέσιμα σε Κεντρικές Τράπεζες	XX	XX
Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	XX	XX
Αξιόγραφα χαρτοφυλακίου συναλλαγών	XX	XX
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	XX	XX
Δάνεια και απαιτήσεις κατά πελατών	XX	XX
Αξιόγραφα επενδυτικού χαρτοφυλακίου		
- Στην εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	XX	XX
- Διαθέσιμα προς πώληση	XX	XX
- Διακρατούμενα ως τη λήξη	XX	XX
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	XX	XX
Επενδύσεις σε ακίνητα	XX	XX
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	XX	XX
Υπεραξία και λοιπά άυλα πάγια	XX	XX
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	XX	XX
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	XX	XX
	XX	XX
Στοιχεία Ενεργητικού προς πώληση	XX	XX
Σύνολο Ενεργητικού	XX	XX
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα	XX	XX
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	XX	XX
Υποχρεώσεις προς πελάτες	XX	XX
Ομολογίες εκδόσεώς μας και λοιπές δανειακές υποχρεώσεις	XX	XX
Υποχρεώσεις για τρέχοντα φόρο εισοδήματος και λοιπούς φόρους	XX	XX
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	XX	XX
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στους εργαζόμενους	XX	XX
Λοιπές υποχρεώσεις	XX	XX
Προβλέψεις	XX	XX
Υποχρεώσεις που συνδέονται με στοιχεία ενεργητικού προς πώληση	XX	XX
Σύνολο Υποχρεώσεων	XX	XX
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	XX	XX
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	XX	XX
Αποθεματικά	XX	XX
Ποσά που αναγνωρίστηκαν απευθείας στην Καθαρή θέση και συνδέονται με στοιχεία Ενεργητικού προς πώληση	XX	XX
Αποτελέσματα εις νέον	XX	XX
Ίδιες μετοχές	(XX)	(XX)
Σύνολο Καθαρής Θέσεως	XX	XX
Σύνολο Υποχρεώσεων και Καθαρής Θέσεως	XX	XX

Ισολογισμός Επιχειρήσεων

Consolidated Balance Sheet

	(In thousands of Euro)	
Note	31.12.20X2	31.12.20X1
Assets		
Non-current assets		
Property, plant and equipment	XX	XX
Investment property	XX	XX
Goodwill	XX	XX
Intangible assets	XX	XX
Investments in associates	XX	XX
Deferred (income) tax asset	XX	XX
Finance lease receivables	XX	XX
Available for sale financial assets	XX	XX
Derivative financial instruments	XX	XX
Trade and other receivables	XX	XX
Other assets	XX	XX
Total non-current assets	XX	XX
Current assets		
Inventories	XX	XX
Trade and other receivables	XX	XX
Finance lease receivables		
Available for sale financial assets	XX	XX
Derivative financial instruments	XX	XX
Other financial assets at fair value through profit or loss	XX	XX
Current tax assets		
Other financial assets		
Cash and cash equivalents	XX	XX
Non-current assets held for sale	XX	XX
Total current assets	XX	XX
Total assets	XX	XX

Ισολογισμός Επιχειρήσεων (συνέχεια)

Consolidated Balance Sheet

	(In thousands of Euro)	
Note	31.12.20X2	31.12.20X1
EQUITY		
Equity attributable to equity holders of the Company		
Share Capital	XX	XX
Share premium	XX	XX
Treasury shares	(XX)	(XX)
Reserves	XX	XX
Amounts recognised directly in equity relating to non-current assets held for sale	XX	XX
Retained earnings	XX	XX
Minority interest	XX	XX
Total Equity	XX	XX
LIABILITIES		
Non-current liabilities		
Borrowings	XX	XX
Derivative financial instruments	XX	XX
Other financial liabilities		
Deferred (income) tax liabilities		
Retirement benefit obligations	XX	XX
Provisions for other liabilities and charges	XX	XX
Other liabilities	XX	XX
Total non-current liabilities	XX	XX
Current liabilities		
Trade and other payables	XX	XX
Borrowings	XX	XX
Other financial liabilities	XX	XX
Current income tax liabilities	XX	XX
Derivative financial instruments	XX	XX
Provisions for other liabilities and charges	XX	XX
Other liabilities	XX	XX
Liabilities related to non-current-assets held for sale	XX	XX
Total current liabilities	XX	XX
Total liabilities	XX	XX
Total equity and liabilities	XX	XX

Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος Τραπεζών

	(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ)	
	Από 1 Ιανουαρίου έως	
Σημείωση	31.12.20X2	31.12.20X1
Τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα	XX	XX
Τόκοι και εξομοιούμενα έξοδα	(XX)	(XX)
Καθαρό έσοδο από τόκους	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	XX	XX
Προμήθειες έξοδα	(XX)	(XX)
Καθαρό έσοδο από αμοιβές και προμήθειες	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Έσοδα από μερίσματα	XX	XX
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	XX	XX
Λοιπά έσοδα	XX	XX
	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Σύνολο εσόδων	XX	XX
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	(XX)	(XX)
Γενικά διοικητικά έξοδα	(XX)	(XX)
Αποσβέσεις	(XX)	(XX)
Λοιπά έξοδα	(XX)	(XX)
Σύνολο εξόδων	<u>(XX)</u>	<u>(XX)</u>
Ζημίες απομειώσεως και προβλέψεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου	(XX)	(XX)
Κέρδη πριν το φόρο εισοδήματος	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Φόρος εισοδήματος	(XX)	(XX)
Καθαρά κέρδη, μετά το φόρο εισοδήματος από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Καθαρά κέρδη, μετά το φόρο εισοδήματος από διακοπείσες δραστηριότητες	<u>XX</u>	<u>XX</u>
Καθαρά κέρδη μετά το φόρο εισοδήματος	<u><u>XX</u></u>	<u><u>XX</u></u>

Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος Τραπεζών (συνέχεια)

	(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ) Από 1 Ιανουαρίου έως	
Σημείωση	31.12.20X2	31.12.20X1
Λοιπά αποτελέσματα που καταχωρούνται απευθείας στην Καθαρή Θέση:		
Μεταβολή του αποθεματικού αποτίμησης των διαθέσιμων προς πώληση αξιογράφων	(XX)	(XX)
Μεταφορά στα αποτελέσματα περιόδου λόγω πωλήσεων διαθέσιμων προς πώληση αξιογράφων	XX	XX
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής οικονομικών καταστάσεων θυγατρικών εξωτερικού	XX	XX
Φόρος εισοδήματος	<u>(XX)</u>	<u>(XX)</u>
Σύνολο αποτελεσμάτων που καταχωρήθηκαν απευθείας στην Καθαρή Θέση μετά το φόρο εισοδήματος	XX	XX
Συνολικό αποτέλεσμα περιόδου, μετά από το φόρο εισοδήματος	<u>XXX</u>	<u>XXX</u>
Καθαρά κέρδη που αναλογούν σε:		
Μετόχους της μητρικής	X	X
Τρίτους	X	X
Συνολικό αποτέλεσμα περιόδου που αναλογεί σε:		
Μετόχους της μητρικής	X	X
Τρίτους	X	X
Καθαρά κέρδη ανά μετοχή:		
Από συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες		
-Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€)	X	X
-Προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή (€)	X	X
Από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		
-Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€)	X	X
- Προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή (€)	X	X

Κατάσταση Συνολικού Αποτελέσματος Επιχειρήσεων

Consolidated Statement of Comprehensive Income

	(In thousands of Euro)	
	From 1 January to	
Note	31.12.20X2	31.12.20X1
Continuing operations		
Revenue	XX	XX
Cost of sales	(XX)	(XX)
Gross profit	XX	XX
Other income	XX	XX
Distribution expenses	(XX)	(XX)
Administrative expenses	(XX)	(XX)
Other expense	(XX)	(XX)
Operating profit	XX	XX
Finance income	XX	XX
Finance expense	(XX)	(XX)
Net finance cost	XX	XX
Share of (loss) profit of associates	XX	XX
Profit before income tax	XX	XX
Income tax expense	(XX)	(XX)
Profit from continuing operations	XX	XX
Discontinuing operations		
Profit (loss) from discontinuing operation (net of income tax)	XX	XX
Profit for the year	XX	XX
Other comprehensive income		
Exchange differences on translating foreign operations	(XX)	(XX)
Net value gain on cash flow hedges	XX	XX
Gain on revaluation of properties	XX	XX
Share of other comprehensive income of associates	XX	XX
Income tax expense	(XX)	(XX)
Other comprehensive income for the year, net of tax	XX	XX
Total comprehensive income for the year	XXX	XXX
Profit attributable to:		
-equity holders of the Company	X	X
- minority interest	X	X
Total comprehensive income attributable to:		
-equity holders of the Company	X	X
- minority interest	X	X
Earnings per share:		
From continuing and discontinued operations		
-Basic earnings per share (€)	X	X
-Diluted earnings per share (€)	X	X
From continuing operations		
-Basic earnings per share (€)	X	X
-Diluted earnings per share (€)	X	X

Κατάσταση ταμειακών ροών

Σημείωση	(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ) Από 1 Ιανουαρίου έως	
	31.12.20X2	31.12.20X1
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη πριν το φόρο εισοδήματος	XX	XX
<i>Προσαρμογή κερδών προ φόρων για:</i>		
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	XX	XX
Αποσβέσεις αύλων παγίων	XX	XX
Απομειώσεις δανείων και προβλέψεις	XX	XX
Λοιπές προσαρμογές	XX	XX
(Κέρδη)/ζημίες από επενδυτικές δραστηριότητες	XX	XX
(Κέρδη)/ζημίες από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	XX	XX
	XX	XX
<i>Καθαρή (αύξηση) μείωση στοιχείων Ενεργητικού που σχετίζονται με λειτουργικές δραστηριότητες:</i>		
Απαιτήσεων κατά πιστωτικών ιδρυμάτων	XX	XX
Αξιογράφων χαρτοφυλακίου συναλλαγών και παραγώγων		
Ενεργητικού	XX	XX
Δανείων και απαιτήσεων κατά πελατών	XX	XX
Λοιπών στοιχείων Ενεργητικού	XX	XX
<i>Καθαρή αύξηση (μείωση) Υποχρεώσεων που σχετίζονται με λειτουργικές δραστηριότητες</i>		
Υποχρεώσεων προς πιστωτικά ιδρύματα	XX	XX
Υποχρεώσεων από παράγωγα	XX	XX
Υποχρεώσεων προς πελάτες	XX	XX
Λοιπών Υποχρεώσεων	XX	XX
<i>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες πριν από φόρους</i>	XX	XX
Πληρωθέντες φόροι εισοδήματος και λοιποί φόροι	(XX)	(XX)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	XX	XX

Κατάσταση ταμειακών ροών (συνέχεια)

Σημείωση	(Ποσά σε χιλιάδες ευρώ)	
	Από 1 Ιανουαρίου έως	
	31.12.20X2	31.12.20X1
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς εταιρίες και κοινοπραξίες	XX	XX
Διάθεση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες	XX	XX
Εισπραχθέντα μερίσματα	XX	XX
Αγορές παγίων	(XX)	(XX)
Πωλήσεις παγίων	XX	XX
Καθαρή (αύξηση) μείωση επενδύσεων σε χρεόγραφα	XX	XX
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	XX	XX
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με μετρητά	XX	XX
Πληρωθέντα μερίσματα	(XX)	(XX)
Έκδοση δανείων	XX	XX
Αποπληρωμή δανείων	(XX)	(XX)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	XX	XX
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών στο ταμείο και στα ταμειακά ισοδύναμα	XX	XX
Καθαρή αύξηση (μείωση) ταμειακών ροών από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	XX	XX
Καθαρές ταμειακές ροές από διακοπείσες λειτουργικές δραστηριότητες	XX	XX
Καθαρές ταμειακές ροές από διακοπείσες επενδυτικές δραστηριότητες	XX	XX
Καθαρές ταμειακές ροές από διακοπείσες χρηματοδοτικές δραστηριότητες	XX	XX
Καθαρή αύξηση (μείωση) ταμειακών ροών από διακοπείσες δραστηριότητες	XX	XX
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	XX	XX
Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	XX	XX