ND : 13074
ΝΩΕ : 12944
Ημερ Αποδ
5/2004
παρα πομπ ω σιδ
C 310 699028
ΕΘΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΤΕΚΜ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
0 8 ΜΑΙ. 2

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΣ

Διδακτορική Διατριβή

(υποβλήθηκε στο Τμήμα Εφαρμοσμένης Πληροφορικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας)

Επιβλέπουσα Συμβουλευτική Επιτροπή

Επιβλέπων: Γεώργιος Πέκος, Καθηγητής

Μέλη: Δημήτριος Παπαδόπουλος, Καθηγητής

Σταύρος Τσόπογλου, Επίκουρος Καθηγητής

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2001

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ 4

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ - ΟΡΙΣΜΟΙ, ΕΝΝΟΙΕΣ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ 6

1.2 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ 7

1.3 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΗ ΟΡΩΝ 8

1.3.1 Ονομαστική αξία

1.3.2 Αξία έκδοσης

1.3.3 Αξία κτήσης 9

1.3.4 Εσωτερική λογιστική αξία

1.3.5 Λογιστική καθαρή θέση

1.3.6 Πραγματική εσωτερική αξία 10

1.3.7 Πραγματική καθαρή θέση

1.3.8 Χρηματιστηριακή αξία 11

1.3.9 Αξία εκκαθάρισης

1.3.10 Τρέχουσα αξία

1.3.11 Τρέχουσα αγοραία αξία της επιχείρησης ως συνόλου. 12

1.3.12 Οργανικά έσοδα

1.3.13 Ανόργανα και έκτακτα έσοδα

1.3.14 Κατηγορίες λογιστικών βιβλίων - Καθεστώτα ΦΠΑ 13

1.3.15 Όρια βιβλίου αποθήκης και παραγωγής-κοστολογίου 15

1.3.16 Υποχρέωση ελέγχου από ΣΟΛ-τήρηση 9ης ομάδας 16

1.3.17 Χρόνος υποβολής δήλωσης ΦΠΑ

1.3.18 Συμμετοχές και χρεόγραφα 17

1.3.19 Υπεραξία της επιχείρησης 19

1.3.20 Πίνακες κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών. 20

1.3.21 Εξαγορά και συγχώνευση επιχειρήσεων – φορολογικά κίνητρα 22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 24

2.2 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

2.3 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ26

2.4 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ 27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 29

3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ (ΕΦΟΡΙΑ) 30

3.2.1 Προσδιορισμός της αξίας των μετοχών

3.2.2 Προσδιορισμός της αξίας ΟΕ, ΕΕ, κοινοπραξιών 35

3.2.3 Προσδιορισμός της αξίας ΕΠΕ 44

3.2.4 Σε ποιες περιπτώσεις λόγω μεταβίβασης επιχείρησης οφείλεται χαρτόσημο και όχι ΦΠΑ. 47

3.3 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ 48

3.3.1 Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης 49

3.3.2 Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης + κεφαλαιοποίηση μέσης ετήσιας υπερπροσόδου των πέντε τελευταίων ετών 50

3.3.3 Μέθοδος κεφαλαιοποίησης του μέσου όρου των οργανικών κερδών της τελευταίας πενταετίας 52

3.3.4 Μέθοδος Γερμανική με κέρδη τελευταίας πενταετίας 53

3.3.5 Κεφαλαιοποίηση του Μ.Ο. των πιθανολογούμενων ετήσιων κερδών 54

3.3.6 Μέθοδος Γερμανική με μελλοντικά αποτελέσματα 55

3.3.7 Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με κέρδη τελευταίας πενταετίας

3.3.8 Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα 56

3.3.9 Μέθοδος του Δημοσίου (Εφορίας)

3.3.10 Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος 58

3.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ 60

3.5 ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ 64

3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ 65

3.7 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ 68

3.7.1 Διάγραμμα συνολικής αξίας επιχείρησης

3.7.2 Διάγραμμα αξίας μετοχής 69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ ΣΕ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 70

4.2 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΑΘΕΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 72

4.3 ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ 73

4.3.1 Προσδιορισμός της λογιστικής καθαρής θέσης

4.3.2 Προσδιορισμός της πραγματικής καθαρής θέσης 74

4.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ 87

4.5 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΙΣ ΜΕΘΟΔΟΥΣ 88

4.5.1 Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης

4.5.2 Πραγματική καθαρή θέση και κεφαλαιοποιημένη μέση ετήσια υπερπρόσοδος των τελευταίων πέντε ετών

4.5.3 Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των οργανικών ετήσιων κερδών της τελευταίας 5ετίας 89

4.5.4 Γερμανική μέθοδος με κέρδη τελευταίας πενταετίας. 90

4.5.5 Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των πιθανολογούμενων ετήσιων κερδών της προσεχούς 5ετίας

4.5.6 Γερμανική Μέθοδος με προβλεπόμενα κέρδη 91

4.5.7 Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με κέρδη τελευταίας πενταετίας

4.5.8 Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα.

4.5.9 Μέθοδος του Δημοσίου (Εφορίας) 92

4.5.10 Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

4.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ 93

4.7 ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ 96

4.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

4.9 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ 98

4.9.1 Διάγραμμα συνολικής αξίας επιχείρησης

4.9.2 Διάγραμμα αξίας μετοχής 99

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

5.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ 100

5.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ 102

5.3 Η ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ Ρ/Ε 103

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ 104

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ 109

ΞΕΝΗ 111

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 112

i) Υπολογιστικά φύλλα από το Microsoft Excel 113

ii) Ισολογισμοί 5 ετών, αποτελέσματα χρήσης, πίνακες διανομής κερδών 135

iii) Έντυπα της εφορίας για τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης 138

iv) Δισκέτα 141

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Αντικείμενο της παρούσας διατριβής αποτελεί η θεωρητική και πρακτική ανάπτυξη του προσδιορισμού της συνολικής αξίας της επιχείρησης. Στα πλαίσια αυτά πραγματοποιήθηκε η εφαρμογή των μεθόδων στην εταιρία παραγωγής οίνου με την επωνυμία «Ε. Μαλαματίνας και Υιός ΑΕΒΕ», η οποία είναι μια Ανώνυμη Εταιρία μη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο.

Αφορμή για την επιλογή του θέματος αυτού υπήρξε η εκδήλωση του κύματος των εξαγορών και συγχωνεύσεων που βρίσκεται σε εξέλιξη στη χώρα μας σε όλους τους τομείς (τράπεζες, σούπερ μάρκετ, βιομηχανίες κλπ) σε συνδυασμό με την έλλειψη σχετικής με το θέμα βιβλιογραφίας.

Πρέπει να σημειώσω ότι το πρόβλημα του προσδιορισμού της αξίας μιας επιχείρησης δεν είναι κάτι νέο αλλά υπάρχει από τον χρόνο δημιουργίας των επιχείρησεων. Εμφανίστηκε όμως με μεγάλη οξύτητα στις αρχές του προηγούμενο αιώνα. Όλα αυτά δημιούργησαν ζωηρό ενδιαφέρον κυρίως στην ξένη βιβλιογραφία όχι μόνο από θεωρητικής αλλά και από πρακτικής πλευράς.

Η αποτίμηση μιας επιχείρησης είναι απαραίτητη, προκειμένου να γίνει η εξαγορά εταιρικού μεριδίου ή η συγχώνευσή της με μία άλλη. Επίσης η αποτίμηση μπορεί να γίνει και με στόχο την ενημέρωση των εταίρων της επιχείρησης ή κατά την αποχώρηση παλιού και την είσοδο νέου εταίρου.

Πολυάριθμες τεχνικές είναι διαθέσιμες για να εκτιμούν την αξία μιας επιχείρησης, από τις οποίες ένας εκτιμητής καθορίζει την μεθοδολογία που ταιριάζει καλύτερα στις συνθήκες της συγκεκριμένης επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι οποιαδήποτε μέθοδος χρησιμοποιηθεί και σε οποιαδήποτε επιχείρηση εφαρμοσθεί, τα αποτελέσματα της μεθόδου θα αποτελούν αποκλειστικά και μόνο *σημείο αναφοράς* για διαπραγματεύσεις και αυτό διότι η οπτική γωνία του πωλητή και του αγοραστή διαφέρουν. Για παράδειγμα, το αποτέλεσμα που θα προκύψει από την εφαρμογή μιας μεθόδου κατά την άποψη του πωλητή αναφέρεται στη μικρότερη τιμή που πρέπει να πουλήσει την επιχείρηση του, ενώ αντίθετα για τον αγοραστή αποτελεί τη μέγιστη τιμή που μπορεί να προσφέρει για να αποκτήσει την επιχείρηση.

Η προσδιοριζόμενη συνολική αξία της επιχείρησης λαμβάνεται σοβαρά υπ' όψιν κατά τις διαπραγματεύσεις μεταξύ αγοραστή και πωλητή, αλλά όχι μόνο αυτή, διότι στην πράξη εξαιτίας του πλήθους και της ιδιομορφίας των παραγόντων που πρέπει να συνεκτιμηθούν, την οριστική συνολική αξία της επιχείρησης θα καθορίσουν ύστερα από διαπραγματεύσεις οι ενδιαφερόμενοι που είναι και οι μόνοι αρμόδιοι να εκτιμήσουν τις ιδιομορφίες αυτές.

Στην παρούσα διατριβή, χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω δέκα (10) μέθοδοι τόσο στη θεωρητική ανάπτυξη όσο και στην πρακτική εφαρμογή

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

Επιπλέον επισημαίνονται οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημίες ή είναι σε αδράνεια.

Τέλος δημιουργήθηκε υπολογιστικό φύλλο για τη διευκόλυνση στη χρήση αυτών των μεθόδων. Χρησιμοποιήθηκε το Microsoft Excel και αφιερώθηκε ένα φύλλο υπολογισμού για κάθε μέθοδο. Επιπλέον τα αποτελέσματα όλων των μεθόδων εμφανίζονται συγκεντρωτικά σε μια γραφική παράσταση.

Με βάση το πρόγραμμα αυτό, με την εισαγωγή των αντίστοιχων οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης, γίνεται αμέσως ο υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης και με τις δέκα (10) μεθόδους και προσδιορίζεται ο αριθμητικός και ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας.

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης που παρουσιάζονται στην παρούσα διατριβή έχουν οικονομική βάση και δεν συμπεριλαμβάνουν ποιοτικούς παράγοντες όπως: ποιότητα παρούσας ή μελλοντικής διοίκησης

φήμη και πελατεία

τα οφέλη από τη χρήση της εμπορικής επωνυμίας κλπ.

Από τη θέση αυτή επιθυμώ να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες :

Στον καθηγητή κ. Γεώργιο Πέκο για τη συνεχή παρακολούθηση και καθοδήγηση σε όλα τα στάδια εκπόνησης της διατριβής.

Στον καθηγητή κ. Δημήτριο Παπαδόπουλο για την κατανόηση και τη γενικότερη συμβολή του στην ολοκλήρωση της διατριβής.

Στον επίκουρο καθηγητή κ. Σταύρο Τσόπογλου για τις χρήσιμες υποδείξεις του που συνέβαλαν στην ολοκλήρωση της διατριβής.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλα τα μέλη του τμήματος Εφαρμοσμένης Πληροφορικής για τη βοήθεια που παρείχαν στην ολοκλήρωση αυτής της προσπάθειας καθώς επίσης τη Διοίκηση και το προσωπικό της επιχείρησης «Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ» για την πρόθυμη συνεργασίας τους κατά την συλλογή των στοιχείων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ - ΟΡΙΣΜΟΙ. ΕΝΝΟΙΕΣ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων, που χρονολογείται περίπου εδώ και ένα αιώνα, γνώρισε τέσσερις περιόδους έξαρσης. Το πρώτο κύμα των εξαγορών-συγχωνεύσεων επιχειρήσεων αφορούσε ομοειδείς επιχειρήσεις (οριζόντια συγκέντρωση) και στις περισσότερες περιπτώσεις αποσκοπούσαν σε μονοπώληση της αγοράς (1898-1902). Το δεύτερο κύμα εξαγορών-συγχωνεύσεων επιχειρήσεων αφορούσε και πάλι ομοειδείς επιχειρήσεις, οι οποίες όμως δεν οδήγησαν σε μονοπωλιακές συνθήκες ανταγωνισμού (1925-1930). Το τρίτο κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών (1966-1968) είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων, μέσω διαγωνίων συγχωνεύσεων και εξαγορών, αποτέλεσμα που οφειλόταν στη διαφοροποίηση και επέκταση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και καινούριες αγορές.

Στο τελευταίο κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, που έχει αρχίσει από το 1974 και έχει ενταθεί τα τελευταία δέκα χρόνια, παρατηρείται το φαινόμενο συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των μεγάλων εταιριών, στην προσπάθειά τους να διεθνοποιήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Το νέο διεθνές φαινόμενο της «παγκοσμιοποίησης» ωθεί τις επιχειρήσεις στην εδραίωση της παρουσίας τους στις ανά τον κόσμο μεγάλες αγορές, με σκοπό να εκμεταλλεύονται σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο βαθμό τις οικονομίες κλίμακος. Ιδιαίτερα μετά το 1984, το κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις, ώστε το φαινόμενο αυτό να αποκαλείται «μανία εξαγορών και συγχωνεύσεων» (mergermania), ως αναπότρεπτη συνέπεια της διεθνούς τάσης της «παγκοσμιοποίησης».

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων αλλάζει ήδη το οικονομικό επιχειρηματικό τοπίο στον ευρωπαϊκό χώρο.

Οι διακρατικές συγχωνεύσεις και εξαγορές δεν είναι νέο φαινόμενο για την Ευρώπη. Οι μεγαλύτερες αμερικανικές εταιρίες, εδώ και τριάντα χρόνια, έχουν εισχωρήσει στον ευρωπαϊκό χώρο με τη μέθοδο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, προκειμένου να καπρωθούν οφέλη από την επικείμενη ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Αγοράς το 1992. Εξάλλου, η Μεγάλη Βρετανία, τα τελευταία χρόνια, έχει επεκταθεί στις ΗΠΑ, με την εξαγορά μεγάλου αριθμού εταιριών.

Το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, που προοδευτικά εντείνεται διεθνώς και με καλπάζοντα ρυθμό μεταμορφώνει το διεθνές οικονομικό και επιχειρησιακό περιβάλλον, δεν άφησε ανέπαφη και τη δική μας χώρα. Ο ολοένα εντεινόμενος ανταγωνισμός στο νέο ευρωπαϊκό και διεθνές πεδίο, ωθεί και τις ελληνικές επιχειρήσεις στη δημιουργία βιώσιμων μεγάλων οικονομικών μονάδων, οι οποίες να μπορούν να σταθούν όρθιες στον ανελέητο ανταγωνισμό. Για να επιβιώσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, όλων των κλάδων, μέσα στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, ωθούνται σε συγχωνεύσεις με άλλες ελληνικές, ευρωπαϊκές, αμερικάνικες κλπ. επιχειρήσεις, προκειμένου να αποφύγουν ή απομακρύνουν τον αφανισμό τους από το ελληνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές πεδίο. Η συγχώνευση των μικρών και μεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων με άλλες ελληνικές, ευρωπαϊκές κλπ. επιχειρήσεις αποτελεί γι΄αυτές σήμερα μονόδρομο, αν επιθυμούν να επιβιώσουν και να εδραιώσουν τη θέση τους μέσα στο νέο αυτό οικονομικό τοπίο.

Ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων, βρίσκεται σε εξέλιξη στη χώρα μας, που αποδίδεται τόσο στην είσοδο νέων πολυεθνικών επιχειρήσεων σε διάφορους κλάδους παραγωγής, υπηρεσιών διανομής, όπως και στην εξαγορά ή συγχώνευση μεταξύ εγχώριων επιχειρήσεων. Επίσης και ελληνικές επιχειρήσεις έχουν προχωρήσει σε εξαγορές και συγχωνεύσεις ξένων επιχειρήσεων (π.χ. Μαϊλης, LAVIPHARM κλπ.) Η κύρια αιτία των ανακατατάξεων αυτών είναι η οξύτητα του ανταγωνισμού σε συνδυασμό με την είσοδο νέων μεγάλων πολυεθνικών εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του λιανικού εμπορίου καταναλωτικών αγαθών, καθώς και σε ποικίλους άλλους κλάδους και τομείς της οικονομίας.

Επιπλέον, νέες σημαντικές ανακατατάξεις αναμένονται τα επόμενα χρόνια στην ελληνική επιχειρηματική δραστηριότητα που θα έχουν συνέπειες τόσο θετικές όσο και αρνητικές σε όλο το κύκλωμα παραγωγής, διανομής, εμπορίου και υπηρεσιών. Οι εγχώριες επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου βρίσκονται ενώπιον ενός νέου γύρου εξαγορών και συγχωνεύσεων που δημιουργείται από την είσοδο στην ελληνική αγορά λιανικού εμπορίου των προαναφερθέντων πολυεθνικών επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές όπως αναφέρεται σε δημοσιεύματα κλαδικών περιοδικών έχουν σκοπό να προβούν σε εξαγορές αλυσίδων σούπερ μάρκετ και άλλων κλάδων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε αλλαγές στα στρατηγικά σχέδια των υπολοίπων και προφανώς θα συσπειρωθούν σε διαφόρων μορφών συμμαχίες. Οι συμμαχίες συνήθως εκφράζονται σε μη ανταγωνισμό τιμών, σε ανταλλαγές μετοχών μεταξύ των συνεργαζομένων, σε από κοινού πορεία δράσης έναντι των προμηθευτών τους και σε από κοινού χρήση των δικτύων διανομής. Οποιαδήποτε όμως μορφή συμμαχίας απαιτεί τον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης είτε ως συνόλου είτε ως κλάδου.

Εκτός των επιχειρήσεων που λόγω οξύτητας του ανταγωνισμού προσφεύγουν σε στρατηγικές συμμαχιών και σε συγχωνεύσεις-εξαγορές, το Δημόσιο έχει συγκεκριμένο ενδιαφέρον επί των πράξεων αυτών, καθώς έχει έσοδα από τη φορολόγηση τόσο της επιχείρησης ως συνόλου, όσο και από την επιμέρους μεταβίβαση στοιχείων του Ενεργητικού, όπως π.χ ακίνητα.

Οι ελλείψεις στη βιβλιογραφία, οι συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες καθώς και η αναγκαιότητα λόγω των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε συνδυασμό με την επιθυμία εκπόνησης της διδακτορικής διατριβής με οδήγησαν στην επιλογή αυτού του θέματος, με σκοπό:

α) την ανασκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας

β) την εύρεση και την χρησιμοποίηση των κατάλληλων μεθόδων για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας της επιχείρησης

γ) τη δημιουργία λογισμικού το οποίο τροφοδοτούμενο με τα κατάλληλα οικονομικά στοιχεία να προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης με βάση τις μεθόδους που θα χρησιμοποιηθούν.

1.2 ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Η παρούσα έρευνα αποτελείται από έξι (6) κεφάλαια συνολικά. Ειδικότερα:

Στο πρώτο (1) κεφάλαιο αναλύονται εν συντομία οι λόγοι για τους οποίους αναλαμβάνεται η διενέργεια της έρευνας αυτής καθώς και οι στόχοι που πρόκειται να εκπληρωθούν.

Επίσης στο κεφάλαιο αυτό ακολουθεί η εννοιολογική αποσαφήνιση των σχετικών όρων που έχουν σχέση με την αξιολόγηση της αξίας μιας επιχείρησης.

Στο δεύτερο (2) κεφάλαιο περιλαμβάνεται σύντομη ανασκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας στην χώρα μας και στο εξωτερικό.

Στο τρίτο (3) κεφάλαιο γίνεται προσδιορισμός της αξίας των επιχειρήσεων με βάση αποφάσεις του υπουργείου οικονομικών και προσδιορισμός της αξίας των επιχειρήσεων με

βάση μεθόδους του ιδιωτικού τομέα.

Στο τέλος του κεφαλαίου αυτού, με διαγράμματα εμφανίζεται η συνολική αξία της επιχείρησης και η αξία της μετοχής της.

Στο τέταρτο (4) κεφάλαιο περιέχεται η πρακτική εφαρμογή των μεθόδων σε βιομηχανική επιχείρηση μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο, αφού προηγουμένως προσδιοριστεί η λογιστική καθαρή θέση και η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης.

Στο τέλος του κεφαλαίου αυτού, με διαγράμματα εμφανίζεται η συνολική αξία της επιχείρησης και η αξία της μετοχής της.

Στο πέμπτο (5) κεφάλαιο αναλύονται οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών μιας επιχείρησης που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο.

Επίσης αναλύεται η αξιοποίηση του δείκτη P/E.

Στο έκτο (6) κεφάλαιο υπάρχουν τα συμπεράσματα της διατριβής.

Επίσης στο παράρτημα επισυνάπτονται ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, ο πίνακας διανομής κερδών για τις χρήσεις 1995-1999 της επιχείρησης «Ε. Μαλαματίνας και Υιός ΑΕΒΕ» στην οποία έγινε η πρακτική εφαρμογή των μεθόδων. Ακόμη επισυνάπτονται τα έντυπα που χρησιμοποιεί η εφορία για τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης, καθώς επίσης και τα υπολογιστικά φύλλα από το Microsoft Excel.

1.3 ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΗ ΟΡΩΝ

Στην ενότητα αυτή επιχειρείται η αποσαφήνιση των όρων που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για τους σκοπούς της παρούσας έρευνας και αυτό διότι στη διεθνή και ελληνική βιβλιογραφία οι διάφοροι όροι χρησιμοποιούνται κατά τρόπο συνώνυμο, ταυτόσημο ή παρεμφερή.

Επειδή στη παρούσα διατριβή αλλά και στο παράδειγμα εφαρμογής θα αναφερθώ σε Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) δίνω μερικές έννοιες που έχουν σχέση με Α.Ε, με τις κατηγορίες των λογιστικών βιβλίων, τα όρια τήρησης του βιβλίου αποθήκης, με τους λογαριασμούς Συμμετοχές, Χρεόγραφα, Υπεραξία επιχείρησης, με τους πίνακες φορολογίας κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών καθώς επίσης με την εξαγορά και συγχώνευση των επιχειρήσεων.

1.3.1 Ονομαστική αξία μετοχής[1]

Το μετοχικό κεφάλαιο της ανωνύμου εταιρίας διαιρείται σε ίσα μερίδια που καλούνται μετοχές, ο κύριος των οποίων είναι μέτοχος της εταιρίας.

Το χρηματικό ποσό του μεριδίου αναγράφεται σε κάθε μετοχή και καλείται ονομαστική αξία της μετοχής.

Η ονομαστική αξία κάθε μετοχής δεν μπορεί να είναι κατώτερη των 100δρχ. και ανώτερη των 30.000δρχ σύμφωνα με το άρθρο 14 του ν.2190/20.

1.3.2 Αξία έκδοσης

Τιμή έκδοσης της μετοχής είναι η τιμή στην οποία διατίθεται στους μετόχους από την εταιρία η εκδιδόμενη από αυτή μετοχή.

[1] Οι ενότητες 1.3.1, 1.3.2 και 1.3.3, Λ. Σκαλίδης, «Νομοθετήματα για τις εταιρίες» Παρατηρητής 1990 σελ. 67-85.

Η έκδοση μετοχών σε τιμή κατώτερη της ονομαστικής αξίας απαγορεύεται, ενώ αντίθετα επιτρέπεται η έκδοση μετοχών σε τιμή μεγαλύτερη της ονομαστικής αξίας. Η επιπλέον διαφορά καλείται «διαφορά εξ. εκδόσεως μετοχών υπέρ το άρτιον». Ο φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου καταβάλεται κατά τη κεφαλοποίηση του «υπέρ το άρτιον» βάση του άρθρου 12 ν.2190/20.

1.3.3 Αξία κτήσης

Αξία ή τιμή κτήσης της μετοχής είναι η τιμή την οποία κατέβαλε ο μέτοχος για να αποκτήσει τη μετοχή.

1.3.4 Εσωτερική λογιστική αξία[2]

Το πηλίκον της διαίρεσης της λογιστικής καθαρής θέσης της Α.Ε δια του συνολικού αριθμού των μετοχών της καλείται «εσωτερική λογιστική αξία».

$$\text{Εσωτερική Λογιστική Άξια} = \frac{\text{Λογιστική Καθαρή θέση}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

1.3.5 Λογιστική καθαρή θέση

Η διαφορά μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού και του ξένου κεφαλαίου (δηλ. με την στενή έννοια του παθητικού) σε ένα ισολογισμό, μας δίνουν τη λογιστική καθαρή θέση ή καθαρή περιουσία της επιχείρησης.

Η λογιστική αυτή καθαρή θέση της εταιρίας εμφανίζεται στον ισολογισμό με τους λογαριασμούς του ιδίου κεφαλαίου, με την προϋπόθεση ότι θα ληφθούν υπ' όψιν τα τυχόν υφιστάμενα αυξητικά ή μειωτικά ποσά (κέρδη εις νέον ή ζημίας κλπ). Για παράδειγμα :

• Καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο	80.000.000 δρχ
• Καταβεβλημένη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	16.000.000 δρχ
• Τακτικό αποθεματικό	8.000.000 δρχ
• Έκτακτο αποθεματικό	6.000.000 δρχ
• Κέρδη εις νέον	1.000.000 δρχ
Σύνολο	*111.000.000 δρχ*
Μείον: δαπάνες πολυετούς απόσβεσης (αναποσβ.υπόλ.)	10.000.000 δρχ
Λογιστική Καθαρή θέση	*101.000.000 δρχ*

Παρατηρήσεις :

Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στις παρακάτω περιπτώσεις:

α) εάν υπάρχουν αναπόσβεστα ποσά, π.χ τόκων δανείων κατασκευαστικής

[2] Οι ενότητες 1.3.4, 1.3.5, 1.3.6 και 1.3.7
α) Αριστ. Ιγνατιάδης «Χρηματοοικονομική Λογιστική» Θεσ/νίκη 1990, σελ. 142-156.
β) Δημ. Παπαδόπουλος «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Παρατηρητής 1994, σελ. 118-125, 259-270.
γ) Χρ. Ναούμ, «Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική», 1998, σελ. 111-145.
δ) Παπαδημητρίου Δ. «Σύγχρονη Γενική Λογιστική», Παπαζήσης 1967, σελ. 828-873.

περιόδου κλπ, αυτά θα αφαιρεθούν από το άθροισμα,

β) εάν έχουν διενεργηθεί υψηλές αποσβέσεις παγίων στοιχείων (λόγω εφαρμογής ευεργετικών διατάξεων της φορολογικής νομοθεσίας κλπ), το επιπλέον, επειδή συνιστά κατ' ουσία αποθεματικό, προστίθεται στην καθαρή θέση,

γ) πρέπει να έχει σχηματισθεί ανάλογη πρόβλεψη για πιθανές απαξιώσεις αποθεμάτων, απώλειες από επισφαλείς πελάτες, πρόβλεψη για αποζημίωση του προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία και λοιπές περιπτώσεις υποτιμήσεως στοιχείων του ενεργητικού ή υπερτιμήσεως στοιχείων του παθητικού.

Δηλαδή, για τον προσδιορισμό σωστής και ακριβής λογιστικής καθαρής θέσης, πρέπει να προηγηθεί σχετική διερεύνηση όλων των λογαριασμών και να γίνουν οι ενδεικνυόμενες τακτοποιήσεις (προσαρμογές).

Από θεωρητικής πλευράς οι παρατηρήσεις αυτές είναι σωστές. Από πρακτικής όμως πλευράς, οι προσαρμογές αυτές συνήθως γίνονται μόνο όταν θελήσουμε να βρούμε την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης (μαζί και με άλλες τροποποιήσεις που αναφέρονται στο κεφάλαιο της πραγματικής καθαρής θέσης).

Έτσι από πρακτικής πλευράς, η λογιστική καθαρή θέση συνήθως είναι η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και του ξένου κεφαλαίου χωρίς άλλες τροποποιήσεις, αφού ληφθούν υπ' όψιν και οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών, αν η επιχείρηση ελέγχεται από αυτούς.

1.3.6 Πραγματική εσωτερική αξία

Το αποτέλεσμα της διαίρεσης της πραγματικής καθαρής θέσης της Α.Ε δια του συνολικού αριθμού των μετοχών της, ονομάζεται πραγματική εσωτερική αξία της μετοχής.

$$\text{Πραγματική Εσωτερική Άξια} = \frac{\text{Πραγματική Καθαρή θέση}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

1.3.7 Πραγματική καθαρή θέση

Είναι η θέση που προκύπτει κατόπιν αποτίμησης όλων των περιουσιακών στοιχείων του Ισολογισμού στην πραγματική αξία απόκτησης τους, που έχουν την ημέρα κλεισίματος του Ισολογισμού και οι τακτοποιήσεις των λογαριασμών που αναφέρονται στο κεφάλαιο της λογιστικής καθαρής θέσης.

Βέβαια, μια τέτοια αποτίμηση, κυρίως των παγίων στοιχείων, αντιμετωπίζει πολλές δυσκολίες. Γι' αυτό η αποτίμηση πρέπει να γίνει με μεγάλη προσοχή και να χρησιμοποιείται η εκάστοτε ενδεικνυόμενη μέθοδος (π.χ εκτίμηση του πάγιου εξοπλισμού από ειδικούς τεχνικούς ή με βάση τη λήψη προσφορών ή εκτίμηση των ακινήτων από ειδικούς, αναπροσαρμογή των μηχανημάτων και των μηχανολογικών εγκαταστάσεων με συντελεστές πληθωρισμού κλπ).

Τελικά, η πραγματική καθαρή θέση θα προκύψει από τη διαφορά μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού και του ξένου κεφαλαίου, αφού πρώτα αποτιμηθούν. Διευκρινίζεται ότι η πραγματική καθαρή θέση δεν ταυτίζεται κατά κανόνα, με εξαίρεση βέβαια ειδικών περιπτώσεων, με τη συνολική αξία της επιχείρησης.

Ανάλυση του προσδιορισμού της πραγματικής καθαρής θέσης γίνεται στην ενότητα

4.3.2. όπου πραγματοποιείται στην επιχείρηση «Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ».

Όσα αναφέρθηκαν παραπάνω προϋποθέτουν ότι η επιχείρηση βρίσκεται και θα συνεχίσει να βρίσκεται σε λειτουργία.

Τίποτε από τα παραπάνω δεν ισχύουν εάν η επιχείρηση παύσει τη λειτουργία της. Στην περίπτωση αυτή, η αξία της εταιρίας προκύπτει από:

- Τη ρευστοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων
- Την είσπραξη των απαιτήσεών της
- Την εξόφληση των υποχρεώσεών της

Συγκρίνοντας τα τελευταία με όσα αναφέρθηκαν στην αρχή για την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης με βάση την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της, παρατηρούμε ότι φαινομενικά δείχνουν να καταλήγουν στο ίδιο συμπέρασμα. Πλην, όμως, κατά πάσα πιθανότητα:

- Η ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων θα αποφέρει ποσό διάφορο αυτού της αποτίμησης των παγίων.
- Η είσπραξη των απαιτήσεων είναι μια επίπονη και αμφίβολη διαδικασία για εταιρία που παύει τη λειτουργία της.

Πιστεύω ότι η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων ή η ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, στην πράξη, διαφέρουν σημαντικά εις βάρος της ρευστοποίησης.

Στην παρούσα διατριβή θα χρησιμοποιηθεί η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και όχι η ρευστοποίηση αυτών στον υπολογισμό της πραγματικής καθαρής θέσης.

1.3.8 Χρηματιστηριακή αξία[3]

Είναι η τιμή που διαμορφώνεται κατά τη διαπραγμάτευση των εισηγμένων μετοχών στο χρηματιστήριο.

1.3.9 Αξία εκκαθάρισης

Το άθροισμα της καθαρής αξίας των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων μιας Α.Ε που ρευστοποιούνται, διαιρούμενο με το συνολικό αριθμό των μετοχών της, μας δίνει την αξία εκκαθάρισης της μετοχής.

1.3.10 Τρέχουσα αξία

Είναι η αξία, η οποία προκύπτει από τη διαίρεση της τρέχουσας (αγοραίας) αξίας μιας Α.Ε που λαμβάνεται ως σύνολο οργανωμένης επιχείρησης με το συνολικό αριθμό των μετοχών της·

[3] Οι ενότητες 1.3.8, 1.3.9, 1.3.10 και 1.3.11

α) Θ. Γρηγοράτου, «Η αποτίμηση της επιχείρησης και ο προσδιορισμός της αξίας της», Λογιστής 1969, σελ. 10-12.

1.3.11 Τρέχουσα (αγοραία) αξία της επιχείρησης ως συνόλου

Κατά την πώληση μιας οργανωμένης και σε κανονική λειτουργία ευρισκόμενης επιχείρησης, ο αγοραστής καταβάλλει συνήθως εκτός της αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων δηλαδή εκτός της πραγματικής καθαρής θέσης και κάποιο ποσό που αντιπροσωπεύει την αξία της αυξημένης μελλοντικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Δηλαδή της πιθανότητας πραγματοποιήσεως κέρδους ανώτερου από το κανονικό στον κλάδο όπου ανήκει.

Ως κανονικό κέρδος θεωρείται ο ετήσιος τόκος που αποκτά ο επιχειρηματίας για το απασχολούμενο κεφάλαιο.

Τα πέραν του τόκου ετήσια κέρδη αποτελούν την ετήσια *υπερπρόσοδο*. Για να υπολογίσουμε τον τόκο που αποκτά ο επιχειρηματίας, ως βάση συνήθως λαμβάνεται το τραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων, το επιτόκιο εντόκων γραμματίων του Δημοσίου κλπ.

Το ποσό που καταβάλλει ο αγοραστής για την πιθανολογούμενη αυξημένη μελλοντική αποδοτικότητα της επιχείρησης ονομάζεται *αξία υπερπροσόδου ή υπεραξία επιχείρησης*.

Χρησιμοποιείται πολύ στην επιστημονική ορολογία ως "*Goodwill*". Στην πρακτική, έχει επικρατήσει ο όρος «*αέρας*» ή «*φήμη και πελατεία*».

Έτσι, η καθοριζόμενη συνολική αξία μιας επιχείρησης αποτελείται από τη μια πλευρά από την αξία των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων αυτής και από την άλλη από την υπερπρόσοδο (υπεραξία), εφόσον βέβαια υπάρχει τέτοια.

Υπερπρόσοδος υπάρχει όταν έχουμε επιχείρηση που λειτουργεί αποδοτικά και της οποίας η μελλοντική αποδοτικότητα προδιαγράφεται ανοδική ή τουλάχιστον σταθερή.

Όταν όμως έχουμε ζημιογόνο επιχείρηση ή επιχείρηση με αβέβαιο μέλλον δεν υπολογίζεται υπεραξία. Η συνολική της αξία καθορίζεται συνήθως από τα ενδιαφερόμενα μέλη ως ποσοστό μικρότερο και αυτής της τρέχουσας αξίας, δηλαδή της πραγματικής καθαρής θέσης. Αυτό συμβαίνει, επειδή η καθαρή θέση μειώνεται από την αρνητική υπεραξία.

1.3.12 Οργανικά Έσοδα[4]

Είναι τα έσοδα που αναφέρονται στην ομαλή εκμετάλλευση της χρήσης και προέρχεται από την εκμετάλλευση των διαφόρων τακτικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης (κύριες, παρεπόμενες) π.χ. πωλήσεις, προμήθειες και μεσιτείες, μερίσματα μετοχών κ.λ.π. Τα έσοδα αυτά σύμφωνα με το ελληνικό Γενικό Λογιστικό σχέδιο (ΕΓΛΣ) εμφανίζονται στην 7η ομάδα.

1.3.13 Έκτατα και ανόργανα έσοδα

Είναι τα έσοδα που σχετίζονται λίγο ή καθόλου με τις κύριες ή δευτερεύουσες δραστηριότητες της επιχείρησης π.χ πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές, κέρδη από πώληση παγίων κλπ. Τα έσοδα αυτά σύμφωνα με το ΕΓΛΣ εμφανίζονται στην 8η ομάδα.

β) Δ. Παπαδόπουλος «χρηματοοικονομική Λογιστική», Παρατηρητής 1994, σελ. 118-120, 259-270

[4] Οι ενότητες 1.3.12 και 1.3.13

α) Δημ. Καραγιάννη, «Γενικό Λογιστικό Σχέδιο» Θεσ/νίκη 2000, σελ. 563, 606.

β) Δημ. Παπαδόπουλος «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Παρατηρητής 1994, σελ. 394-405.

1.3.14 Κριτήρια ένταξης των επιχειρήσεων σε κατηγορίες λογιστικών βιβλίων και καθεστώτα ΦΠΑ[5]

Στη χώρα μας έχουμε τρεις κατηγορίες (Α,Β,Γ) λογιστικών βιβλίων. Οι επιχειρήσεις εντάσσονται στις κατηγορίες αυτές με κριτήριο τη νομική τους μορφή, το επάγγελμα, τον τόπο εγκατάστασης και τα ακαθάριστα έσοδα της προηγούμενης χρήσης.

Κατηγορία Λογ/κών Βιβλίων	**Νομική Μορφή**	**Επάγγελμα**	**Τόπος Εγκατάστασης**	**Ετήσια Ακαθάρ. Εσοδα της Προηγούμ. Περιόδου**	**Καθεστώς ΦΠΑ**
Α' Βιβλίο Αγορών	Ατομική Επιχείρηση	α)Πρατηριούχος υγρών καυσίμων (για εμπορία καυσίμων και πετρελαίου) β)Διαθέτει τα είδη του αποκλειστικά λιανικώς στις κινητές λαϊκές αγορές γ) Περίπτερο δ)Λιανοπωλητής ψιλικών και άλλων συναφών ειδών ε) Κινητή καντίνα	Τα φυσικά πρόσωπα (ατομική επιχείρηση) που ασκούν τη δραστηριότητα τους σε πόλη ή χωριό κάτω των 5000 κατοίκων, δεν παρέχουν υπηρεσίες και δεν έχουν χαρακτηριστεί τουριστικές περιοχές εντάσσονται κατά την έναρξη των εργασιών τους στην Α κατηγορία και στη συνέχεια στην κατηγορία βιβλίων που αντιστοιχεί στα ακαθάριστα έσοδα της προηγουμένης περιόδου. Εξαιρούνται και δεν εντάσσονται στη Α κατηγορία: α)Χονδροπωλητές κατά κύριο λόγο (χονδρ. πωλήσεις άνω του 60%) β)Εξαγωγές ανεξάρτητα από ποσοστό γ)Τα κέντρα διασκέδασης, τα καταστήματα που έχουν αγορανομική κατάταξη (εκτός από τα παραδοσιακά καφενεία)	Μέχρι και 25.000.000 δρχ	Τεκμαρτό

[5] α) Δημ. Σταματόπουλος, «Κώδικας βιβλίων και στοιχείων», Σάκκουλα 1999, σελ. 65-75.
β) Δημ. Καραγιάννη, «ΦΠΑ Δηλώσεις», Θεσ/νίκη 2000, σελ. 283-317.

Κατηγορία Λογ/κών Βιβλίων	**Νομική Μορφή**	**Επάγγελμα**	**Τόπος Εγκατάστασης**	**Ετήσια Ακαθάρ. Εσοδα της Προηγούμ. Περιόδου**	**Καθεστώς ΦΠΑ**
Β' Βιβλίο Εσόδων-Εξόδων	Ατομική Επιχείρηση, ΟΕ,ΕΕ, κλπ (Γενικά όλες οι επιχειρήσεις εκτός από τις επιχειρήσεις που αναφέρονται στα βιβλία Γ' κατηγορίας)	1)Πάντοτε στη δεύτερη κατηγορία 16 κλάδοι: α) οι ελεύθεροι επαγγελματίες (γιατροί,δικηγόροι,καθηγητές, λογιστικά γραφεία κ.ά.) β) Εκτελωνιστής γ) Εκμεταλλευτής αυτοκινήτου Δ.Χ δ)Παραγωγός ασφαλειών ε)Μεσίτης στ)Εκμεταλλευτής γεωργικών μηχανημάτων ή ελαιοτριβεία ζ) Εκπαιδευτήριο ή φροντιστήριο η) Εκμεταλλευτής πλοίου της δεύτερης κατηγορίας του άρθρου 3 του νόμου 27/1975 θ) Εκμισθωτής μηχανημάτων, αυτοκινήτων ή άλλων κινητών πραγμάτων ι) Πράκτορας εφημερίδων και περιοδικών ια)Κατασκευαστής ιδιωτικών ή δημοσίων τεχνικών έργων του οποίου τα καθαρά κέρδη προσδιορίζονται με ειδικό τρόπο ιβ) Πωλητής χρυσών και άλλων νομισμάτων ιγ) Πρατηριούχος χονδρικής καπνού και άλλων βιομηχανικών προϊόντων ιδ) Πωλητής πετρελαιοειδών ιε) Πρατηριούχος υγραερίου αυτοκινήτων και οπωροπώλες της Βαρβακείου αγοράς 2)Οι υπόλοιποι επιτηδευματίες φυσικά ή νομικά πρόσωπα ξεκινούν κατά την έναρξη με βιβλίο εσόδων- εξόδων και κατόπιν αν ξεπεράσουν το όριο των ακαθάριστων εσόδων μεταπηδούν σε ανώτερη κατηγορία (Γ' κατηγ.)		Μέχρι και 300.000.000 δρχ	Κανονικό
Γ' Διπλο-γραφικό σύστημα	α) Οι ημεδαπές και αλλοδαπές ΕΠΕ, ΑΕ β)Κοινοπραξίες ή άλλης νομικής μορφής επιχ/σεις κατασκευής δημοσίων έργων, εφόσον ο προϋπολογισμός του έργου που αναλαμβάνουν υπερβαίνει τα 300.000.000			Άνω των 300.000,000δρχ	Κανονικό

Απαλλασσόμενοι Τηρήσεως Βιβλίων	Εξαιρούνται της απαλλαγής: α) Ελεύθεροι επαγγελματίες (γιατροί, δικηγόροι κλπ) β) Χονδροπωλητές κατά κύριο λόγο (χονδρικές πωλήσεις άνω του 60%) γ) Εξαγωγές ανεξάρτητα από ποσοστό δ) όλα τα νομικά πρόσωπα ε) όλες οι επιχειρήσεις που τηρούν πρόσθετα βιβλία	α) μέχρι 2.500.000 από πωλήσεις αγαθών β) μέχρι 1.000.000 από παροχή υπηρεσιών γ) μέχρι 2.500.000 από πώληση και παροχή Υπηρεσιών (όχι η Π.Υ μεγαλύτερη του 1.000.000δρχ)	Απαλλάσσονται από ΦΠΑ

Αν υπάρχει σύγκρουση δύο ή περισσοτέρων κριτηρίων υπερισχύει αυτό που είναι πρώτο στη σειρά του πίνακα π.χ ένα περίπτερο θα διατηρεί βιβλία Α' Κατηγορίας (κριτήριο επαγγέλματος) άσχετα με τα ακαθάριστα έσοδα που θα έχει.

Αν όμως το περίπτερο έχει τη νομική μορφή της Α.Ε ή Ε.Π.Ε (σύγκρουση κριτηρίων νομικής μορφής και επαγγέλματος) θα υπερισχύσει το κριτήριο της νομικής μορφής και το περίπτερο υποχρεωτικά θα έχει βιβλία Γ' Κατηγορίας.

Αν έχουμε ένα κατάστημα ετοίμων ενδυμάτων (ατομική, ΟΕ, ΕΕ) θα τηρεί βιβλία Β' Κατηγορίας (κριτήριο επαγγέλματος) αν τα έσοδα του είναι μέχρι 300.000.000 δρχ. Αν το κατάστημα αυτό έχει νομική μορφή Α.Ε ή Ε.Π.Ε τότε θα τηρεί βιβλία Γ' Κατηγορίας έστω και αν τα έσοδα του είναι λιγότερα από 25.000.000 ή λιγότερα από 300.000.000 δρχ. Δηλαδή στη σύγκρουση τριών κριτηρίων (νομικής μορφής, επαγγέλματος, ακαθάριστων εσόδων) υπερισχύει το κριτήριο της νομικής μορφής, επειδή είναι το πρώτο στη σειρά του πίνακα.

Ο επιτηδευματίας από την έναρξη της διαχειριστικής του περιόδου μπορεί να τηρήσει βιβλία ανώτερης κατηγορίας από εκείνη στην οποία εντάσσεται, με την προϋπόθεση της τήρησης όλων των βιβλίων και των στοιχείων που ορίζονται για την κατηγορία αυτή, με την υποβολή δήλωσης στην αρμόδια ΔΟΥ.

1.3.15 Όρια τήρησης βιβλίου αποθήκης και παραγωγής - κοστολογίου[6]

Οι επιχειρήσεις με βιβλία Γ' Κατηγορίας ανεξαρτήτως νομικής μορφής τηρούν βιβλίο αποθήκης και παραγωγής - κοστολογίου, εφόσον υπερβούν για δεύτερη φορά όχι συνεχόμενη, κάποιο όριο ακαθαρίστων εσόδων που αναφέρονται παρακάτω:

[6] Δημ. Σταματόπουλος «Κώδικας βιβλίων και στοιχείων» Σάκκουλα 1999, σελ. 50-55.

1	Χονδροπωλητής ή κατά κύριο λόγο χονδροπωλητής (εμπορική επιχείρηση ή εμπορικός κλάδος χονδρικές πωλήσεις άνω του 60% - κρίνεται μόνο από τις χονδρικές)	άνω 650εκατ.	
2	Λιανοπωλητής ή κατά κύριο λόγο λιανοπωλητής (εμπορική επιχείρηση ή εμπορικός κλάδος λιανικές πωλήσεις 40% και άνω. Κρίνεται από τα ακαθάριστα συνολικά έσοδα)	Ως προς την εισαγωγή άνω 900 εκατ. Ως προς την εξαγωγή : άνω 1 δις	
3	Πωλήσεις αγαθών μετά από επεξεργασία. Επεξεργασία αγαθών για λογαριασμό τρίτου. Βιομηχανικές ή βιοτεχνικές επιχειρήσεις ή κλάδος. Κρίνεται από τα συνολικά ακαθάριστα έσοδα.	άνω 650εκατ.	*Οι εγχειρήσεις αυτές τηρούν και βιβλίο θεωρημένο παραγωγής-κοστολογίου. Αν όμως εφαρμόζουν την ομάδα 9 του ΕΓΛΣ υποχρεούνται μόνο σε θεωρημένο βιβλίο τεχνικών προδιαγραφών*
4	Επιτηδευματίας που πουλάει αγαθά εκτός της χώρας. Επεξεργασία αγαθών για λογαριασμό κατοίκου άλλης χώρας. Ποσοστό εξαγωγών άνω του 80%	άνω 1.2 δις	

1.3.16 Υποχρέωση ελέγχου από Σ.Ο.Λ - τήρηση 9ης ομάδας[7]

Σε έλεγχο από τους ορκωτούς ελεγκτές υπόκεινται οι Α.Ε, οι Ε.Π.Ε και οι κατά μετοχές Ε.Ε, όταν σε δύο συνεχόμενες χρήσεις υπερβαίνουν τα δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια :

α) Σύνολο Ενεργητικού 500εκ.
β) Καθαρός κύκλος εργασιών 1.000εκ.
γ) Μέσος όρος προσωπικού 50 άτομα

Οι επιχειρήσεις αυτές υποχρεούνται να τηρούν και την ένατη (9η) ομάδα του ελληνικού γενικού λογιστικού σχεδίου (αναλυτική λογιστική).

Η αναλυτική λογιστική μπορεί να λειτουργεί με δύο τρόπους ή συστήματα:

α) Με το σύστημα της πλήρους αυτονομίας έναντι της γενικής λογιστικής
β) Με το σύστημα της συνλειτουργίας γενικής και αναλυτικής λογιστικής.

Οι επιχειρήσεις που τηρούν αναλυτική λογιστική μπορούν αντί για το βιβλίο παραγωγής-κοστολογίου να τηρούν θεωρημένο βιβλίο τεχνικών προδιαγραφών.

1.3.17 Χρόνος υποβολής δήλωσης Φ.Π.Α[8]

Για το φόρο προστιθέμενης αξίας υποβάλλουμε δύο διαφορετικές δηλώσεις, την περιοδική δήλωση και την εκκαθαριστική δήλωση.

Η περιοδική δήλωση υποβάλλεται είτε είναι χρεωστική, μηδενική ή πιστωτική μετά τη λήξη της φορολογικής περιόδου η οποία ορίζεται ως εξής:

- Υπόχρεοι που διενεργούν *ενδοκοινοτικές: συναλλαγές,* ανεξάρτητα από την κατηγορία βιβλίων ΚΒΣ που τηρούν, υποβάλλουν τη δήλωση κάθε μήνα

[7] Δημ. Καραγιάννη «Γενικό Λογιστικό σχέδιο» Θεσ/νίκη 2000, σελ. 681-682.
[8] Δημ. Καραγιάννη «ΦΠΑ Δηλώσεις» Θεσ/νίκη 2000, σελ. 283-317.

• Υπόχρεοι που δεν διενεργούν ενδοκοινοτικές συναλλαγές:

- Με βιβλία Γ' κατηγορίας ΚΒΣ, υποβάλλουν τη δήλωση κάθε μήνα
- Με βιβλία Β' κατηγορίας ΚΒΣ, υποβάλλουν τη δήλωση κάθε δυο μήνες
- Με βιβλία Α' κατηγορίας ΚΒΣ, υποβάλλουν τη δήλωση κάθε τρεις μήνες

Στις παραπάνω περιπτώσεις η περιοδική δήλωση υποβάλλεται μέχρι την εικοστή (20) ημέρα του μήνα που ακολουθεί την κατά περίπτωση φορολογική περίοδο και παρατείνεται ανάλογα με τον τελευταίο αριθμό του ΑΦΜ της επιχείρησης.

Σημειώνεται ότι, αν τηρούνται περισσότερες από μία κατηγορίες βιβλίων η φορολογική περίοδος ακολουθεί την ανώτερη κατηγορία βιβλίων.

Η εκκαθαριστική δήλωση περιλαμβάνει τα δεδομένα των περιοδικών δηλώσεων και υποβάλλεται μετά τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου και ανάλογα με τα βιβλία που τηρεί η επιχείρηση :

- για βιβλία Α' και Β' κατηγορίας μέχρι 25 Φεβρουαρίου.
- για βιβλία Γ' κατηγορίας μέχρι 10 Μαΐου.

Οι ημερομηνίες αυτές παρατείνονται ανάλογα με τον τελευταίο αριθμό του ΑΦΜ της επιχείρησης.

1.3.18 Συμμετοχές (λογ. 18) και Χρεόγραφα (λογ. 34)[9]

Σύμφωνα με το *ΕΓΛΣ* μια επιχείρηση όταν συμμετέχει σε άλλη επιχείρηση χρησιμοποιεί τους λογαριασμούς «Συμμετοχές», «Χρεόγραφα» και «Υπεραξία επιχείρησης» ανάλογα με τον τρόπο, το ποσοστό και το σκοπό συμμετοχής.

Στο λογαριασμό *«Συμμετοχές»* παρακολουθούνται οι μετοχές ανωνύμων εταιριών, τα εταιρικά μερίδια ΕΠΕ και οι εταιρικές μερίδες των άλλης νομικής μορφής εταιριών, οι οποίες αποκτώνται με σκοπό τη διαρκή κατοχή τους για την άσκηση επιρροής στις αντίστοιχες εταιρίες και προκειμένου για μετοχές ανωνύμων εταιριών, εφόσον το ποσοστό συμμετοχής υπερβαίνει το 10% του κεφαλαίου κάθε εταιρίας.

Οι συμμετοχές χαρακτηρίζονται σαν μορφή πάγιας επενδύσεως και καταχωρούνται στην κατηγορία του πάγιου ενεργητικού (λογ/σμοί 18.00 και 18.01). Όλοι οι άλλοι τίτλοι (ομολογίες, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, έντοκα γραμμάτια Ελλην. Δημοσίου, Ομόλογα Τραπεζών καθώς και μετοχές Α.Ε για τις οποίες δεν συντρέχουν οι προϋποθέσεις χαρακτηρισμού τους ως συμμετοχών) ανήκουν στην κατηγορία των *«χρεογράφων»* και καταχωρούνται στο λογαριασμό 34 του κυκλοφορούντος ενεργητικού γιατί αποκτώνται από την επιχείρηση με σκοπό την προσωρινή τοποθέτηση κεφαλαίων της και την πραγματοποίηση (από την τοποθέτηση αυτή) άμεσης προσόδου.

Διευκρινίζεται ότι, επειδή από τη σχετική νομοθεσία δεν είναι εύκολη η μεταβίβαση των εταιρικών μεριδίων ΕΠΕ καθώς και των εταιρικών μερίδων των προσωπικών εταιριών (πρέπει να γίνει τροποποίηση καταστατικού και άλλες χρονοβόρες διαδικασίες), τεκμαίρεται ότι η απόκτηση τους γίνεται πάντοτε με σκοπό τη διαρκή κατοχή τους και θεωρούνται πάγια

[9] α) Δημ. Καραγιάννη «Γενικό Λογιστικό σχέδιο» Θεσ/νίκη 2000, σελ.241-246, 362-368.
β) Δημ. Παπαδόπουλος «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Παρατηρητής 1994, σελ.218-129.
γ) Αριστ. Ιγνατιάδης «Χρηματοοικονομική Λογιστική» Θεσ/νίκη 1990, σελ.267-277.
δ) Εμμ. Σακκέλη, «Ο πανδέκτης του Λογιστή» Αθήνα 1999, σελ. 150-171.
ε) Ν. Τότση, «Φορολογία Εισοδήματος» Αθήνα 1997, σελ. 120-130.

επένδυση ανεξάρτητα από το ποσοστό συμμετοχής.

Αντίθετα, για τις μετοχές ανωνύμων εταιριών πρέπει να συντρέχουν και οι δύο προϋποθέσεις (κατά την απόκτηση τους να υπάρχει σκοπός για διαρκή κατοχή τους και επιπλέον να αποκτάται ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του κεφαλαίου της οικείας εταιρίας), γιατί διαφορετικά, όταν δηλαδή δεν υπάρχουν οι προϋποθέσεις αυτές ή μία από αυτές, οι μετοχές ανήκουν στην κατηγορία των χρεογράφων, τα οποία παρακολουθούνται στο λογαριασμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού 34 «Χρεόγραφα».

Από *φορολογικής* πλευράς έχουμε τις παρακάτω περιπτώσεις:

α) Φόρος επί της αξίας πώλησης μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο

Στις πωλήσεις μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιβάλλεται φόρος με συντελεστή 3‰. Ο παραπάνω φόρος δεν αφαιρείται ως δαπάνη από τα ακαθάριστα έσοδα της πωλούσας επιχείρησης, αλλά αφαιρείται από το αντίτιμο πώλησης των μετοχών. Συνεπώς, η πωλούσα τις μετοχές επιχείρηση πρέπει να καταχωρεί στα βιβλία της ως έσοδο από την πώληση των μετοχών το καθαρό ποσό που εισπράττει από την πώληση, όπως αυτό εμφανίζεται στο πινάκιο της χρηματιστηριακής εταιρίας. Κατόπιν το *κέρδος* που προκύπτει από την πώληση των μετοχών το μεταφέρει σε ειδικό αποθεματικό (λογ. 41.04) με προορισμό το συμψηφισμό ζημιών που τυχόν θα προκύψει στο μέλλον από την πώληση μετοχών εισηγμένων ή μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο ή το συμπεριλαμβάνει στα φορολογητέα εισοδήματα της, οπότε θα υποχρεωθεί σε καταβολή του ανάλογου φόρου εισοδήματος. Αυτά εφαρμόζονται από επιχειρήσεις με βιβλία Γ' κατηγορίας ατομικές, Ο.Ε, Ε.Ε (άρθρο 38 Ν.2238/94) και από επιχειρήσεις Α.Ε, Ε.Π.Ε, αλλοδαπές, δημόσιες επιχειρήσεις, συνεταιρισμοί (Εγκ. Υπ. Οικ. 1047166 / 24.4.97).

Τα κέρδη από την πώληση μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, που αποκτώνται από ιδιώτες ή από επιχειρήσεις με βιβλία Α' ή Β' κατηγορίας απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος (άρθρο 38§2 ν2238/94).

β) Φόρος επί της υπεραξίας πώλησης μετοχών μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο

Στις πωλήσεις μετοχών μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιβάλλεται φόρος 5% στην μεγαλύτερη αξία ανάμεσα στην αξία του συμφωνηθέντος τιμήματος και της πραγματικής αξίας των μετοχών (βλ. Ενότητα 3.2.1β).

Ο παραπάνω φόρος μεταφέρεται στο λογαριασμό «Χρεώστες διάφοροι» (λογ. 33.13) ενώ το κέρδος που προκύπτει από την πώληση των μετοχών μεταφέρεται σε ειδικό αποθεματικό (λογ. 41.04).

Ο λογαριασμός του ειδικού αποθεματικού θα παραμείνει πιστωμένος και ο λογαριασμός «Χρεώστες διάφοροι» θα παραμείνει χρεωμένος μέχρι να γίνει η διανομή ή κεφαλαιοποίηση του αποθεματικού ή επέλθει η διάλυση της εταιρίας, οπότε και θα φορολογηθεί.

Αυτά εφαρμόζονται σε επιχειρήσεις Α.Ε, Ε.Π.Ε, συνεταιρισμούς, αλλοδαπές, δημόσιες επιχειρήσεις, καθώς και σε ατομικές ,Ο,Ε, Ε.Ε με βιβλία Γ' κατηγορίας.

1.3.19 Υπεραξία της επιχείρησης[10]

Είναι η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας (αγοραίας) αξίας της επιχείρησης που εξαγοράζεται και της πραγματικής καθαρής θέσης που προσδιορίζει η επιτροπή του άρθρου 9 ν.2190/20. Η υπεραξία αυτή καταχωρείται στο λογαριασμό 16.00.

Παράδειγμα:

Τιμή αγοράς της Χ επιχείρησης :		δρχ. 20.000.000
Περιουσιακά στοιχεία που αποκτήθηκαν		
από την εταιρία Χ (αξία αγοράς)		
- Ενσώματα	δρχ. 16.000.000	
- Ασώματα:		
Προνόμια ευρεσιτεχνίας	δρχ. 2.000.000	
Δικαιώματα βιομηχ. Ιδιοκτησίας	δρχ. 4.000.000	
	22.000.000	
- Μείον: Εκχωρούμενες υποχρεώσεις της εταιρίας Χ	δρχ. 4.000.000	
- Καθαρή αξία (θέση) αγοράς των αποκτηθέντων		δρχ. 18.000.000
- Κόστος κτήσεως Goodwill		δρχ. 2.000.000

Στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση ή ένας παραγωγικός κλάδος ή μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων αγοράζεται με συνολικό τίμημα *μικρότερο* από τη λογιστική αξία της επιχείρησης, του κλάδου ή της ομάδας των στοιχείων κατά περίπτωση, πολλοί μιλούν για *αρνητικό Goodwill*. Όπως είναι λογικό η διαφορά αυτή δε συνιστά αρνητικό Goodwill αφού για τον προσδιορισμό του απαιτείται επανεκτίμηση των ενσωμάτων και άλλων στοιχείων της επιχείρησης στην πραγματική τους αξία στη βάση μιας αμφοτεροβαρούς συμβάσεως αγοραπωλησίας της επιχείρησης και Goodwill υπάρχει όταν το συνολικό τίμημα αγοράς υπερβαίνει την τελευταία αυτή αξία και όχι τη λογιστική αξία της επιχείρησης.

Κατά την εξαγορά της επιχείρησης στο σύνολο ή μέρος αυτής δεν οφείλεται Φ.Π.Α αλλά χαρτόσημο συν ΟΓΑ (2,4%). Το χαρτόσημο υπολογίζεται στην καθαρή αξία (θέση) μεταβίβασης. Το φορολογικό στοιχείο που πρέπει να εκδοθεί είναι Τιμολόγιο-Δελτίο αποστολής, όπου αναγράφονται αναλυτικά τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού. Αντί για ΤΠ-ΔΑ μπορούν να θεωρηθούν διπλότυπες καταστάσεις οι οποίες λειτουργούν ως ΤΠ-ΔΑ (περισσότερα στην ενότητα 3.2.4).

Η καταχωρούμενη κατά τα προεκτεθέντα στο λογαριασμό 16.00 υπεραξία, σύμφωνα με το άρθρο 43 § 4 περ. Β' κωδ Ν. 2190/1920 αποσβένεται, είτε εφάπαξ, είτε τμηματικά και ισόποσα, σε περισσότερες από μία χρήσεις οι οποίες δεν είναι δυνατό να υπερβαίνουν τα πέντε έτη και πρέπει να είναι συνεχείς. Τα ίδια προβλέπει και η φορολογική νομοθεσία.

Τα πρόσωπα τα οποία εισπράττουν το ποσό της υπεραξίας φορολογούνται αυτοτελώς με συντελεστή 3‰, 5% ή 20% (βλ. Ενότητα. 3.2.1α, 3.2.1β, 3.2.2,3.2.3)

[10] α) Δημ. Καραγιάννη «Γενικό Λογιστικό σχέδιο» Θεσ/νίκη 2000, σελ.223-224.
β) Δημ. Παπαδόπουλος «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Παρατηρητής 1994, σελ. 394-405.
γ) Ν. Τότση, «Φορολογία Εισοδήματος» Αθήνα 1997, σελ. 120-130.

1.3.20 Πίνακες κληρονομιών, δωρεών, γονικών παροχών[11]

Σύμφωνα με τον κώδικα φορολογίας κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών που ισχύει από 9 Μαρτίου 2001 με τον Νόμο 2892/2001, έχουμε 4 πίνακες (κατηγορίες) φορολογίας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται ανάλογα με τη συγγένεια του φορολογούμενου. Έτσι, όσο πιο κοντινή είναι η συγγένεια τόσο μειώνεται η φορολογία, ενώ αντίθετα, όσο πιο μακρινή γίνεται η συγγένεια τόσο αυξάνει η φορολογία, διότι μειώνεται το αφορολόγητο και αυξάνουν οι συντελεστές φορολογίας.

Σε όλες τις κατηγορίες *η κληρονομιά έχει την ίδια φορολογική μεταχείριση με τη δωρεά* (εκτός ελαχίστων εξαιρέσεων).

Παρακάτω αναφέρονται οι 4 κατηγορίες, όπου φαίνονται τα αφορολόγητα ποσά και οι συντελεστές φορολογίας.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α' (κληρονομιών, δωρεών)

Για κληρονομική μερίδα ή κληροδοσία η οποία περιέρχεται σε : α)σύζυγο του κληρονομούμενου, β) κατιόντες πρώτου βαθμού (τέκνα από νόμιμο γάμο, τέκνα χωρίς γάμο έναντι της μητέρας, αναγνωρισθέντα εκουσίως ή δικαστικώς έναντι του πατέρα, νομιμοποιηθέντα με επιγενόμενο γάμο) ή ανιόντες εξ αίματος πρώτου βαθμού.

Κλιμάκια	Συντελεστής Κλιμακίου	Φόρος Κλιμακίου	Φορολογητέα Περιουσία	Φόρος που Αναλογεί
6.500.000	-	-	6.500.000	-
11.500.000	5	575.000	18.000.000	575.000
54.000.000	15	8.100.000	72.000.000	8.675.000
Υπερβάλλον	25			

Ειδικά σε περίπτωση κτήσης περιουσίας με κληρονομιά ή κληροδοσία, που οι δικαιούχοι της είναι ανήλικα τέκνα του κληρονομουμένου, εφόσον η αξία της κληρονομικής μερίδας είναι:

α) μέχρι και 12.000.000 δραχμές, ο φόρος που αναλογεί μειώνεται κατά 60% και
β) από 12 .000.000 έως και 47.000.000 δραχμές, ο φόρος που αναλογεί μειώνεται κατά 30%.

Οι πιο πάνω διατάξεις που προβλέπουν *μείωση του φόρου για τα ανήλικα* παιδιά του κληρονομουμένου, δεν εφαρμόζονται σε κτήσεις δωρεάς καθώς και στις περιουσιακές παροχές των γονέων προς τα τέκνα του.

Περιουσιακές παροχές γονέων προς τα παιδιά τους. υπόκεινται στο *μισό* του φόρου δωρεών μέχρι το ποσό των 28.000.000δρχ αυτοτελώς για κάθε γονέα. Το ποσό αυτό αυξάνεται σε 42.000.000δρχ. στην περίπτωση που ένας από τους γονείς έχει αποβιώσει. Στα παραπάνω ποσά συνυπολογίζονται και τυχόν προγενέστερες δωρεές ή γονικές παροχές των γονέων προς τα παιδιά τους.

[11] α) Κωδικοποίηση φορολογίας εισοδήματος, Δελτίο φορολογικής νομοθεσίας, έκδ. 2000, σ. 668-678.
β) Δημ. Καραγιάννη «Φορολογικά, Φοροτεχνικά» Θεσσαλονίκη 2001, σελ. 643-647.
γ) Νόμος 2892/2001

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Β' (κληρονομιών, δωρεών)

Για κληρονομική μερίδα ή κληροδοσία που περιέρχεται σε : α) κατιόντες δευτέρου και επόμενων βαθμών, β) ανιόντες δευτέρου και επόμενων βαθμών, γ) εκουσίως ή δικαστικώς αναγνωρισθέντα τέκνα έναντι των ανιόντων του πατέρα που τα αναγνώρισε, δ) κατιόντες του αναγνωρισθέντος έναντι του αναγνωρίσαντος και των ανιόντων αυτού, ε) αδελφούς (αμφιθαλείς ή ετεροθαλείς) και στ) συγγενείς εξ' αίματος τρίτου βαθμού εκ πλαγίου.

Κλιμάκια	Συντελεστής Κλιμακίου	Φόρος Κλιμακίου	Φορολογητέα Περιουσία	Φόρος που Αναλογεί
5.000.000	-	-	5.000.000	-
13.000.000	10	1.300.000	18.000.000	1.300.000
54.000.000	20	10.800.000	72.000.000	12.100.000
Υπερβάλλον	35			

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Γ' (κληρονομιών, δωρεών)

Για κληρονομική μερίδα ή κληροδοσία που περιέρχεται σε :
α) πατριούς και μητριές
β)τέκνα από προηγούμενο γάμο του συζύγου
γ) τέκνα εξ' αγχιστείας (γαμπρούς-νύφες)
δ) ανιόντες εξ' αγχιστείας (πεθερός-πεθερά).

Κλιμάκια	Συντελεστής Κλιμακίου	Φόρος Κλιμακίου	Φορολογητέα Περιουσία	Φόρος που Αναλογεί
2100.000	-	-	2.100.000	-
15.900.000	20	3.180.000	18.100.000	3.180.000
54.000.000	35	18.900.000	72.000.000	22.080.000
Υπερβάλλον	50			

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Δ' (κληρονομιών, δωρεών)

Για κληρονομική μερίδα ή κληροδοσία που περιέρχεται σε οποιονδήποτε άλλον εξ' αίματος ή εξ' αγχιστείας συγγενή του κληρονομουμένου.

Κλιμάκια	Συντελεστής Κλιμακίου	Φόρος Κλιμακίου	Φορολογητέα Περιουσία	Φόρος που Αναλογεί
1.200.000	-	-	1.200.000	-
16.800.000	35	5.880.000	18.000.000	5.880.000
54.000.000	50	27.000.000	72.000.000	32.880.000
Υπερβάλλον	60			

1.3.21 Εξαγορά και συγχώνευση επιχειρήσεων –φορολογικά κίνητρα

Η συγχώνευση και εξαγορά των εταιριών αποτελεί τη συμπαγέστερη μορφή συγκεντρώσεως των επιχειρήσεων. Με τη συγχώνευση και την εξαγορά μια ή περισσότερες επιχειρήσεις εξαφανίζονται ως αυτοτελή νομικά πρόσωπα και η περιουσία τους μεταβιβάζεται είτε σε μια νεοϊδρυόμενη είτε σε μια υπάρχουσα επιχείρηση. Με τη συγχώνευση των επιχειρήσεων επέρχεται η νομική ένωση αυτών, έτσι ώστε αντί να υπάρχουν δύο ή περισσότερα νομικά πρόσωπα, να υπάρχει εφεξής μόνο ένα, στο οποίο ενώνονται τα περιουσιακά στοιχεία των εξαφανοζόμενων νομικών προσώπων.

Το παραπάνω αποτέλεσμα μπορούσε να επέλθει και στην περίπτωση που οι υπάρχουσες επιχειρήσεις «διαλυθούν», η περιουσία τους «εκκαθαριστεί» και διανεμηθεί στους εταίρους και οι οποίοι στη συνέχεια την εισφέρουν στη νέα επιχείρηση ή σε μια υπάρχουσα επιχείρηση, η οποία αυξάνει τα κεφάλαιά της, ακολουθώντας τη νόμιμη διαδικασία.

Η διάλυση και εκκαθάριση των επιχειρήσεων όμως, απαιτεί χρόνο και έξοδα, λόγω της φορολογίας που συνοδεύει τη διανομή στους εταίρους της περιουσίας της διαλυόμενης επιχείρησης και την εκ νέου εισφορά αυτής στην απορροφούσα ή τη νέα επιχείρηση, κυρίως όταν μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων περιλαμβάνονται και ακίνητα, τα οποία θα πρέπει να πωληθούν και μεταγενέστερα να αγοραστούν εκ νέου. Έτσι, οι συναλλαγές αξίωσαν όπως, με μια πράξη, η περιουσία μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων μεταβιβάζεται σαν ένα σύνολο σε μια νεοϊδρυόμενη επιχείρηση ή απορροφάται από μια υπάρχουσα επιχείρηση και μάλιστα χωρίς φορολογικές ή άλλες επιβαρύνσεις.

Την παραπάνω αξίωση των συναλλαγών ευνόησε ο νομοθέτης πολλών χωρών και δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις, με μια ενιαία πράξη, να επιτυγχάνουν την ένωση των περιουσιών τους, χωρίς να απαιτείται διάλυση και εκκαθάριση αυτών και επιπλέον χωρίς να υποβάλλονται σε φόρους και τέλη που συνεπάγεται η εκκαθάριση και διανομή του προϊόντος εκκαθαρίσεως στους εταίρους και η επανεισφορά αυτού στη νέα ή την απορροφούσα εταιρία.

Οι κυριώτεροι λόγοι που ωθούν τις επιχειρήσεις σε συγκέντρωση με εξαγορά ή συγχώνευση είναι τα ακόλουθα:

(α) Το *κίνητρο της ορθολογικής οργανώσεως και επεκτάσεως των επιχειρήσεων*: οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις ενδεχομένως να προσδοκούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους με την είσοδο σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων και λοιπών υλών και νέους δρόμους διαθέσεως των προϊόντων τους. Η κατάκτηση νέων αγορών είναι δυνατό να αποβλέπει στη μείωση του κόστους παραγωγής, με την κατανομή των γενικών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Είναι ακόμη δυνατό, οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις να επιδιώκουν τη διαφοροποίησή τους (diversification), δηλαδή την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε κερδοφόρες κατηγορίες προϊόντων ή την καθετοποίηση του παραγωγικού κυκλώματός τους.

(β) Το *αμυντικό κίνητρο*: η εξαγοράζουσα επιχείρηση επιδιώκει να ισχυροποιήσει τη θέση της στην αγορά, έτσι ώστε να αποθαρρύνει μια πιθανή εξαγορά αυτής από κάποια άλλη ανταγωνίστριά της επιχείρηση.

(γ) Το *επιθετικό κίνητρο*: η επιχείρηση προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης επιχειρήσεως πριν αυτή καταστεί ανταγωνίστριά της και έτσι αποφεύγει την ισχυροποίηση, με σκοπό να ανεβάσει την αξία της, προκειμένου, μετά την παρέλευση μιας χρονικής περιόδου, να την πωλήσει σε τρίτους.

Το κράτος για την ώθηση του μετασχηματισμού των επιχειρήσεων σε μεγάλες οικονομικές μονάδες, έχει θεσπίσει σοβαρά κίνητρα με το ν.δ. 1297/1972 και το ν.2166/1993 και απαλλάσσει τους μετασχηματισμούς των επιχειρήσεων από όλους σχεδόν τους φόρους και τέλη που συνεπάγεται ένας μετασχηματισμός. Γι' αυτό όλοι σχεδόν οι μετασχηματισμοί

υπάγονται στις ευεργετικές διατάξεις του 1297/1972 και κυρίως του ν.2166/1993. Μόνο όταν οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις στερούνται ακινήτων είναι δυνατό να αγνοήσει κανείς τα περί συγχωνεύσεων και μετατροπών επιχειρήσεων φορολογικά κίνητρα, αλλά και τότε πρέπει να προβληματιστεί για τα διάφορα τέλη και δικαιώματα τρίτων (δημοσιεύσεις στο ΦΕΚ κλπ.) στα οποία η συγχώνευση υποβάλλεται.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κορμός των συγχωνεύσεων και μετατροπών των επιχειρήσεων αποτελούν οι διατάξεις των ν.2190/1920 και 3190/1995 περί συγχωνεύσεων και μετατροπών ανωνύμων εταιριών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης, καθώς και τα φορολογικά στο ν.δ. 1297/72 ή στο ν.2166/93.

Σημειώνεται ότι στην πράξη οι μετασχηματισμού των επιχειρήσεων υπάγονται κατά κανόνα στις διατάξεις του ν.2166/93, λόγω της απλουστευμένης διαδικασίας και της απαλλαγής από τις προϋποθέσεις και τους περιοριστικούς όρους που θέτει το ν.δ. 1297/72. Η υπαγωγή στις διατάξεις του τελευταίου αυτού νομοθετήματος δικαιολογείται μόνο στην περίπτωση που οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις έχουν σημαντικά αναπόσβεστα πάγια στοιχεία, η υπεραξία των οποίων, κατά το ποσοστό που αφορά το αναπόσβεστο τμήμα τους, θα αποτελέσει αποσβεστέα αξία, η οποία στην διαδρομή των χρήσεων, διά των αποσβέσεων, θα εκπεστεί από τα ακαθάριστα έσοδα της απορροφούσας ή της νέας εταιρίας. Έναντι όμως του πλεονεκτήματος αυτού θα υφίσταται το μειονέκτημα οι μετοχές που θα εκδώσει η απορροφούσα ή η νέα εταιρία για την αποκτώμενη από αυτήν περιουσία να είναι υποχρεωτικά εν τω συνόλω ονομαστικές και μη μεταβιβάσιμες κατά 75% επί μία πενταετία από το μετασχηματισμό και τα εισφερόμενα ακίνητα να ιδιοχρησιμοποιούνται επί μία πενταετία κλπ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πολλοί συγγραφείς προσεγγίζουν το θέμα, βασιζόμενοι στο ότι η συνολική αξία της επιχείρησης εκφράζεται από τις τιμές που παίρνουν οι μετοχές της στο χρηματιστήριο αξιών, υπονοώντας ότι η επιχείρηση είναι καταρχάς μεγάλη, έχει τη νομική μορφή της ανωνύμου εταιρίας και ότι οι μετοχές της διαπραγματεύονται καθημερινά στο χρηματιστήριο αξιών, όπου η προσφορά και η ζήτηση των μετοχών της εταιρίας έχει να κάνει με τις αναμενόμενες μελλοντικές αποδόσεις της και από παράγοντες γενικών προσδοκιών. Κάτω από αυτή την προσέγγιση αναπτύσσονται μέθοδοι προσδιορισμού της αξίας της μετοχής και της ανάλυσης χαρτοφυλακίου με συνδυασμούς κινδύνου και πληθωρισμού.

Τι γίνεται όμως με τις άλλες εταιρίες που είτε δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών είτε δεν είναι ανώνυμες εταιρίες και πώς γίνεται ο προσδιορισμός της συνολικής τους αξίας;

Άλλοι συγγραφείς προσεγγίζουν το θέμα από την σκοπιά του προσδιορισμού καταρχάς της φήμης και της πελατείας (Goodwill) με διάφορες μεθόδους και προσθέτουν το αποτέλεσμα του προσδιορισμού αυτού στην καθαρή αξία των υλικών παγίων περιουσιακών στοιχείων των οποίων την αξία την υπολογίζουν ανάλογα με τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης (τιμές αντικατάστασης, τιμές εκποίησης κ.α.). Στην περίπτωση αυτή υπονοείται σαφώς ότι για να υπάρξει φήμη και πελατεία (Goodwill) η επιχείρηση όχι μόνον θα συνεχίσει να λειτουργεί αλλά και η αναμενόμενη κερδοφορία της θα είναι σημαντική. Είναι ίσως πιο κοντά στην πρακτική που ακολουθείται στις αγοραπωλησίες επιχειρήσεων ως συνόλου.

Από την άλλη πλευρά, το Δημόσιο έχει συμφέροντα σε κάθε είδους μεταβίβαση είτε της επιχείρησης ως συνόλου είτε μεμονωμένων περιουσιακών της στοιχείων και ανάλογα επιβάλλει τη φορολογία ακολουθώντας κάποια μέθοδο.

Κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί, ότι συνήθως οι διάφορες μέθοδοι που αναπτύσσονται παρακάτω, στην πρακτική τους εφαρμογή, δίνουν και διαφορετικά αποτελέσματα. Από τα διαφορετικά αποτελέσματα, παρατηρούμε ότι αναλόγως του ενδιαφερομένου προσώπου που εφαρμόζει τις μεθόδους αυτές, δηλαδή ο αγοραστής ή ο πωλητής της επιχειρήσεως επιλέγει εκείνη η οποία του είναι πιο συμφέρουσα και προσπαθεί ανάλογα να τη στηρίξει, να την υπερασπίσει και τελικά να κερδίσει στη μάχη των διαπραγματεύσεων.

2.2 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Όπως προκύπτει από τη μελέτη, οι αναφορές στον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης είναι εξαιρετικά περιορισμένες. Ενδεικτικά παραθέτουμε τα παρακάτω :

α) Ο κ. Μ. Γεωργιάδης στο βιβλίο του *«Η αξία υπερπροσόδου της επιχείρησης»* (διατριβή επί διδακτορία, Αθήνα 1946) και στο βιβλίο του *«Οικονομική των επιχειρήσεων»* τοποθετεί τις πρώτες σκέψεις για τον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης.

β) Ο κ. Δημ. Αδαμόπουλος και ο κ. Δημ. Αλικάκος στην Οικονομική και Λογιστική Εγκυκλοπαίδεια αναπτύσσουν *τα* θέματα «Η υπεραξία της Επιχείρησης» και «Φήμη και πελατεία» αντίστοιχα.

γ) Ο κ. Αρ. Ιγνατιάδης στο *διδακτορικό* του με θέμα *«Η επιχείρηση ως σύνολο και η αξία της»* (εκδ. ΑΒΣΘ, Θεσσαλονίκη 1973) αναπτύσσει πολλές θεωρίες για το θέμα αυτό με διάφορα παραδείγματα.

δ) Ο κ. θ. Γρηγοράκος στο άρθρο *του* που δημοσιεύθηκε στο περιοδικό «Λογιστής» αναφέρεται στην πρακτική πλευρά του θέματος, όπως συναντάται στην πράξη και το αναπτύσσει από αυτήν τη σκοπιά.

Η προσέγγιση του γίνεται με αναπροσαρμογή των φορολογικών ισολογισμών που συντάσσονται στη χώρα μας και από τον αναπροσαρμοσμένο πλέον ισολογισμό προσδιορίζει την καθαρή θέση της επιχείρησης. Στην καθαρή αυτή θέση προσθέτει, αφού προηγουμένως υπολογίσει τη μέση υπερπρόσοδο είτε της τελευταίας είτε της επόμενης πενταετίας είτε την κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των οργανικών κερδών της τελευταίας ή της προσεχούς πενταετίας, είτε με βάση το χρόνο ζωής της επιχειρήσεως.

Για τον υπολογισμό της υπερπροσόδου λαμβάνει ως βάση το μέσο όρο των οργανικών κερδών της τελευταίας πενταετίας προ τόκων και από αυτόν το μέσο όρο αφαιρεί τον τόκο του συνολικού απασχολούμενου κεφαλαίου και το εναπομένον υπόλοιπο κεφαλαιοποιούμενο με το τρέχον επιτόκιο μας δίνει την υπεραξία της επιχείρησης.

Αυτή η προσέγγιση αγγίζει μεν την πρακτική πλευρά του θέματος, δεν είναι όμως εφαρμόσιμη στις επιχειρήσεις εκείνες που έχουν χαμηλά σχετικά οργανικά κέρδη, αλλά υψηλά σχετικά ταμειακά πλεονάσματα, όπως λ.χ. τα σούπερ μάρκετ.

Ενδεχομένως, μια προσέγγιση και προς αυτήν την κατεύθυνση θα δώσει πιο ολοκληρωμένη άποψη για τη συνολική αξία της επιχείρησης.

ε) Ο κ. Φίλιος στο βιβλίο του *«Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική» (αποτιμητική και λογιστική πληθωρισμού)* 1989 ασχολείται με μεθόδους αποτίμησης της φήμης και της πελατείας, όπως και με μεθόδους αποτίμησης της επιχείρησης στο σύνολο της.

στ) Ο κ. Σφαρνάς στο βιβλίο του *«Αποτίμηση των επιχειρήσεων»* 1995 ασχολείται πιο πρακτικά με τις γνωστές μεθόδους αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης και με μια νέα μέθοδο των «ταμειακών ροών». Η μέθοδος αυτή έχει πολλές δυσκολίες στην πρακτική εφαρμογή της διότι δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστούν σωστά οι μελλοντικές εισπράξεις και πληρωμές της επιχείρησης για να εκτιμηθούν οι καθαρές χρηματικές ροές.

ζ) Ο κ. Σακέλλης στο βιβλίο του *«Εκτίμηση Αξίας επιχείρησης, συγχωνεύσεις και μετατροπές εταιριών»* 1991 προσεγγίζει το θέμα αποδεχόμενος μεθόδους που εκπονήθηκαν από την Ένωση Ορκωτών Λογιστών της Ευρώπης (U.E.C). Τα ίδια αναφέρει και στο βιβλίο του *«Ο πανδέκτης του λογιστή»* 1999.

η) Το Υπουργείο Οικονομικών κατά διαστήματα με διάφορες αποφάσεις προσδιορίζει την αξία των επιχειρήσεων με σκοπό να τις φορολογήσει κατά τη μεταβίβαση των μεριδίων. Οι τελευταίες αποφάσεις που εκδόθηκαν είναι στα τέλη του 1999 και αναφέρονται με παραδείγματα στο επόμενο κεφάλαιο.

Σχετικά με τις αποφάσεις αυτές υπάρχουν άρθρα σε οικονομικά περιοδικά όπου αναπτύσσονται απόψεις από λογιστικής, φορολογικής και νομικής πλευράς, τα οποία αναφέρονται στη βιβλιογραφία. Τα άρθρα όμως αυτά δεν περιέχουν μεθόδους προσδιορισμού της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης εκτός από την μέθοδο του Δημοσίου.

Όπως φαίνεται από τη σχετική βιβλιογραφία που αναφέρθηκε, βιβλία ειδικά για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης μπορούν να θεωρηθούν, το διδακτορικό του καθηγητή κ. Μ. Γεωργιάδη «Η αξία υπερπροσόδου της επιχείρησης» που εκπονήθηκε το 1946, το βιβλίο του κ. Σφαρνά «Αποτίμηση των επιχειρήσεων» που εκδόθηκε το 1995 και το διδακτορικό του καθηγητή κ. Αρ. Ιγνατιάδη «Η επιχείρηση ως σύνολο και η αξία της» το οποίο εκπονήθηκε το 1972.

Τα υπόλοιπα είναι βιβλία λογιστικής που περιέχουν σε κάποιο κεφάλαιο, θέματα σχετικά με τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης.

2.3 ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ο προσδιορισμός της αξίας μιας επιχείρησης δημιούργησε ζωηρό ενδιαφέρον στην ξένη βιβλιογραφία τόσο από θεωρητικής πλευράς όσο και από πρακτικής.

Πολλές είναι οι μέθοδοι και οι παραλλαγές αυτών που έχουν επινοηθεί και εφαρμόζονται στην πράξη για την εξεύρεση της αξίας μιας επιχείρησης εκτιμώμενης ως δρώσας οικονομικής οντότητας, δηλαδή επιχείρησης με συνεχιζόμενη δραστηριότητα.

α) Ορισμένοι μελετητές και πρακτικοί αντιμετώπισαν την επιχείρηση ως οικονομική οντότητα με άπειρη χρονική διάρκεια που αποφέρει στους φορείς της διηνεκώς ένα εκτιμώμενο κέρδος, Η αξία, λοιπόν, της επιχείρησης κατ' αυτούς απαρτίζεται από τα κεφαλαιοποιημένα κέρδη της επιχείρησης και την αξία ρευστοποίησης των μη λειτουργικών περιουσιακών της στοιχείων (Schmaleubach, Moral). Δηλαδή:

$$\begin{matrix}\text{Αξία} \\ \text{Επιχείρησης}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{Κεφαλαιοποιημένα} \\ \text{οργανικά κέρδη}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Αξία ρευστοποίησης μη} \\ \text{λειτουργικών στοιχείων}\end{matrix}$$

Παραλλαγή αυτής της μεθόδου, που επίσης χρησιμοποιείται είναι:

Αξία επιχείρησης = Κεφαλαιοποιημένα οργανικά κέρδη

β) Οι περισσότεροι δέχονται και ορθώς ότι η επιχείρηση, όπως κάθε ζωντανός οργανισμός, έχει περιορισμένη διάρκεια ζωής. Έτσι, λένε, η αξία της επιχείρησης απαρτίζεται από την παρούσα αξία των κερδών που προβλέπεται ότι θα πραγματοποιήσει στη διάρκεια της ζωής της και την αξία ρευστοποίησης των μη λειτουργικών στοιχείων (Leake, Auler-Gref, Palepu, Ohlson). Δηλαδή:

$$\begin{matrix}\text{Αξία} \\ \text{επιχείρησης}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{Παρούσα αξία} \\ \text{μελλοντικών κερδών}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Αξία ρευστοποίησης} \\ \text{μη λειτουργικών στοιχείων}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Υπολειμματική αξία} \\ \text{λειτουργικών στοιχείων}\end{matrix}$$

Παραλλαγή αυτής της μεθόδου, που επίσης χρησιμοποιείται είναι:

$$\begin{matrix}\text{Αξία} \\ \text{επιχείρησης}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{Ιδια} \\ \text{κεφάλαια}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Προεξοφλημένα} \\ \text{υπολειμματικά εισοδήματα}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{Υπολειμματική αξία} \\ \text{τελευταίας χρήσης}\end{matrix}$$

γ) Άλλοι υποστήριξαν ότι, επειδή υπάρχει αβεβαιότητα ως προς το ύψος των μελλοντικών κερδών, δεν είναι ορθό οι υπολογισμοί για την αξία της επιχείρησης να στηρίζονται αποκλειστικά στα μελλοντικά κέρδη, αλλά πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης. Κατά την αντίληψη αυτή, η αξία της επιχείρησης απαρτίζεται από την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης αυξημένη με την υπερπρόσοδο (goodwill) που πραγματοποιεί η επιχείρηση (Barnay-Calba, Paton, Peumans).

Δηλαδή:

$$\begin{matrix}\text{Αξία} \\ \text{Επιχείρησης}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{Πραγματική} \\ \text{καθαρή θέση}\end{matrix} + \text{Goodwill}$$

δ) Για να προσδιοριστεί η συνολική αξία της επιχείρησης είναι αναγκαίο να προστεθεί

στην αξία που προκύπτει από τα μελλοντικά έσοδα και έξοδα της επιχείρησης, η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία των μη-λειτουργικών στοιχείων ενεργητικού (Palepu, Ohlson).

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, η αξία της επιχείρησης μπορεί να εξευρεθεί με τον ακόλουθο τύπο:

Αξία Επιχείρησης	=	Αξία κεφαλαιοποιημένων μελλοντικών κερδών	+	Αξία ρευστοποίησης των μη λειτουργικών στοιχείων

ε) Άλλοι υποστήριξαν ότι η εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης με συνεχιζόμενη δραστηριότητα, πρέπει κατ' αρχήν, να είναι αποκλειστικά οι *αναμενόμενες καθαρές χρηματικές ροές*. (Δηλαδή τα ποσά που θα διανέμει στον αγοραστή της η επιχείρηση + η τελικά αξία ρευστοποίησής της). Έτσι, η αξία της επιχείρησης αντιστοιχεί στην παρούσα αξία όλων των μελλοντικών πλεονασμάτων της επιχείρησης, τα οποία, αφού πρώτα διατηρήσουν ανέπαφη την κερδοφόρα ικανότητά της, μπορούν να διανεμηθούν σε μια συνεχή βάση, προσαυξημένη με την παρούσα αξία του καθαρού προϊόντος ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, το οποίο θα προκύψει κατά την εκκαθάρισή της (Ohlson, Palepu, Myers).

Η παραπάνω αντίληψη της αξίας της επιχείρησης, μπορεί να απεικονιστεί με τον τύπο:

Αξία επιχείρησης	=	Παρούσα αξία όλων των χρηματικών ροών που θα εισπράξει ο αγοραστής	+	Παρούσα αξία του προϊόντος εκκαθαρίσεως της επιχείρησης

Η αντίληψη αυτή, ορθή κατά βάση, αποδεικνύεται στην πράξη δυσκολότατης εφαρμογής, γιατί δεν είναι δυνατό να προσδιοριστούν αντικειμενικά οι μελλοντικές εισπράξεις και πληρωμές της επιχείρησης για να εκτιμηθούν οι καθαρές χρηματικές ροές (cash flow).

Πρέπει να ομολογήσω ότι σε διεθνές επίπεδο δεν έχει ακόμη προταθεί μέθοδος εκτίμησης της αξίας επιχείρησης που να τύχει γενικής αποδοχής.

Πριν κλείσω τη παράγραφο αυτή, δίνω τις έννοιες λειτουργικά και μη λειτουργικά στοιχεία.

Λειτουργικά στοιχεία ή στοιχεία εκμετάλλευσης χαρακτηρίζονται τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της επιχείρησης και την πραγματοποίηση των στόχων της. Κατ' άλλη έκφραση, λειτουργικά είναι τα στοιχεία που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση του οργανικού αποτελέσματος (κέρδους ή ζημίας) της επιχείρησης.

Μη λειτουργικά στοιχεία ή, όπως επίσης λέγονται, στοιχεία εκτός εκμετάλλευσης, είναι τα στοιχεία που δεν είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της επιχείρησης και τη πραγματοποίηση των στόχων της ή, κατ' άλλη έκφραση, τα στοιχεία που δε συμβάλλουν στην πραγματοποίηση του οργανικού αποτελέσματος της επιχείρησης.

2.4. ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Επειδή στην παρούσα διατριβή δεν θα ασχοληθώ πρακτικά με την μέθοδο αυτή, κάνω μια μικρή ανάπτυξη της μεθόδου.

Η μέθοδος των ταμειακών ροών στηρίζεται στην αντίληψη ότι ο επενδυτής δεν ενδιαφέρεται τόσο για τα λογιστικά κέρδη της επιχείρησης όσο για τα *ταμειακά πλεονάσματα* που δημιουργεί η επιχείρηση και τα οποία είναι δυνατό είτε να τα εισπράξει είτε να τα

επανεπενδύσει στην επιχείρηση, οπότε θα αυξηθεί περαιτέρω η αξία της.

Κατά την εξεταζόμενη μέθοδο, η αξία της επιχείρησης ισούται: με την παρούσα αξία των ταμειακών πλεονασμάτων που εκτιμάται ότι θα πραγματοποιήσει η επιχείρηση σε ένα ορισμένο χρονικό ορίζοντα, προσαυξανόμενα με την παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού αυτού ορίζοντα και με την αξία των μη λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων που έχει τυχόν η επιχείρηση στην κυριότητά της, κατά το χρόνο εκτίμησης της αξίας της.

Για να αποφασίσει ο εκτιμητής ποια παραλλαγή της μεθόδου ενδείκνυται να εφαρμόσει θα πρέπει να διερευνήσει το επίπεδο χρηματοδότησης της επιχείρησης που όπως γνωρίζουμε προκύπτει με την εφαρμογή του ακόλουθου αριθμοδείκτη:

$$\text{Επίπεδο χρηματοδότησης} = \frac{\text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Απόδοση συνολικών κεφαλαίων}}$$

Αν ο αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, το επίπεδο χρηματοδότησης είναι θετικό, που σημαίνει ότι συμφέρει την επιχείρηση να προχωρήσει σε περαιτέρω δανεισμό, αφού οι τόκοι που καταβάλλει για τα δανειζόμενα κεφάλαια είναι μικρότεροι της απόδοσης που αποφέρουν σ΄αυτήν τα κεφάλαια αυτά. Αν όμως το επίπεδο χρηματοδότησης είναι αρνητικό, ο δανεισμός είναι ασύμφορος, αφού η απόδοση των δανειακών κεφαλαίων είναι μικρότερη των τόκων που καταβάλλει γι' αυτά η επιχείρηση.

Πολλές επιχειρήσεις στη χώρα μας όμως, προβαίνουν σε αλόγιστο δανεισμό χωρίς να υπολογίζουν το επίπεδο χρηματοδότησης, προκειμένου να αντιμετωπίσουν άμεσα προβλήματα ρευστότητας, ενώ άλλες δανείζονται υπερβολικά σε περίοδο οικονομικής επέκτασης και βρίσκονται υποχρεωμένες στην επόμενη ύφεση, χωρίς να είναι σε θέση να επαναφέρουν τη χρηματοοικονομική τους δομή στο οικονομικά συμφέρον επίπεδο.

Από τα προαναφερόμενα προκύπτει ότι αντικειμενικότερα αποτελέσματα δίνει η πρώτη παραλλαγή της μεθόδου, κατά την οποία οι μελλοντικές ταμειακές ροές υπολογίζονται χωρίς τόκους και χρεολύσια. Η εφαρμογή της παραλλαγής αυτής επιβάλλεται ιδιαίτερα στις υπερχρεωμένες επιχειρήσεις που τελούν σε συνθήκες ταμειακής στενότητας. Επίσης, υπέρ της εφαρμογής της παραλλαγής αυτής συνηγορεί και η σκέψη ότι ο νέος ιδιοκτήτης της επιχείρησης έχει τη δυνατότητα να αναδομήσει την κεφαλαιακή σύνθεση της επιχείρησης περιορίζοντας τον κίνδυνο από τον εξωτερικό δανεισμό και να βελτιώσει το επίπεδο χρηματοδότησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό, γίνεται ανάπτυξη των μεθόδων που χρησιμοποιούνται από το δημόσιο τομέα (εφορία) για να προσδιοριστεί η αξία μιας επιχείρησης και ο τρόπος φορολογίας της αξίας αυτής κατά τη μεταβίβαση :

α) των μετοχών μιας Ανώνυμης Εταιρίας όταν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο

β) των μετοχών μιας Ανώνυμης Εταιρίας όταν δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο

γ) των μεριδίων μιας εταιρίας περιορισμένης ευθύνης

δ) των ποσοστών των λοιπών επιχειρήσεων (ατομική, ΟΕ, ΕΕ, κοινοπραξία κτλ)

Σύμφωνα με το άρθρο 13 του νόμου 2238/94, κάθε ωφέλεια που προέρχεται από τη μεταβίβαση ολόκληρης επιχείρησης μαζί με τα άϋλα στοιχεία αυτής (όπως αέρας, επωνυμία, σήμα, προνόμια κλπ) ή υποκαταστήματος επιχείρησης, μετοχών μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών, καθώς και μετοχών εισηγμένων ή μη σε αλλοδαπά χρηματιστήρια, εταιρικών μερίδων ή μεριδίων, καθώς και ποσοστών συμμετοχής σε κοινωνία αστικού δικαίου που ασκεί επιχείρηση ή επάγγελμα ή σε κοινοπραξία φορολογείται αυτοτελώς. όπως αναλυτικά περιγράφεται αμέσως στα παρακάτω επιμέρους τμήματα του κεφαλαίου αυτού.

Επίσης γίνεται ανάπτυξη των περισσοτέρων μεθόδων που χρησιμοποιούνται στον ιδιωτικό τομέα για τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης, όταν πρόκειται να πουληθεί. Κατά την ανάπτυξη χρησιμοποιούνται οι παρακάτω δέκα (10) μέθοδοι:

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος.

Για την εφαρμογή των μεθόδων γίνονται οι παρακάτω εργασίες :

α) αναπροσαρμογή του τελευταίου ισολογισμού για να προσδιοριστεί η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης.

β) από τα αποτελέσματα των πέντε (5) τελευταίων χρήσεων χρησιμοποιούμε τα οργανικά κέρδη

γ) γίνεται πρόβλεψη των μελλοντικών οργανικών κερδών της επιχείρησης για μια πενταετία.

3.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧ/ΣΕΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ (ΕΦΟΡΙΑ)

Το Δημόσιο στην προσπάθειά του να φορολογήσει τη μεταβίβαση μετοχών ή μεριδίων λόγω πώλησης, κληρονομιάς, δωρεάς ή γονικής παροχής προσδιορίζει την αξία των επιχειρήσεων με ορισμένους τρόπους ανάλογα με τη νομική μορφή της επιχείρησης. Οι τρόποι αυτοί (μέθοδοι) αναπτύσσονται παρακάτω.

3.2.1 Προσδιορισμός της αξίας των μετοχών

3.2.1.α) Ανωνύμων Εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο

Η μεταβίβαση των μετοχών αυτών γίνεται με τη μεσολάβηση χρηματιστή υποχρεωτικά. Επιβάλλεται φόρος με συντελεστή 3‰ στις πωλήσεις που πραγματοποιούνται στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ο φόρος αυτός υπολογίζεται επί της αξίας πώλησης των μετοχών, όπως αναγράφεται στο πινακίδιο το οποίο εκδίδει η χρηματιστηριακή εταιρία που μεσολαβεί και βαρύνει τον πωλητή των μετοχών (άρθρο 2Ν2579/98, Εγκ. Υπ. Οικ. 1025535/23.2.980, Ν 2753/99).

3.2.1.β) Ανωνύμων Εταιριών μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο

Η μεταβίβαση των μετοχών αυτών γίνεται με συμβολαιογραφικό ή ιδιωτικό έγγραφο και πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον τα εξής στοιχεία :

1. Ο ακριβής χρόνος μεταβίβασης των μετοχών.
2. Ο τόπος συντάξεως του εγγράφου μεταβιβάσεως αυτών.
3. Τα πλήρη στοιχεία όλων των συμβαλλόμενων (πωλητών-αγοραστών, δωρητών-δωρεοδόχων κλπ). Ονοματεπώνυμο ή επωνυμία, διεύθυνση, Α.Φ.Μ, αρμόδια Δ.Ο.Υ. Ως αρμόδια Δ.Ο.Υ θεωρείται εκείνη στην οποία υπάγεται ο μεταβιβάζων τις μετοχές.
4. Τα στοιχεία των μεταβιβαζομένων μετοχών (επωνυμία, έδρα, Α.Φ.Μ της Α.Ε στην οποία ανήκουν οι μετοχές, ο αριθμός, η ονομαστική αξία, οι αύξοντες αριθμοί αυτών και οι προσαρτημένες μερισματαποδείξεις).
5. Η πράξη μεταβιβάσεως (πώληση, δωρεά, γονική παροχή, ανταλλαγή, αντικατάσταση κλπ).Προκειμένου για πώληση επίσης το συμφωνημένο τίμημα και ο τρόπος καταβολής αυτού.

Το ιδιωτικό έγγραφο μεταβιβάσεως μετοχών υποβάλλεται από το πρόσωπο που τις μεταβιβάζει στη Δ.Ο.Υ (στην οποία υπάγεται) για θεώρηση εντός δέκα (10) ημερών από την ημερομηνία υπογραφής.

Ο κληρονόμος μετοχών μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο υποβάλλει στην αρμόδια για τη φορολόγηση τον εφορία, δήλωση σε δύο (2) αντίτυπα.

Φορολογείται αυτοτελώς με συντελεστή 5% η μεγαλύτερη αξία ανάμεσα στην αξία του συμφωνηθέντος τιμήματος και της πραγματικής αξίας των μετοχών αυτών (πώς υπολογίζεται η πραγματική αξία φαίνεται παρακάτω με παραδείγματα).

Ο οφειλόμενος φόρος επί της υπεραξίας από την πώληση των μετοχών βαρύνει τον πωλητή.

Αν μεταβιβάζονται μετοχές αλλοδαπών εταιριών ως αξία επί της οποίας επιβάλλεται ο φόρος 5% θα λαμβάνεται η συμφωνηθείσα αξία.

Η μεταβίβαση μετοχών λόγω κληρονομιάς, δωρεάς ή γονικής παροχής γίνεται με εκτίμηση της πραγματικής αξίας των μεταβιβαζόμενων μετοχών και φορολογείται με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις του *«Κώδικα Φορολογίας Κληρονομιών, Δωρεών κ.λ.π»*. (Ενότητα 1.3.20)

Υπολογισμός της πραγματικής αξίας μετοχής μη εισηγμένης στο Χρηματιστήριο

Σύμφωνα με την απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών αριθμός 1112719/11072/Β' 0012/ΠΟΛ 1233/2.12.99, η πραγματική αξία κάθε μετοχής βρίσκεται :

α) αν βρούμε την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Μ.Ο ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης}}{\text{Μ.Ο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Αν προκύπτει απόδοση ιδίων κεφαλαίων αρνητική ή μηδέν, δε συνεχίζουμε στους υπολογισμούς, αλλά λαμβάνουμε ως αξία προς φορολογία αυτή του συμφωνηθέντος τιμήματος.

β) αν προσαυξήσουμε τα ίδια κεφάλαια, που υπάρχουν (την προηγούμενη ημέρα εκείνη κατά την οποία υποβάλλεται η δήλωση) με την απόδοση που είχαν και διαιρέσουμε με τον αριθμό των μετοχών της Α.Ε, που υπάρχουν την ίδια ως άνω ημέρα, θα βρούμε την πραγματική αξία της μετοχής .

Για την εύρεση της πραγματικής αξίας κάθε μετοχής λαμβάνονται :

1. Ως *ίδια κεφάλαια*, το άθροισμα των κονδυλίων των λογαριασμών : (όπως εμφανίζονται στα βιβλία της Α.Ε κατά την προηγούμενη ημέρα εκείνης κατά την οποία υποβάλλεται η δήλωση μεταβίβασης)

- *Λογαριασμός 40.00 , 40.01*: καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο
- *Λογαριασμός 4*: Αποθεματικά, Διαφορές αναπροσαρμογής, Επιχορηγήσεις επενδύσεων, αφαιρούμενου του κονδυλίου 41.01 (Οφειλόμενη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο)
- *Λογαριασμός 42:* Αποτελέσματα εις νέον.

2. Ως απόδοση ιδίων κεφαλαίων, το πηλίκο το οποίο προκύπτει ως ακολούθως :

- Όταν η Α.Ε έχει προέλθει *από* μετατροπή ή συγχώνευση άλλων Α.Ε ή λοιπών επιχειρήσεων και έχει καταρτίσει και δημοσιεύσει λιγότερους από τρεις ισολογισμούς πριν από τη μεταβίβαση των μετοχών της, το πηλίκο που προκύπτει από τη διαίρεση

του μέσου όρου των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης των ισολογισμών αυτής και όσων από τους τελευταίους ισολογισμούς των μετατρεπόμενων ή επιχειρήσεων που μετατράπηκαν ή συγχωνεύθηκαν απαιτούνται, ώστε να συγκεντρωθούν τρεις ισολογισμοί (εάν βέβαια οι επιχειρήσεις αυτές τηρούσαν βιβλία Γ' κατηγορίας του Κ.Β.Σ), με το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων των ιδίων ως άνω ισολογισμών.

- Σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση, το πηλίκο που προκύπτει με τη διαίρεση του μέσου όρου των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης των πέντε τελευταίων ετών πριν από τη μεταβίβαση των μετοχών δημοσιευθέντων ισολογισμών της Α.Ε., με το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων των ιδίων ως άνω ισολογισμών. Αν έχουν δημοσιευθεί λιγότεροι των πέντε ισολογισμών, λαμβάνονται τα στοιχεία των δημοσιευθέντων (4 ή 3 κ.τ.λ.) ισολογισμών.

3. Τα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης (κέρδη ή ζημίες) απεικονίζονται στους λογαριασμούς 86.00 και 86.01 αντίστοιχα ή στον λογαριασμό 80 'Γενική Εκμετάλλευση' πριν από τη μεταφορά τους στο λογαριασμό 86.

Παράδειγμα :

Η Α.Ε 'Χ' της οποίας οι μετοχές δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών ιδρύθηκε το 1980. Στις 18.2.2000 ένας από τους μετόχους της συμφώνησε να μεταβιβάσει 10.000 μετοχές της ανωτέρω Α.Ε έναντι 15.000.000 δρχ. Τα ίδια κεφάλαια της Α.Ε 'Χ' και ο αριθμός των μετοχών της κατά την προηγούμενη ημέρα της υποβολής της δήλωσης, όπως προκύπτουν από τα βιβλία της, είναι 450.000.000 δρχ. και 200.000 αντίστοιχα. Από τους πέντε τελευταίους ισολογισμούς που έχει δημοσιεύσει η υπόψη Α.Ε πριν από την υποβολή της δήλωσης, προκύπτουν τα εξής δεδομένα :

Ισολογισμός	Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	Ίδια κεφάλαια
31.12.1998	100.000.000	400.000.000
31.12.1997	80.000.000	400.000.000
31.12.1996	60.000.000	300.000.000
31.12.1995	50.000.000	300.000.000
31.12.1994	40.000.000	300.000.000
Σύνολο:	330.000.000	1.700.000.000
Μέσος Όρος	66.000.000	340.000.000

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων $\frac{66.000.000}{340.000.000} = 0,194$

Πραγματική αξία μετοχής ίδια κεφάλαια (στις 19.2.2000) × 1,194

450.000.000 × 1,194 = 537.300.000 είναι η αξία της επιχείρησης

$\frac{537.300.000}{200.000 \text{ μετοχές}}$ = 2.687δρχ. αξία μετοχής σύμφωνα με εφορία

$\frac{15.000.000}{10.000 \text{ μετοχές}}$ = 1.500δρχ. συμφωνηθέν τίμημα

Η φορολόγηση της μεταβίβασης θα γίνει στη μεγαλύτερη αξία :
10.000 μετοχές × 2.687δρχ. = 26.870.000 δρχ.
26.870.000 × 5% συντ. φορολογίας = 1.343.500 φόρος.

Το ποσό του φόρου αυτού και ο αριθμός του διπλοτύπου θα πρέπει να μνημονεύονται στο ιδιωτικό συμφωνητικό ή στο συμβολαιογραφικό έγγραφο που θα συνταχθεί για τη μεταβίβαση.

Σημείωση : α) Στο παράδειγμα λήφθηκαν υπόψη τα στοιχεία των χρήσεων 1994-1998, γιατί κατά το χρόνο πώλησης των μετοχών δεν υπήρχε δημοσιευμένος ισολογισμός της χρήσης 1999.

β) Η Α.Ε για τις μετοχές που μεταβιβάζει κάποιος μέτοχός της σε άλλο μέτοχο, δεν κάνει καμιά λογιστική εγγραφή για την αξία των μετοχών που μεταβιβάζονται ούτε και για το φόρο 5% της μεταβίβασης, διότι η αξία της μεταβίβασης και ο φόρος αφορούν τους δυο συναλλασσόμενους μετόχους και όχι την εταιρία

Συμπέρασμα της μεθόδου

Ο καθοριζόμενος με την παραπάνω απόφαση προσδιορισμός της τεκμαρτής αυτής αξίας (πραγματικής) είναι εύκολος και δίνει αξία μετοχής *μικρή* σε σχέση με μεθόδους που αναφέρονται παρακάτω και χρησιμοποιούνται στην πρακτική.

Είναι *άδικος* όμως για τις κερδοφόρες και υγιείς επιχειρήσεις, οι οποίες για να ενισχύσουν την καθαρή τους θέση δε διανέμουν τα φορολογημένα κέρδη τους αλλά τα αποθεματοποιούν με αποτέλεσμα τα ίδια κεφάλαια να μεγαλώνουν και όταν θελήσουν να μεταβιβάσουν τις μετοχές των καταβάλλουν μεγαλύτερο φόρο.

Θα πρέπει οι επιχειρήσεις πριν από κάθε μεταβίβαση να προβαίνουν σε διανομή των φορολογημένων αποθεματικών τους με απόφαση τακτικής ή έκτακτης γενικής συνέλευσης, προκειμένου να μειώσουν τα ίδια κεφάλαιά τους.

Ο φόρος της υπεραξίας υπολογίζεται και με τη συμπλήρωση του παρακάτω εντύπου :

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗΣ (ΠΑΜ) ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΟΛ 1133/99 ΚΑΙ 1108/2000

ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗ	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ
1994	1/1 - 31/12/94	40.000.000	300.000.000
1995	1/1 - 31/12/95	50.000.000	300.000.000
1996	1/1 - 31/12/96	60.000.000	300.000.000
1997	1/1 - 31/12/97	80.000.000	400.000.000
1998	1/1 - 31/12/98	100.000.000	400.000.000
	ΣΥΝΟΛΑ	350.000.000	1.700.000.000
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	Α 66.000.000	Β 340.000.000

1. **ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ** (Α/Β) = Γ: **0,194**

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΙΣ 19/12/2000	Χ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 1+Γ	ΠΡΟΣΑΥΞΗΜΕΝΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
450.000.000	Χ	1,194	= Δ: 537.300.000

2. **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ**

ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Δ) 537.300.000 / ΣΥΝ. ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ 200.000 = Ε: **2687**

3. **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΜΕΤΑΒΙΒΑΖΟΝΤΑΙ**

Ε 2687	Χ	ΜΕΤΟΧΕΣ 10.000	= ΣΤ: 26.870.000

4. **ΑΞΙΑ ΠΟΥ ΣΥΜΦΩΝΗΘΗΚΕ ΚΑΙ ΔΗΛΩΝΕΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ** Ζ: **15.000.000**

5. **ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥ**

ΣΤ ή Ζ ΣΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΠΟΣΟ

26.870.000 Χ 5% = ΦΟΡΟΣ Η: **1.343.500**

ΠΡΟΣΘΕΤΟΣ ΦΟΡΟΣ: ΜΗΝΕΣ [ ] Χ .....% Χ Η = Θ:

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΟΦΕΙΛΗ Η + Θ = Ι: **1.343.500**

3.2.2 Προσδιορισμός του ελάχιστου ποσού της υπεραξίας που προκύπτει κατά τη μεταβίβαση λοιπών επιχειρήσεων (ατομική, Ο.Ε., Ε.Ε., κοινοπραξίες: κλπ) εκτός των Ε.Π.Ε.

Απόφαση Υπουργείου Οικονομικών, αριθμός 119720/1980/ΑΌ012/ ΠΟΑ 1259/22-12-1992

Το ελάχιστο ποσό της υπεραξίας κατά τη μεταβίβαση ολόκληρης επιχείρησης καθώς και ποσοστών συμμετοχής βρίσκεται εάν από την ελάχιστη αξία μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων αφαιρεθεί η αξία απόκτησης των περιουσιακών στοιχείων. Η διαφορά αυτή φορολογείται με 20%.

Υποχρεωμένος να καταβάλλει το φόρο 20% που προκύπτει κατά τη μεταβίβαση εταιρικού μεριδίου ή ολόκληρης επιχείρησης με τα άϋλα στοιχεία αυτής είναι ο πωλητής του μεριδίου ή της επιχείρησης, ο οποίος θα εισπράξει το κέρδος ή την ωφέλεια πάνω στην οποία φυσικά υπολογίζεται και ο φόρος 20% (άρθρο 13 παρ. 1 Ν 2238/94)

Ο φόρος αυτός καταβάλλεται από τον δικαιούχο του κέρδους ή της ωφέλειας, δηλαδή από το πρόσωπο που αποκτά το κέρδος ή την ωφέλεια, με σχετική δήλωση που υποβάλλεται εις τριπλούν στη ΔΟΥ της έδρας της επιχείρησης από την οποία μεταβιβάζεται ή εκχωρείται το περιουσιακό στοιχείο. Η δήλωση υποβάλλεται και ο φόρος καταβάλλεται εφάπαξ πριν γίνει η μεταβίβαση ή η εκχώρηση του περιουσιακού στοιχείου (άρθρο 13, Ν 2238/94). Το πρωτότυπο της δήλωσης παραμένει στη ΔΟΥ και τα άλλα δυο αντίτυπα επιστρέφονται θεωρημένα στο δικαιούχο του κέρδους ή της ωφέλειας.

Αν γίνει μεταβίβαση ή εκχώρηση περιουσιακού στοιχείου χωρίς να υποβληθεί η σχετική δήλωση για την καταβολή του φόρου εφάπαξ, τότε το πρόσωπο που αποκτά το περιουσιακό στοιχείο είναι αλληλέγγυα και εις ολόκληρο συνυπεύθυνο, με το πρόσωπο που μεταβιβάζει ή εκχωρεί, για την πληρωμή του φόρου που οφείλεται (άρθρο 13, παρ. 1, Ν 2238/94).

Επίσης αν ο πωλητής υποβάλλει εκπρόθεσμα τη δήλωση για την καταβολή του φόρου, υπόκειται και σε πρόσθετο φόρο 2,5% επί του οφειλόμενου με τη δήλωση φόρου για κάθε μήνα εκπρόθεσμης υποβολής της δήλωσης (άρθρο 1, παρ. 2, Ν 2523/97).

Η *ελάχιστη αξία μεταβίβασης* προκύπτει ως ακολούθως :

Από το μέσο όρο των εισοδημάτων των 5 τελευταίων ετών πριν από τη μεταβίβαση αφαιρούμε:

α) Την ετήσια αμοιβή η οποία προβλέπεται από τη Σ.Σ.Ε των εμποροϋπαλλήλων που ισχύει κατά την 1η Ιανουαρίου κάθε έτους, για υπάλληλο με 5 χρόνια υπηρεσίας, χωρίς προσαυξήσεις επιδομάτων πολυετίας και οικογενειακών βαρών, στρογγυλοποιημένο στην πλησιέστερη εκατοντάδα χιλιάδας.

Προκειμένου για επιχειρήσεις που παρέχουν υπηρεσίες, η αμοιβή αυτή προσαυξάνεται κατά 30%. Η αμοιβή αυτή από 1/1/2000 και μετά ορίστηκε στο ποσό των 2.600.000δρχ. για τις επιχειρήσεις εμπορίας ή παραγωγής αγαθών και στο ποσό των 3.380.000δρχ. για τις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών.

Σύμφωνα με νέα Εγκ. του Υπ. Οικονομικών 1058352/1219/Α0012, ΠΟΛ 1200/28.6.2000, τα ποσά αυτά ισχύουν για την ατομική επιχείρηση.

Προκειμένου για μεταβίβαση εταιρικού μεριδίου ομόρρυθμης εταιρίας αφαιρείται το διπλάσιο της ετήσιας αμοιβής, δηλαδή ποσό 5.200.000 δραχμές (2 × 2.600.000) ή 6.760.000 δραχμές (2 × 3.380.000) κατά περίπτωση.

Προκειμένου για μεταβίβαση εταιρικού μεριδίου ετερόρρυθμης εταιρίας

αφαιρείται το διπλάσιο της ετήσιας αμοιβής επί το ποσοστό συμμετοχής των ομόρρυθμων εταίρων στο κεφάλαιο της εταιρίας. Το ποσό αυτό δεν μπορεί να είναι μικρότερο από την ετήσια αμοιβή, δηλαδή από 2.600.000 δραχμές ή 3.380.000 δραχμών κατά περίπτωση.

Για παράδειγμα, σε ετερόρρυθμη εταιρία με ποσοστό συμμετοχής των ομόρρυθμων εταίρων π.χ 60%, το ποσό της αμοιβής που αναγνωρίζεται για έκπτωση είναι ίσο με 3.120.000 δραχμές (5.200.000 × 60%).

Στην περίπτωση αυτή το ποσό που αφαιρείται δεν μπορεί να είναι μικρότερο από το ποσό των 2.600.000 δραχμών ή 3.380.000 δραχμών, κατά περίπτωση.

Προκειμένου για τους άλλους υπόχρεους της παραγράφου 4 του άρθρου 2 του ν. 2238/1994 το διπλάσιο της ετήσιας αμοιβής, δηλαδή το ποσό των 5.600.000 δραχμών (2 × 2.260.000) ή 6.760.000 δραχμές (2 × 3.380.000) κατά περίπτωση.

β) Τους τόκους επί των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου ετήσιας διάρκειας.

γ) Το ποσό που προκύπτει ανάγεται σε παρούσα αξία με βάση τον τύπο :

$$\frac{1-(1+i)^{-n}}{i} = \frac{1-\frac{1}{(1+i)^{n}}}{i}$$

δ) προσαυξάνεται με τους παρακάτω ποσοστιαίους συντελεστές ανάλογα με τα έτη λειτουργίας της επιχείρησης :

πάνω από 3 μέχρι 5 προσαύξηση 25%
πάνω από 5 μέχρι 10 προσαύξηση 50%
πάνω από 10 μέχρι 15 προσαύξηση 75%
πάνω από 15 προσαύξηση 100%

Αν η μεταβίβαση αφορά μικρές επιχειρήσεις που δεν τηρούν βιβλία και στοιχεία ή τηρούν βιβλία αγορών, οι πιο πάνω συντελεστές περιορίζονται στο 50%.

Όταν η ελάχιστη αξία μεταβίβασης είναι κατώτερη από την πραγματική αξία μεταβίβασης, λαμβάνεται η δεύτερη προκειμένου να αφαιρεθεί η αξία απόκτησης και να προσδιοριστεί η υπεραξία.

Η *αξία απόκτησης των περιουσιακών στοιχείων* προσδιορίζεται ως εξής :

α) Εάν η επιχείρηση είναι *ατομική* με βιβλία Α' ή Β' κατηγορίας, το κόστος ίδρυσης προκύπτει από πραγματικά δεδομένα, π.χ καταβληθέντα ενοίκια για τη συμφωνία μίσθωσης ακινήτου, αγορές παγίων μετρητοίς για την έναρξη λειτουργίας και ενδεχόμενα και εμπορευμάτων μετρητοίς, που πραγματοποιήθηκαν μέχρι την πραγματοποίηση των εσόδων από τη λειτουργία. Το κόστος δεν μπορεί να είναι μικρότερο του 1.000.000δρχ.

β) Εάν η επιχείρηση είναι ατομική με βιβλία Γ' κατηγορίας το κεφάλαιο εμφανίζεται στα βιβλία.

γ) Εάν η επιχείρηση είναι εταιρία, το κεφάλαιο εμφανίζεται στο καταστατικό.

Σημείωση :

α) Εάν μεταβιβασθεί ατομική επιχείρηση ή μερίδιο εταιρίας από το γονέα προς τα παιδιά του ή από σύζυγο σε σύζυγο, λόγω συνταξιοδότησης του μεταβιβάζοντος, ο συντελεστής φορολογίας της περίπτωσης αυτής είναι μηδενικός από 1.1.2001.

β) Σε περίπτωση εφαρμογής των αντικειμενικών κριτηρίων, (μέχρι και τη χρήση 1998) για τον υπολογισμό του μέσου όρου των κερδών της πενταετίας λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη που προσδιορίστηκαν με τα κριτήρια αυτά.

γ) Σε βιβλία Γ' κατηγορίας υπολογίζεται ο μέσος όρος των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.

δ) Σε βιβλία Α' ή Β' κατηγορίας ή ακόμη και αν δεν τηρούν βιβλία, λαμβάνεται ο μέσος όρος των συνολικών εισοδημάτων της επιχείρησης (από κάθε πηγή και αδιάφορα αν αυτά φορολογούνται ή απαλλάσσονται της φορολογίας).

Παράδειγμα 1ο

Ο Αντωνίου διατηρεί *ατομική εμπορική επιχείρηση*, η οποία ασχολείται με την εμπορία αγαθών, άρχισε να λειτουργεί από το 1980 και τηρεί βιβλία Β' κατηγορίας του Κ.Β.Σ. Τα κέρδη της επιχείρησης αυτής, όπως προκύπτουν από τις δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος που έχει υποβάλλει ο Α έχουν ως εξής :

Καθαρά κέρδη διαχειριστικής περιόδου 1/1 - 31/12/1998	5.000.000 δρχ.
Καθαρά κέρδη διαχειριστικής περιόδου 1/1 - 31/12/1997	4.000.000 δρχ.
Καθαρά κέρδη διαχειριστικής περιόδου 1/1 - 31/12/1996	3.000.000 δρχ.
Καθαρά κέρδη διαχειριστικής περιόδου 1/1 - 31/12/1995	2.000.000 δρχ.
Καθαρά κέρδη διαχειριστικής περιόδου 1/1 - 31/12/1994	1.000.000 δρχ.
Σύνολο	*15.000.000 δρχ.*
Μέσος όρος των παραπάνω καθαρών κερδών	3.000.000 δρχ

Αν το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου ετήσιας διάρκειας είναι 8,26% τότε σύμφωνα με τον τύπο της παρούσας αξίας, ο συντελεστής αναπροσαρμογής είναι 3,9654.

Το κεφάλαιο της επιχείρησης είναι 1.000.000 δρχ. (το ελάχιστο που προβλέπει ο νομοθέτης ως κόστος απόκτησης).

Στις 15-1-2000 ο Αντωνίου μεταβίβασε την παρούσα ατομική εμπορική επιχείρηση του αντί ποσού 10.000.000δρχ.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα και σύμφωνα με όσα ορίζονται από την υπόψη υπουργική απόφαση το κέρδος ή η ωφέλεια από αυτή τη μεταβίβαση, επί της οποίας θα υπολογισθεί ο φόρος με συντελεστή 20% βρίσκεται ως εξής :

- Μέσος όρος των παραπάνω καθαρών κερδών 3.000.000 δρχ.
- Μείον:

  Ετήσια αμοιβή εμποροϋπαλλήλων 2.600.000 δρχ.

  Τόκοι ιδίων κεφαλαίων 1.000.000 × 8,26% = 82.600 δρχ. 2.682.600
- Υπόλοιπο : 3.000.000 - (2.600.000+82.600) = 317.400 δρχ.
- Υπόλοιπο × συντ. αναπροσαρμογής 317.400 × 3,9654= 1.258.618
- Πλέον προσαύξηση κατά 100% με βάση τα έτη λειτουργίας 1.258.618
- *Ελάχιστη αξία* μεταβίβασης της επιχείρησης 2.517.236 δρχ.

Επειδή η ελάχιστη αξία μεταβίβασης της επιχείρησης είναι κατώτερη από την πραγματική αξία μεταβίβασης, δηλαδή αυτή που συμφωνήθηκε μεταξύ του Α και του αγοραστή, λαμβάνεται η δεύτερη αξία προκειμένου να προσδιοριστεί το κέρδος ή η ωφέλεια από τη μεταβίβαση αυτής της επιχείρησης. Επομένως :

- Πραγματική αξία μεταβίβασης : 10.000.000 δρχ.
- Μείον αξία απόκτησης : 1.000.000 δρχ. (κεφάλαιο επιχείρησης)
- Κέρδος ή ωφέλεια επί της οποίας θα υπολογιστεί ο φόρος με συντελεστή 20% είναι 9.000.000 δρχ.

Συνεπώς, φόρος 9.000.000 Χ 20% = 1.800.000δρχ.

Ο φόρος υπεραξίας υπολογίζεται και με τη συμπλήρωση του παρακάτω εντύπου :

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»

ΕΠΙ Εκχωρήσεως εταιρικού μεριδίου για προσωπικές εταιρίες (Ο.Ε. Ε.Ε. κλπ) με βιβλία Β΄ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν.ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238/94 (όπως αντικαταστάθηκε με τη παρ. 3 του άρθρου 3 Ν.2753/99 και ισχύει από 17/11/99, ως ΠΟΛ. 1259/22-12-1999).

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: ΑΝΤΩΝΙΟΥ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ: .....
ΕΔΡΑ: ..... ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ..... Τ.Κ.: .....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ: .....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ: ..... Α.Φ.Μ.: ..... ΤΗΛ.: .....
ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧ/ΣΗΣ: ..... ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΟΣ: .....

Το εισόδημα που προέκυψε από την εκχώρηση ή μεταβίβαση του ποσοστού συμμετοχής τ..... κ..... στην παραπάνω εταιρία, μεταβιβάζει κατά ποσοστό..... προς τ..... ΑΓΟΡΑΣΤ..... .....

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΝΤΕ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ

	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ		
ΧΡΗΣΗ	ΔΗΛΩΣΗΣ	ΑΝΤ.ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ	ΟΡΙΣΤΙΚΑ ΕΛΕΓΧΟΥ
1994	1.000.000		
1995	2.000.000		
1996	3.000.000		
1997	4.000.000		
1998	5.000.000		
ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ	15.000.000		

Α. Μέσος όρος κερδών πενταετίας: 15.000.000 / 5 = 3000.000

Αφαιρούνται

αα) Ετήσια αμοιβή επιχ/τία : = 2600.000

ββ) Τόκοι ιδίων κεφαλαίων (1000.000 x 8,26%) = 82.600 2682.600

Μέσο ετήσιο υπερκέρδος ® 317.400

Β.Αναπροσαρμογή του ετήσιου υπερκέρδους: Αυλη αξία επιχ/σης:

$$(a) = R \times \frac{1-u^n}{i} = 317400 \times 3{,}9654 = 1258618 \quad (\text{οπου } u^n = \frac{1}{(1+i)^n}, n = 5\text{ετη}, i = 8{,}26\%)$$

Γ. Προσαύξηση του αναπροσαρμοσμένου ετήσιου υπερκέρδους ανάλογα με τα έτη λειτουργίας της επιχείρησης ήτοι :

	Συντελεστής Προσαύξ.	Ετη λειτουργίας
	1,25	πάνω από 3 έως 5
(α) = ... x	1,50	" " 5 " 10 = ...
	1,75	" " 10 " 15
1258.618 x	2,00	" " 15 = 2517.236

Ελάχιστη αξία μεταβίβασης := 2517236 x 100 % *μεταβίβασης* = 2517.236 — πραγματικ. μεταβιβ. 10.000

Μείον Κόστος απόκτησης μεριδίων - 1.000

Υπεραξία που φορολογείται = ... 9.000

Οφειλόμενος Φόρος Υπεραξίας = 9000.000 x 20% = 1.800.000 δεκ.

Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας όρχ. ..... *με το υπ΄αριθμ.* ..... *Διπλότυπο ΔΟΥ*

Θεσ/νίκη ..../..../2000

Ο ΔΗΛΩΝ *Ο ΠΑΡΑΛΑΒΩΝ* *Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΟΥ*

Παράδειγμα 2ο

Η εταιρία « Χ κ Σία » ΟΕ ιδρύθηκε το 1995 με εταιρικό κεφάλαιο 800.000 δραχμές. Ασχολείται με την παραγωγή και πώληση προϊόντων και τηρεί βιβλία Β' κατηγορίας του Κ.Β.Σ. Τα εισοδήματα της εταιρίας αυτής (φορολογούμενα με τις γενικές διατάξεις ή και αφορολόγητα) όπως προκύπτουν από τις δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος που έχει υποβάλλει, έχουν ως εξής:

Εισοδήματα διαχ/κής περιόδου	Δ' πηγής	Α' πηγής	Γ' πηγής	Σύνολο
1/1-31/12/1999	5.000.000	1.000.000	2.000.000	8.000.000
1/1-31/12/1998	4.000.000	1.000.000	2.000.000	7.000.000
1/1-31/12/1997	3.000.000	1.000.000	2.000.000	6.000.000
1/1-31/12/1996	2.500.000	800.000	1.700.000	5.000.000
1/1-31/12/1995	2.000.000	800.000	1.200.000	4.000.000
		Γενικό Σύνολο		*30.000.000*

Στις 20-7-2000 ο 'Χ', ο οποίος συμμετέχει στην υπόψη Ο.Ε. από τη σύσταση της με ποσοστό συμμετοχής *50%*, μεταβιβάζει το 50% του ποσοστού συμμετοχής του σ' αυτή την εταιρία έναντι *1.000.000* δραχμών.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα και σύμφωνα με όσα ορίζονται από την υπόψη απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, το κέρδος ή η ωφέλεια από τη μεταβίβαση του ως άνω ποσοστού συμμετοχής σ'αυτή την εταιρία, επί του οποίου θα υπολογιστεί ο φόρος με συντελεστή 20%, βρίσκεται ως εξής :

- Μέσος όρος των παραπάνω εισοδημάτων 30.000.000 :5 = 6.000.000 δρχ.
- Μείον:
  - Ετήσια αμοιβή εμποροϋπαλλήλου 2.600.000 × 2 = 5.200.000 δρχ.
  - Τόκοι ιδίων κεφαλαίων 800.000 × 8,26 = 66.080δρχ. 5.266.080
- Υπόλοιπο: 6.000.000-(5.200.000+66.080) = 733.920
- Υπόλοιπο επί το συντελεστή αναπροσαρμογής : 733.920 × 3,9654= 2.410.286
- Πλέον προσαύξηση κατά 50% με βάση τα έτη λειτουργίας 1.455.143
- Άθροισμα: 4.365.429
- Ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής που μεταβιβάζει ο 'Χ' 4.365.429 × 25% = 1.091.357 δρχ. δηλαδή πουλάει το 50% του 50% που κατέχει.

Επειδή η ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής του Χ είναι μεγαλύτερη από την πραγματική αξία μεταβίβασης αυτού, δηλαδή από αυτή που συμφωνήθηκε μεταξύ του Χ και του αγοραστή, λαμβάνεται για τον υπολογισμό η μεγαλύτερη. Επομένως :

- Ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής που μεταβιβάζει ο Χ 1.091.357 δρχ.
- Μείον, αξία απόκτησης : 800.000 × 25%= 200.000
- Κέρδος ή ωφέλεια επί της οποίας θα υπολογιστεί ο φόρος 891.357

Συνεπώς φόρος : 891.357 × 20% = 178.271

Ο φόρος υπεραξίας υπολογίζεται και με τη συμπλήρωση του παρακάτω εντύπου:

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»

ΕΠΙ Εκχωρήσεως εταιρικού μεριδίου για προσωπικές εταιρίες (Ο.Ε. Ε.Ε. κλπ) με βιβλία Β' ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν.ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238/94 (όπως αντικαταστάθηκε με τ παρ. 3 του άρθρου 3 Ν.2753/99 και ισχύει από 17/11/99, ως ΠΟΛ. 1259/22-12-1999).

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: Χ και Σια ΟΕ ..... **ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ:** .....
ΕΔΡΑ:..... **ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ**..... **Τ.Κ.:**.....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:.....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ:..... **Α.Φ.Μ.:**..... **ΤΗΛ.:**.....
ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧ/ΣΗΣ:..... **ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΟΣ:**.....

Το εισόδημα που προέκυψε από την εκχώρηση ή μεταβίβαση του ποσοστού συμμετοχής τ.... κ..... στην παραπάνω εταιρία, μεταβιβάζει κατά ποσοστό..... προς τ... ΑΓΟΡΑΣΤ..... :.....

ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΕΝΤΕ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΕΤΩΝ

	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ		
ΧΡΗΣΗ	***ΔΗΛΩΣΗΣ***	***ΑΝΤ.ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ***	***ΟΡΙΣΤΙΚΑ ΕΛΕΓΧΟΥ***
1995	4.000.000		
1996	5.000.000		
1997	6.000.000		
1998	7.000.000		
1999	8.000.000		
ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ	30.000.000		

Α. Μέσος όρος κερδών πενταετίας: 30.000.000 / 5 = ... 6000.000 .....

Αφαιρούνται
αα) Ετήσια αμοιβή επιχ/τία : 2600.000 x 2 = ... 5200.000 ..... 5266.080
ββ) Τόκοι ιδίων κεφαλαίων (.... 800.000 x 8,26%) = ... 66.080 .....
Μέσο ετήσιο υπερκέρδος ® ..... 733.920 .....

Β.Αναπροσαρμογή του ετήσιου υπερκέρδους: Λοιπή αξία επιχ/σης:

$$(a) = R \times \frac{1-u^n}{i} = 733.920 \times 3,9654 = 2910286 \quad (\text{όπου } u^n = \frac{1}{(1+i)^n}, n = 5 \text{ετη}, i = 8,26\%)$$

Γ. Προσαύξηση του αναπροσαρμοσμένου ετήσιου υπερκέρδους ανάλογα με τα έτη λειτουργίας της επιχείρησ ήτοι :

		Συντελεστής	***Προσαύξ.***	***Έτη λειτουργίας***
(u) = 2910286	x	1,25		πάνω από 3 έως 5
		1,50		" " 5 " 10 = 4.365.429
		1,75		" " 10 " 15
		2,00		" " 15

Ελάχιστη αξία μεταβίβασης = 4365.429 x 25 ...% ***μεταβίβασης*** = 1091357 .....
Μείον Κόστος απόκτησης μεριδίων - ..... 200.000 .....
Υπεραξία που φορολογείται = ... 891357 .....
Οφειλόμενος Φόρος Υπεραξίας = 891357 x 20% = 178271 .....
Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας δρχ. ..... ***με το απ' αριθμ.*** ..... ***Δικλείστικο ΔΟΥ***

Θεσ/νίκη ..../..../2000

Ο ΔΗΛΩΝ ***Ο ΠΑΡΑΛΑΒΩΝ*** ***Ο ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΟΥ***

Παράδειγμα 3°

Η εταιρία « Ψ κ Σία » ΟΕ ιδρύθηκε στις 10.3.1989 με αντικείμενο εργασιών την εμπορία κουβερτών. Τηρεί βιβλία Γ' κατηγορίας του Κ.Β.Σ

Από τους τελευταίους πέντε (5) ισολογισμούς που συντάχθηκαν προκύπτουν τα παρακάτω δεδομένα

Δεδομένα ισολογισμών	1995	1996	1997	1998	1999	Σύνολο
Ίδια κεφάλαια	30.000.000	35.000.000	40.000.000	50.000.000	50.000.000	205.000.000
Ολικά αποτελ. Εκμετάλλευσης	5.000.000	7.000.000	10.000.000	13.000.000	15.000.000	50.000.000

Ο ισολογισμός της χρήσης 2000 δεν συντάχθηκε ακόμη και ούτε συνέβη κάποιο γεγονός αύξησης ή μείωσης του εταιρικού κεφαλαίου από 1.1.2000 έως 28.1.2001 ημερομηνία που αποφασίστηκε η μεταβίβαση των ποσοστών συμμετοχής 30% του εταίρου Β σε νέο εταίρο αντί του ποσού των 16.000.000 δρχ.

Ποσοστό ετήσιων εντόκων γραμματίων 6,39% (συνεπώς ο συντελεστής αναπροσαρμογής με βάση τον τύπο είναι 4,1674) και ετήσια αμοιβή εμποροϋπαλλήλου 2.600.000 * 2 = 5.200.000 δρχ.

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα και σύμφωνα με όσα ορίζονται από την απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, το κέρδος ή η ωφέλεια από τη μεταβίβαση του ποσοστού συμμετοχής σε αυτή την εταιρία, επί του οποίου θα υπολογιστεί ο φόρος με συντελεστή 20% βρίσκεται ως εξής:

• Μέσος όρος των παραπάνω εισοδημάτων	50.000.000 / 5 =	10.000.000 δρχ
• Μείον		
Ετήσια αμοιβή εμποροϋπαλλήλου 2.600.000 * 2 = 5.200.000		
Τόκοι ιδίων κεφαλαίων	50.000.000 * 6,39% = 3.195.000	8.395.000
• Υπόλοιπο		1.605.000
• Υπόλοιπο επί του συντελεστή αναπροσαρμογής 1.605.000 * 4,1674 =		6.688.677
• Πλέον προσαύξηση κατά 75% με βάση τα έτη λειτουργίας		5.016.508
• Άθροισμα		11.705.185

• Ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής του Ψ είναι:
11.705.185*30% =3.511.556

Επειδή η ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής του Ψ είναι μικρότερη από την πραγματική αξία μεταβίβασης αυτού, δηλαδή από αυτή που συμφωνήθηκε μεταξύ του Ψ και του αγοραστή, λαμβάνεται στον υπολογισμό η μεγαλύτερη.
Επομένως :

• Αξία μεταβίβασης	16.000.000 δρχ
• Μείον αξία απόκτησης 50.000.000 * 30% =	15.000.000
• Κέρδος ή ωφέλεια επί της οποίας θα υπολογιστεί ο φόρος	1.000.000

Συνεπώς φόρος 1.000.000 * 20% = 200.000 (φόρος υπεραξίας) Ο φόρος υπεραξίας υπολογίζεται και με τη συμπλήρωση του παρακάτω εντύπου :

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»

ΕΠΙ Εκχωρήσεως εταιρικών μεριδίων για προσωπικές εταιρίες (Ο.Ε. Ε.Ε. κλπ) με *βιβλία Γ' ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ*

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ***ΑΡ.ΔΗΛΩΣΗΣ :***
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ .....

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238/94 ως **ΠΟΛ. 1259/22-12-19**
Μεταβίβαση εταιρικών μεριδίων ή ολόκληρης επιχείρησης με τα άυλα στοιχεία αυτής ή υποκαταστήματος επχ/σ

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: "Ψ κ Σία ΟΕ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ: .....
ΕΔΡΑ:..... ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ..... Τ.Κ.:.....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:.....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ:..... Α.Φ.Μ.:..... ΤΗΛ.:.....
ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧ/ΣΗΣ:..... ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΟΣ:.....

Τα εισοδήματα που προέκυψαν από την μεταβίβαση του ποσοστού συμμετοχής τ... κ..... κατά ποσοστό .....% της πιο πάνω εταιρίας, προς τον ....έχουν ως ακολούθως :

Από τους τελευταίους ( ) ισολογισμούς που συντάχθηκαν προκύπτουν τα παρακάτω δεδομένα :

Δεδομένα Ισολογισμών	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*ΣΥΝΟΛΟ*
40 Εταιρικό Κεφάλαιο 41 Αποθεματικά Κεφ. 42 Αποτελέσμ. εις νέον						
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.	30.000.000	35.000.000	40.000.000	50.000.000	50.000.000	205.000
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	5000.000	7.000.000	10.000.000	13.000.000	15.000.000	50.000.0

Α. Μέσος όρος κερδών πενταετίας : ...50.000.000..... /5 = ... 10.000.000

Αφαιρούνται :

Αα.Ετήσια αμοιβή επχ/τία : 2600.000 x 2 ..... 5200.000

Ββ. Τόκοι ιδίων κεφαλαίων (50.000.000 X ~~8,26%~~ 6,39%) = ...3195.000 ..... 3.395.000

Μέσο ετήσιο Υπερκέρδος ® 1.605.000

Β. Αναπροσαρμογή του ετήσιου υπερκέρδους : Αυλη αξία επχ/σης :

$$(a) = R \times \frac{1-u^n}{i} = 1605.000 \times 4,1677 = 6688.677 \quad (\text{όπου } u^n = \frac{1}{(1+i)^n}, n = 5\text{ετη}, i = 6,39\%)$$

Γ. Προσαύξηση του αναπροσαρμοσμένου ετήσιου υπερκέρδους :

Συντελεστής Προσαύξ.	*Ετη λειτουργίας*
1,25	Πάνω από 3 έως 5
1,50	" " 5 " 10
1,75	" 10 " 15
2,00	" 15

6.688.677 → 1,75

11.705.185 (αξία μεταβ

Αξία μεταβίβασης που συμφωνήθηκε 16.000.000 Η μεγαλύτερη

Ελάχιστη αξία μεταβίβασης = 11.705.185 X 30 % *μεταβίβασης* = 3511.556 16.000.000

Μείον Κόστος απόκτησης μεριδίων 50.000.000 X 30% = 15.000.000

Υπεραξία που φορολογείται 1.000.000

Οφειλόμενος Φόρος Υπεραξίας = 1000.000 x 20% = 200.000 δρχ.

Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας δρχ. ..... *με το εκ' αριθμ.* ..... *Διπλότυπο ΔΟΥ*

Θεσ/νίκη ...../...../2000

Ο ΔΗΛΩΝ *Ο ΕΛΕΓΚΤΗΣ* *Ο ΕΠΟΠΤΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ* *Ο ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΟΥ*

3.2.3 Προσδιορισμός του ελάχιστου ποσού της υπεραξίας που προκύπτει κατά την μεταβίβαση μεριδίων Ε.Π.Ε.

Αριθμός 119720/1980/Α' 0012/ ΠΟΛ 1259/22-12-1999 και εγκ. 1007749/ ΠΟΛ 1018/2000

Το ελάχιστο ποσό της υπεραξίας κατά τη μεταβίβαση μεριδίων Ε.Π.Ε βρίσκεται εάν από την ελάχιστη αξία μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων αφαιρεθεί η αξία απόκτησης.

Για να βρούμε την ελάχιστη αξία των μεριδίων εφαρμόζουμε την εκτίμηση της αξίας όπως στην Α.Ε με τη διαφορά όμως, ότι μειώνουμε το μέσο όρο των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης:

α) με την εμπορική αμοιβή με την προϋπόθεση ότι ο μεταβιβάζων είναι διαχειριστής και έχει ποσοστό άνω του 50%.

β) με τον τόκο επί των ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά την αξία απόκτησης των μεταβιβαζόμενων μεριδίων της Ε.Π.Ε, αυτή βρίσκεται με βάση το καταστατικό ή το κεφάλαιο που εμφανίζεται στα βιβλία (Γ' κατηγορίας) της επιχείρησης και δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από την ελάχιστη αξία των μεριδίων.

Αν από το συμβολαιογραφικό ή ιδιωτικό έγγραφο με το οποίο μεταβιβάζονται τα προαναφερόμενα περιουσιακά στοιχεία προκύπτει αξία μεταβίβασης αυτών μεγαλύτερη από αυτή που βρίσκεται με τον τρόπο που κατά περίπτωση προαναφέρεται, τότε για τον προσδιορισμό του ελάχιστου κέρδους ή της ωφέλειας λαμβάνεται υπόψη η πρώτη αξία.

Παράδειγμα

Η Ε.Π.Ε 'Ω' ιδρύθηκε το 1980 και είναι παροχής υπηρεσιών. Τα συνολικά μερίδια της επιχείρησης είναι 800 με ονομαστική αξία 10.000 δρχ. Στις 18.2.2000 ο εταίρος Α με ποσοστό συμμετοχής 60% που είναι και διαχειριστής πουλάει τα 300 μερίδια αντί 4.000.000δρχ δηλαδή 4.000.000 / 300 = 13.333 τιμή πώλησης ανά μερίδιο

Τα ίδια κεφάλαια της 'Ω' κατά την προηγούμενη ημέρα της υποβολής της δήλωσης μεταβίβασης, όπως προκύπτουν από τα βιβλία της είναι 10.000.000δρχ. Το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου ετήσιας διάρκειας είναι 8.26%.

Από τους τελευταίους 5 ισολογισμούς που έχει δημοσιεύσει η Ε.Π.Ε προκύπτουν τα εξής δεδομένα (τον ισολογισμό της χρήσης του 1999 δεν τον έχουμε, διότι η πώληση γίνεται αρχές του 2000):

Ισολογισμός	Ολικά αποτελέσματα εκμ/σης	Ίδια κεφάλαια
31/12/1998	8.000.000	10.000.000
31/12/1997	7.000.000	10.000.000
31/12/1996	4.000.000	7.000.000
31/12/1995	5.000.000	7.000.000
31/12/1994	3.000.000	7.000.000
Σύνολο	*27.000.000*	*41.000.000*
Μέσος όρος	5.400.000	8.200.000

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα η *ελάχιστη αξία* της Ε.Π.Ε είναι:

α) Μειώνω το μέσο όρο των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης

- με την εμπορική αμοιβή : 3.380.000 (2.600.00 + 30%)
- με τον τόκο των ιδίων κεφαλαίων : 826.000 (10.000.000 × 8,26%)

Σύνολο μείωσης: 4.206.000

- απόδοση ιδίων κεφαλαίων: $\frac{5.400.000 - 4.206.000}{8.200.000} = 0,1456$

β) Η *ελάχιστη αξία* της Ε.Π.Ε είναι: 10.000.000 × 1,1456 = 11.456.000

Η ελάχιστη αξία μεταβίβασης του ποσοστού συμμετοχής που μεταβιβάζει ο Α είναι:
11.456.000 * 37.5 % = 4.296.000 (δηλ. 300 / 800 = 37.5%)

Επειδή η τιμή πώλησης είναι μικρότερη της ελάχιστης αξίας μεταβίβασης, θα ληφθεί η αξία των 4.296.000δρχ.

Το ελάχιστο ποσό της υπεραξίας θα είναι 4.296.000 μείον την αξία απόκτησης
(8.000.000 * 37.5% = 3.000.000),

δηλαδή 4.296.000 - 3.000.000 = 1.296.000 δρχ.

Υπεραξία επί της οποίας θα υπολογιστεί φόρος με συντελεστή 20%

1.296.000 * 20% = 259.200δρχ.

Ο φόρος υπεραξίας υπολογίζεται και με τη συμπλήρωση του παρακάτω εντύπου:

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»
ΕΠΙ ΕΚΧΩΡΗΣΕΩΣ – ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ Ε.Π.Ε

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ:

ΑΡ.ΔΗΛΩΣΗΣ:

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238/94 ως ΠΟΛ. 1259/22-12-1
(Μεταβίβαση εταιρικών μερίδων ή μεριδίων ή ολόκληρης επιχείρησης με τα άυλα στοιχεία αυτ
υποκαταστήματος επιχ/σης).

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: ....Ο.. ΕΠΕ..... ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ: .....
ΕΔΡΑ:..... ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ..... Τ.Κ.:.....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:.....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ:..... Α.Φ.Μ.:..... ΤΗΛ.:.....
ΕΝΑΡΞΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ: .....
ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΛΙΟ : ..... (..... εταιρικά μερίδια x ..... δρχ. έκαστο).

Τα εισοδήματα που προέκυψαν από την μεταβίβαση των μεριδίων τ..... κ.....
συμμετέχει στην παραπάνω εταιρία με ποσοστό συμμετοχής .....% και μερίδια ..... στον .....
.....κατά ποσοστό .....% ήτοι μερίδια που μεταβιβάζει ..... έχουν ως ακολούθως :
Από τους τελευταίους ( ) ισολογισμούς του συντάχθηκαν προκύπτουν τα παρακάτω δεδομένα :

Δεδομένα Ισολογισμών	1994	1995	1996	1997	1998	ΣΥΝΟΛΟ
40 Εταιρικό Κεφάλαιο						
41 Αποθεματικά Κεφ.						
42 Αποτελέσμ. εις νέον						
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.	7000.000	7000.000	7000.000	10.000.000	10.000.000	41000.0
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	3000.000	5000.000	4000.000	7000.000	8000.000	27000.00

Α. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων : (α) Μ.Ο. ολικών αποτ/των : 27000.000 / (5) έτη = 5400.0
(β) Μ.Ο. ιδίων κεφαλαίων : 41.000.000 / (5) έτη = 8200.000
(γ) Μ.Ο. ολικών αποτ/των εκμετάλλευσης = 5400.0
Αφαιρούνται
- Ετήσια αμοιβή Διαχ/στή εταίρου = 3.380.000
- Τόκοι ιδίων κεφαλαίων = (10.000.000 x 8%) = 826.000 - 4206.0
Υπόλοιπο Μ.Ο. ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης = 1194000.
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων = (2) 1.194.000 / (1) 8200.000 = 0,1456 (Συντ. απόδοσ

Β. Αναπροσαρμογή ιδίων κεφαλαίων :
Τα ίδια κεφάλαια που έχει η εταιρία την προηγουμενη ημέρα της μεταβίβασης, αναπροσαρμόζονται με τον συντελεστή απόδοσης ήτοι :
Ίδια κεφάλαια (χρήσης 1999) 10.000.000 x 1,1456 (Συντ.απόδοσης) = 11.456.000
Γ. Πραγματική αξία ανά μερίδιο :
Αναπροσαρμοσμένα ίδια κεφάλαια (3) / Σύνολο μεριδίων = 11.456.000 / 800 = 14.320
Δ. Υπεραξία ανά μερίδιο
Πραγματική αξία μεριδίου ή αξία μεριδίου που συμφωνήθηκε αν αυτή είναι μεγαλύτερη 14.320
Μείον (Ονομαστική αξία μεριδίου) 10.000
Υπεραξία ανά μερίδιο = 4.320
Ε. Φόρος υπεραξίας = Μερίδια που μεταβιβάζονται (300) x Υπεραξία ανά μερίδιο (4.320) = 1296.000
= 1296.000 x 20% = 259.200
Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας δρχ. ..... με το υπ'αρ. ..... διπλότυπο ΔΟΥ

Θεσ/νίκη ..../..../2000

Ο ΔΗΛΩΝ Ο ΕΛΕΓΚΤΗΣ Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΟΥ

3.2.4 Σε ποιες περιπτώσεις, λόγω μεταβίβασης επιχείρησης οφείλεται χαρτόσημο και όχι Φ.Π.Α[12]

Σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης ως συνόλου, κλάδου ή μέρους αυτής, η μεταβίβαση αυτή υπόκειται σε χαρτόσημο και όχι σε Φ.Π.Α ως εξής :

α) Σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης οποιασδήποτε μορφής (ατομικής, Ο.Ε, Ε.Ε, Ε.Π.Ε, Α.Ε κλπ) λόγω πώλησης οφείλεται χαρτόσημο και Ο.Γ.Α χαρτοσήμου συνολικά 2.4% (άρθρο 15, παρ 1.α Κ.Τ.Χ). Το χαρτόσημο αυτό υπολογίζεται πάνω στην καθαρή θέση ή αλλιώς καθαρή περιουσία της επιχείρησης. Για να υπαχθεί η μεταβίβαση αυτή σε χαρτόσημο, θα πρέπει το πρόσωπο που μεταβιβάζει τα αγαθά καθώς και το πρόσωπο που αποκτά αυτά να ενεργούν πράξεις για τις οποίες παρέχεται δικαίωμα έκπτωσης του Φ.Π.Α. Δηλαδή, αν ένα από τα πρόσωπα αυτά ανήκει στο καθεστώς των απαλλασσόμενων επιχειρήσεων του άρθρου 32, παρ 2, νόμου 1642/86 (π.χ ακαθάριστα έσοδα κάτω από 2.500.000 δρχ.) οπότε δεν τηρούνται βιβλία και δεν παρέχεται δικαίωμα έκπτωσης του Φ.Π.Α, τότε η μεταβίβαση της επιχείρησης υπάγεται στην επιβάρυνση του Φ.Π.Α και όχι του χαρτοσήμου (Υπ. Οικ. Σ. 294/πολ. 24/88, 1008293/πολ, 1103/90)

Το χαρτόσημο αυτό της μεταβίβασης της επιχείρησης καταβάλλεται στη ΔΟΥ, για το προηγούμενο ημερολογιακό τρίμηνο, μέχρι της 20 Φεβρουαρίου, Μαΐου, Αυγούστου και Νοεμβρίου (άρθρο 39, παρ 10, ΚΒΣ). Για τον υπολογισμό του χαρτοσήμου, εκδίδεται από τον αγοραστή αθεώρητο τιμολόγιο με αξία την καθαρή θέση και στη συνέχεια αποδίδεται στη ΔΟΥ με ευθύνη του αγοραστή μέσα στις παραπάνω προθεσμίες συμπληρώνοντας σχετική έντυπη δήλωση που του χορηγεί δωρεάν η ΔΟΥ.

β) Σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης οποιασδήποτε μορφής (ατομικής, Ο.Ε, Ε.Ε, Α.Ε, Ε.Π.Ε κλπ) για κάλυψη εταιρικής εισφοράς κατά τη σύσταση, μετατροπή ή συγχώνευση εταιριών, δεν οφείλεται χαρτόσημο διότι δεν γίνεται πώληση, οφείλεται όμως φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίων, για το ποσό του κεφαλαίου που δεν είχε καταβληθεί τέτοιος φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου (Υπ. Οικ. Σ. 294/45/πολ. 24/88)

γ) Σε περίπτωση μεταβίβασης επιχείρησης λόγω δωρεάς ή γονικής παροχής οφείλονται μόνο τα πάγια τέλη 1.500 ή 3.000 δρχ. (Υπ. Οικ. 1008293/πολ. 1103/1990, Ν. 2459/97, Εγγρ. 1079761/5.8.98)

[12] α) Π. Ρέππα, «Η μεταβίβαση λόγω πώλησης επιχείρησης από πλευράς χαρτοσήμου και ΦΠΑ», Λογιστής 1998.
β) Δημ. Καραγιάννη, «Μετατροπές-συγχωνεύσεις» Θεσσαλονίκη 2001, σελ. 586-610.

3.3 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧ/ΣΕΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Από τη θεωρία της οικονομικής των επιχειρήσεων αλλά και από την πράξη προτείνονται διάφορες μέθοδοι προσδιορισμού της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης. Κάθε μέθοδος όμως καταλήγει σε διαφορετικά αποτελέσματα. Η δια των μεθόδων αυτών προσδιοριζόμενη αξία της επιχείρησης λαμβάνεται *σοβαρά υπόψη* κατά τις διαπραγματεύσεις μεταξύ αγοραστού και πωλητού διότι στην πράξη λόγω του πλήθους των *ιδιομορφιών* , οι οποίες πρέπει να συνεκτιμηθούν, η οριστική αξία της επιχείρησης καθορίζεται κατόπιν διαπραγματεύσεων των αμέσως ενδιαφερομένων και οι οποίοι είναι οι μόνοι αρμόδιοι να εκτιμήσουν τις ιδιομορφίες αυτές.

Η αξία μιας επιχείρησης αποτελείται από την αξία των επιμέρους περιουσιακών της στοιχείων και από την υπερπρόσοδο (υπεραξία), εφόσον βέβαια υπάρχει τέτοια.

Επειδή η αξία των μεταβιβαζομένων στοιχείων μπορεί να καθορισθεί με τις γνωστές μεθόδους αποτίμησης, το πρόβλημα συγκεντρώνεται στον καθορισμό της υπεραξίας.

Ο αγοραστής όταν αγοράζει την επιχείρηση αποβλέπει αποκλειστικά στη μελλοντική της αποδοτικότητα. *Το παρελθόν της τον ενδιαφέρει μόνο για να εκτιμήσει το μέλλον της.*

Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται διακρίνονται σε 2 κατηγορίες:

α) Αυτές που λαμβάνουν ως βάση τα οργανικά κέρδη του παρελθόντος (συνήθως τελευταίας 5ετίας)

β) Αυτές που λαμβάνουν ως βάση τα πιθανολογούμενα μελλοντικά οργανικά κέρδη (συνήθως προσεχούς 5ετίας) η πρόβλεψη των οποίων βασίζεται κατά κύριο λόγο στα αποτελέσματα του παρελθόντος.

Ανάλογα με τη συγκεκριμένη επιχείρηση επιλέγονται οι κατάλληλες και δυνάμενες να εφαρμοσθούν μέθοδοι.

Πρέπει να γίνεται εφαρμογή όσο το δυνατόν περισσοτέρων μεθόδων. Πάντως είναι ανεπίτρεπτη η εφαρμογή μεθόδων μόνο της (α) κατηγορίας.

Επίσης οι μέθοδοι διακρίνονται σε αμέσους και εμμέσους.

- Ως *άμεσοι* θεωρούνται εκείνες με τις οποίες προσδιορίζεται αυτοτελώς η υπεραξία και η οποία στη συνέχεια προστιθέμενη με την αξία των λοιπών στοιχείων προσδιορίζει τη συνολική αξία
- Στις *εμμέσους* μεθόδους προηγείται ο προσδιορισμός της συνολικής αξίας και κατόπιν αφού αφαιρεθεί η καθαρή αξία των μεταβιβαζομένων στοιχείων απομένει η υπεραξία.[13]

Με βάση τον ισολογισμό της επιχείρησης στις 31.12.1999 προσδιορίστηκε η λογιστική καθαρή θέση και η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης μετά από εκτίμηση της πραγματικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της.

Η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης προσδιορίζεται:

α) από τη διαφορά πραγματικό ενεργητικό μείον πραγματικό παθητικό (μετά από εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων)

β) από τα ίδια κεφάλαια του ισολογισμού στις 31/12/99 ± διαφορές εκτίμησης.

[13] Αριστ. Ιγνατιάδης, «Η επιχείρηση ως σύνολον και η αξία της», ΑΒΣΘ, 1973, σελ. 109.

Με βάση την πραγματική καθαρή θέση και χρησιμοποιώντας τα κέρδη της προηγούμενης πενταετίας και τα μελλοντικά κέρδη της πενταετίας εφαρμόστηκαν οι δέκα (10) μέθοδοι για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας της επιχείρησης.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στις μεθόδους είναι:

α)

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Τόκοι Ξένων Κεφαλαίων	Ίδια κεφάλαια	Δ.Τ.Κ.
1995	95450	5327	591100	11,5
1996	396059	3705	606968	9,5
1997	515190	7597	825552	8,4
1998	673652	126023	1232950	5,5
1999	574239	126434	1527350	2,1

β) τρέχον επιτόκιο 31/12/99 6%

γ) συντελεστής φορολογίας σε Α.Ε. στις 31/12/99 40%

δ) το σύνολο του ενεργητικού (απασχολούμενο κεφάλαιο) μετά την εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων είναι 8.379.600 δρχ.

ε) η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης μετά την εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων είναι 2027.424 δρχ.

στ)

Έτος	Προβλεπόμενα οργανικά κέρδη
2000	608.000
2001	644.000
2002	676.000
2003	710.000
2004	745.000

3.3.1 1η Μέθοδος : Μέθοδος Πραγματικής Καθαρής θέσης[14]

Η μέθοδος αυτή συνιστάται σε επιχειρήσεις που πραγματοποιούν πολύ μικρά κέρδη ή έχουν ζημίες ή έχουν διακόψει τη λειτουργία τους (αδράνεια).

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η αξία μιας επιχείρησης είναι ίση με τα ίδια κεφάλαια της, αφού προηγούμενα γίνει κάποια τακτοποίηση των λογαριασμών μετά από σωστή απογραφή. Κατά την αποτίμηση των παγίων οι τιμές που θα χρησιμοποιηθούν πρέπει να είναι σε τρέχουσες τιμές αντικατάστασής των, ανάλογα με την κατάσταση που βρίσκονται. Περισσότερα στοιχεία στην ενότητα 4.3.2 όπου πραγματοποιείται ο προσδιορισμός της

[14] α) Δημ. Παπαδόπουλος «Χρηματοοικονομική Λογιστική» Παρατηρητής 1994, σελ. 118-129.
β) Δ. Παπαδημητρίου «Σύγχρονος Γενική Λογιστική» Παπαζήσης 1967, σελ. 828-873.
γ) Θ. Γρηγοράκου «Η αποτίμηση της επιχείρησης και ο προσδιορισμός της τρέχουσας αξίας της μετοχής, Περιοδικό Λογιστής 1986, σελ. 10-19.
δ) Εμμ. Σακέλλη «Εκτίμηση αξίας επιχείρησης» Αθήνα 1991, σελ. 140-143.
ε) Χρ. Ναούμ «Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Λογιστική» 1998, σελ. 111-145.

πραγματικής καθαρής θέσης της επιχείρησης «Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ» και στην παρακάτω μέθοδο.

Για τις ανάγκες της διατριβής, αναφέρω ότι η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης που χρησιμοποιείται στη θεωρητική ανάπτυξη ανέρχεται σε 2.027.424 δρχ.

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται παράλληλα και στην εφαρμογή άλλων μεθόδων όπως θα δούμε παρακάτω, όπου αποτελεί τον κορμό που μαζί με άλλα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης θα προσδιοριστεί η συνολική της αξία.

3.3.2 2η Μέθοδος : Πραγματική καθαρή θέση + Κεφαλαιοποιημένη μέση ετήσια υπερπρόσοδος των 5 τελευταίων χρόνων[15]

Κατά τη μέθοδο αυτή τα επιμέρους περιουσιακά στοιχεία αποτιμούνται στην *τρέχουσα αξία απόκτησης.* Δηλαδή :

α) Για τα πάγια προσδιορίζεται η τρέχουσα τιμή αγοράς τους ανάλογα με την κατάσταση που βρίσκονται.

Ο υπολογισμός της τρέχουσας αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων ή ορισμένων από αυτά μπορεί να γίνει με εφαρμογή στην αναπόσβεστη αξία συντελεστών αναπροσαρμογής με βάση τον πληθωρισμό και με την προϋπόθεση ότι έχουν διενεργηθεί οι κανονικές αποσβέσεις. Διαφορετικά προηγείται διόρθωση των αποσβέσεων στα έτη που δεν έγιναν ή έγιναν με μικρότερο ή μεγαλύτερο συντελεστή απόσβεσης.

β) Τα αποθέματα (πρώτων υλών, ετοίμων προϊόντων κλπ.) αποτιμώνται στις τρέχουσες αξίες απόκτησης των, αν αυτές διαφέρουν σημαντικά από το κόστος κτήσης τους που αναγράφεται στα βιβλία της επιχείρησης.

γ) Από τις απαιτήσεις εκπίπτονται τα πιθανολογούμενα ποσά απωλειών από επισφαλείς πελάτες

δ) Εάν υπάρχουν αναπόσβεστα κονδύλια δαπανών πολυετούς απόσβεσης π.χ. δαπάνες ιδρύσεως και οργανώσεως, τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου κλπ. δεν θα ληφθούν υπ' όψιν.

ε) Στις υποχρεώσεις προστίθενται και οι πιθανές υποχρεώσεις (π.χ. έλεγχος εφορίας, πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού κλπ.)

Στην κατά τον τρόπον αυτόν προκύπτουσα καθαρή θέση προστίθεται η «υπεραξία» της επιχείρησης, το άθροισμα των δύο αυτών μεγεθών δίνει τη συνολική αξία της επιχείρησης.

Η «υπεραξία» της επιχείρησης υπολογίζεται με βάση το μέσο όρο των οργανικών καθαρών

[15] α) Αριστ. Ιγνατιάδης «Η επιχείρηση ως σύνολο και η αξίας της» ΑΒΣΘ 1973, σελ. 114-116.
β) Γ. Βαρελά «Οικονομικά Μαθηματικά» Τόμος Ι, Αφοι Σάκκουλα 1968, σελ. 68-70.
γ) Εμμ. Σακκέλλη «Εκτίμηση αξίας επιχείρησης» Αθήνα 1991, σελ. 139, 143-145.
δ) Β. Φίλιος «Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική» Αθήνα 1989, σελ. 164-168.
ε) Α. Σφαρνάς «Αποτίμηση των επιχειρήσεων», Αθήνα 1995, σελ. 59-66.
στ) Γ. Πέκος «Εφαρμοσμένα Μαθηματικά για οικονομικές επιστήμες», τόμος ΙΙ Θεσ/νίκη 2000, σελ. 262-264.
ζ) Ν. Δριστάκη – Γ. Πέκου «Σημειώσεις Οικονομικών Μαθηματικών, σελ. 27-39.

κερδών (ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης) της τελευταίας 5ετίας, για τον προσδιορισμό των οποίων έχουν προστεθεί οι τόκοι του ξένου κεφαλαίου (χρεωστικοί τόκοι).

Εάν από τα κέρδη της τελευταίας 5ετίας δεν έχει αφαιρεθεί το ενδεδειγμένο ποσό για την αμοιβή της προσωπικής εργασίας του επιχειρηματία θα πρέπει να προηγηθεί από τους σχετικούς υπολογισμούς και η έκπτωση του ποσού αυτού. Διευκρινίζεται ότι ως «αμοιβή προσωπικής εργασίας επιχειρηματία» εννοείται : για μεν τις προσωπικές επιχειρήσεις η αμοιβή της προσωπικής εργασίας των εταίρων, για δε τις ανώνυμες εταιρίες, η αμοιβή της προσωπικής εργασίας των διευθυνόντων, εντεταλμένων και λοιπών διοικητικών συμβούλων. Πάντως οι αμοιβές αυτές θα πρέπει να κυμαίνονται στα ποσά τα οποία θα καταβάλλονταν σε τρίτους εάν είχαν προσληφθεί τρίτοι για την άσκηση των αντίστοιχων καθηκόντων.

Τα οργανικά κέρδη για να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους θα πρέπει να είναι σε χρηματικές μονάδες της αυτής αγοραστικής δύναμης. Συνεπώς θα πρέπει να τα αναπροσαρμόσουμε με τον πληθωρισμό.

Από αυτόν τον ετήσιο μέσο όρο κερδών αφαιρείται ο τόκος ιδίου και ξένου κεφαλαίου. Για να υπολογίσουμε τον τόκο του ιδίου και ξένου κεφαλαίου λαμβάνουμε υπ' όψιν το απασχολούμενο κεφάλαιο (σύνολο Ενεργητικού αναμορφωμένου ισολογισμού) από το οποίο προήλθαν τα οργανικά κέρδη (δηλ. δεν λαμβάνονται υπ' όψιν «ανόργανες επενδύσεις» π. χ. γήπεδα εκτός εκμετάλλευσης, ομολογίες, μετοχές κ.λ.π.)

Το υπόλοιπο κεφαλοποιούμενο με το τρέχον επιτόκιο, δίνει την υπεραξία της επιχείρησης. Η κεφαλαιοποίηση γίνεται με ράντα πρόσκαιρο διάρκειας 5 ετών και με το τρέχον επιτόκιο.

Το ποσό της υπεραξίας συν την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης θα δώσουν τη συνολική αξία της επιχείρησης.

Η μέθοδος αυτή είναι κατάλληλη σε επιχειρήσεις με μεγάλη πραγματική θέση και κυρίως σε βιομηχανικές.

Παράδειγμα:

Έστω η επιχείρηση με τα παρακάτω στοιχεία, όπου μετά από εκτίμηση επιτροπής στις 31/12/1999 το σύνολο του ενεργητικού είναι 8.379.600, η πραγματική καθαρή θέση είναι 2.027.424, το μετοχικό της κεφάλαιο είναι 950.000 δρχ. αποτελούμενο από 950 μετοχές, η λογιστική καθαρή της θέση είναι 1.527.350 δρχ., τα οργανικά κέρδη και οι τόκοι ξένου κεφαλαίου είναι σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα :

Έτος	(1) Οργανικά Κέρδη	(2) Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	(3) (1) + (2)	Δ.Τ.Κ.	(4) Συντελ. Αναγωγής	3×4 Αναπροσ/να Κέρδη σε τιμές 31/12/99
1995	95450	5327	100777	11,5	1,278	128793
1996	396059	3705	399764	9,5	1,167	466525
1997	515190	7597	522787	8,4	1,077	563042
1998	673652	126023	799675	5,5	1,021	816468
1999	574239	126434	700672	2,1	1	700673
	Σύνολο		**2523676**			**2675501**
	Μέσος Όρος		**504735**			**535100**

Κατόπιν βρίσκουμε τους τόκους του απασχολούμενου ιδίου και ξένου κεφαλαίου. Έστω ότι το

σύνολο του ενεργητικού (απασχολούμενο κεφάλαιο) μετά την εκτίμηση της επιχείρησης είναι 8.379.600 και το τρέχον επιτόκιο είναι 6%.

- 8379600 × 6% = 502776 είναι το κανονικό κέρδος της επιχείρησης
- 535100 - 502776 = 32324 είναι η υπερπρόσοδος ή τα υπερκέρδη της επιχείρησης.

Το ποσό αυτό, κεφαλαιοποιούμενο για 5 χρόνια μας δίνει την υπεραξία της επιχείρησης. Στο παράδειγμα η υπεραξία της επιχείρησης εκφράζεται από την παρούσα αξία ράντας πρόσκαιρου (5ετούς) σταθερού όρου με επιτόκιο 6%.

$$an = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} = \frac{1-\frac{1}{1,06^5}}{0,06} = \frac{1-\frac{1}{1,338}}{0,06} = \frac{1-0,747}{0,06} = \frac{0,253}{0,06} = 4,217$$

- 32324 × 4,217 = 136310 είναι η υπεραξία της επιχείρησης

Πραγματική καθαρή θέση + Υπεραξία = Συνολική αξία επιχείρησης
2027424 + 136310 = 2.163.734

Είναι δυνατόν σε μία επιχείρηση να βγει *αρνητική υπερπρόσοδος* διότι οι τόκοι του απασχολούμενου κεφαλαίου είναι μεγαλύτεροι από το μέσο όρο των οργανικών κερδών. Δεν υπάρχει πρόβλημα. Η κεφαλαιοποίηση θα γίνει και θα βγει *αρνητική υπεραξία,* η οποία θα αφαιρεθεί από την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης και θα μας δώσει τη συνολική αξία της επιχείρησης.

3.3.3 3η Μέθοδος : Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των οργανικών ετήσιων κερδών της τελευταίας 5ετίας[16]

Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη της κυρίως την πλευρά του *πωλητή*. Βασίζεται στη σκέψη ότι ο πωλητής πρέπει να εισπράξει από την πώληση της επιχείρησης του ένα ποσό, το οποίο αν τοποθετηθεί με τρέχον επιτόκιο, να του δίνει ετήσιο εισόδημα ίσο περίπου με τα ετήσια κέρδη που θα έπαιρνε από την επιχείρηση του.

Με τη μέθοδο αυτή κεφαλαιοποιείται ο μέσος όρος των οργανικών κερδών της τελευταίας πενταετίας (αφού αφαιρεθεί ο φόρος των κερδών) με το τρέχον επιτόκιο. Συνεπώς η συνολική αξία ισούται προς την παρούσα αξία διηνεκούς ετήσιας ράντας σταθερής. Στη μέθοδο αυτή δεν προστίθενται στα οργανικά κέρδη οι τόκοι του ξένου κεφαλαίου. Μειονέκτημα στη μέθοδο αυτή είναι ότι δε λαμβάνεται υπ' όψιν το απασχολούμενο κεφάλαιο. Έτσι επιχειρήσεις με ίδια κερδοφορία έχουν την ίδια αξία, αδιάφορα αν έχουν πολλά ή λίγα κεφάλαια. Επίσης προϋποθέτει ότι η επιχείρηση θα πραγματοποιεί κέρδη στο διηνεκές.

[16] α) Μάριου Γεωργιάδη «Οικονομική των επιχειρήσεων, Γενικό Μέρος», Γ' έκδοση επηυξημένη και βελτιωμένη, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1967, σελ. 447-449.
β) Μάριου Γεωργιάδη «Η αξία υπερπροσόδου της επιχείρησης» Αθήνα 1946, σελ. 35-40.
γ) Αριστ. Ιγνατιάδης «Η επιχείρηση ως σύνολο και η αξίας της» ΑΒΣΘ 1973, σελ. 120-121.
δ) Γ. Πέκος «Εφαρμοσμένα Μαθηματικά για οικονομικές επιστήμες», τόμος ΙΙ, Θεσσαλονίκη 2000, σελ. 262-264.
ε) Α. Σφαρνάς «Αποτίμηση των επιχειρήσεων», Αθήνα 1995, σελ. 49-55.
στ) Β. Φίλιος «Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική» Αθήνα 1989, σελ. 170-172.
ζ) Ν. Δριτσάκη - Γ. Πέκου «Σημειώσεις Οικονομικών Μαθηματικών», σελ. 27-39.

Παράδειγμα:

Έτος	(1) Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	(2) Συντελεστής Αναγωγής	1x2 Αναπροσ/να Κέρδη σε τιμές 31/12/99
1995	95450	11,5	1,278	121985
1996	396059	9,5	1,167	462200
1997	515190	8,4	1,077	554860
1998	673652	5,5	1,021	687799
1999	574239	2,1	1	574239
	Σύνολο			**2401083**
	Μέσος Όρος			**480217**

Μέσος ετήσιος όρος κερδών	480.217
- Φόρος που αναλογεί (40%)	192.087
Μέσο Ετήσιο Καθαρό Εισόδημα	*288.130*

$$288130 \times \frac{1-\frac{1}{1,06^{00}}}{0,06} = \frac{288130}{0,06} =$$ 4.802.166 είναι η συνολική αξία της επιχείρησης

3.3.4 4η Μέθοδος : Μέθοδος Γερμανική σε κέρδη τελευταίας 5ετίας[17]

Επειδή η αξία της επιχειρήσεως όπως υπολογίστηκε με την προηγούμενη μέθοδο είχε ως προϋπόθεση την πραγματοποίηση του κέρδους στο διηνεκές, πράγμα το οποίο δεν είναι δυνατόν να υποστηριχτεί βάσιμα, και επειδή η εκτίμηση του μελλοντικού κέρδους βάσει στοιχείων του παρελθόντος είναι άκρως δυσχερής, δεδομένου ότι ένα λάθος στην εκτίμηση έχει άμεση και ουσιώδη επίδραση στην αξία της επιχειρήσεως, από τη διεθνή πρακτική, για την άμβλυνση των μειονεκτημάτων αυτών, γίνεται δεκτή η μέθοδος που συνδυάζει την κατόπιν εκτιμήσεως αξία του καθαρού ενεργητικού με την αξία που προκύπτει βάσει της μεθόδου απόδοσης (κεφαλαιοποίησης).

Έτσι, κατά τη μέθοδο αυτή, η αξία της επιχειρήσεως αντιστοιχεί στο μέσο όρο της πραγματικής καθαρής θέσης και εκείνης βάσει της μεθόδου αποδόσεως (κεφαλαιοποίησης):

$$\text{Αξία επιχείρησης} = \frac{\text{πραγματική καθαρή θέση + κεφαλαιοποίηση Μ.Ο. οργ. κερδών}}{2}$$

[17] α) J. Bravard, «Η εκτίμηση της αξίας των επιχειρήσεων», εκδ. Πάμισος, Αθήνα 1971 (μετάφραση) σελ. 70-75.
β) Β. Φίλιος «Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική» Αθήνα 1989, σελ. 188-189.
γ) Α. Σφαρνάς «Αποτίμηση των επιχειρήσεων», Αθήνα 1995, σελ. 49-55.

Παράδειγμα:

$$\text{Αξία επιχείρησης} = \frac{\text{πραγματική καθαρή θέση + κεφαλαιοποίηση Μ.Ο. οργ. Κερδών}}{2} =$$

$$= \frac{2027424 + 4802166}{2} = \frac{6829590}{2} = 3.414.795$$ είναι η συνολική αξία της επιχείρησης

3.3.5 5η Μέθοδος : Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των πιθανολογούμενων ετήσιων κερδών της προσεχούς 5ετίας

Εδώ λαμβάνεται υπ' όψιν κυρίως η πλευρά του *αγοραστή*. Στη μέθοδο αυτή κυριαρχεί η σκέψη ότι ο αγοραστής πρέπει να αποκομίσει από την επιχείρηση ετήσια κέρδη ίσα τουλάχιστον με το εισόδημα που θα λάμβανε από τα κεφάλαια που θα διαθέσει για την αγορά της επιχείρησης. Δηλαδή, κεφαλαιοποιούνται τα πιθανολογούμενα μελλοντικά ετήσια οργανικά κέρδη με το τρέχον επιτόκιο τοποθέτησης. Δηλαδή, η συνολική αξία της επιχείρησης ισούται προς την αρχική αξία διηνεκούς ετήσιας σταθερής ράντας, της οποίας ετήσιος όρος είναι ο μέσος όρος των πιθανολογούμενων μελλοντικών ετήσιων κερδών.

Παράδειγμα:

Έστω τα μελλοντικά οργανικά κέρδη της επιχείρησης είναι : 608.000, 644.000, 676.000, 710.000, 745.000 και το τρέχον επιτόκιο τοποθέτησης είναι 6%. Τότε θα έχουμε :

	(1)	(2)	(1:2)
Έτος	**Οργανικά Κέρδη**	**Συντελεστης Αναγωγής**	**Παρούσα Αξία**
2000	608.000	1,06	573.585
2001	644.000	1,06*1,06 = 1,1236	573.158
2002	676.000	1,06*1,236 = 1,1910	567.590
2003	710.000	1,06*1,19100 = 1,2625	562.376
2004	745.000	1,06*1,2625 = 1,3383	556.676
		Σύνολο	2.833.385
		Μέσος Όρος	566.677

Μέσος Ετήσιος Όρος Κερδών	566.677
- Φόρος που αναλογεί 40%	226.671
Μέσο ετήσιο καθαρό εισόδημα	340.006

340.006 / 0,06 = 5.666.767 είναι η συνολική αξία της επιχείρησης

3.3.6 6η Μέθοδος : Γερμανική με μελλοντικά αποτελέσματα

Κατά τη μέθοδο αυτή, η αξία της επιχείρησης αντιστοιχεί στο μέσο όρο της πραγματικής καθαρής θέσης και εκείνης βάσει της μεθόδου αποδόσεως (κεφαλαιοποίησης):

$$\text{Αξία Επιχ.} = \frac{\text{πραγμ. καθαρή θέση + κεφαλαιοποίηση Μ.Ο μελλοντ. οργ. κερδ.}}{2} =$$

$$= \frac{2027424 + 5666767}{2} = \frac{7694191}{2} = 3.847.096 \text{ δρχ. είναι η συνολική αξία της επιχείρησης}$$

3.3.7 7η Μέθοδος : Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με κέρδη της τελευταίας πενταετίας[18]

Για τον προσδιορισμό της αξίας των μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο μετοχών, υποδεικνύεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς η εξής μέθοδος :

$$\frac{\text{πραγματική καθαρή θέση + (μέσος όρος οργανικών κερδών τελ. 5ετίας} \times 12)}{2}$$

Δηλαδή, πολλαπλασιάζεται ο μέσος όρος των καθαρών οργανικών κερδών της τελευταίας 5ετίας με συντελεστή 12 (δηλ. το 12πλάσιο των κερδών αυτών) και το γινόμενο που προκύπτει προστίθεται στην πραγματική καθαρή θέση, το δε λαμβανόμενο άθροισμα διαιρείται με το 2.

Παράδειγμα:

$$\frac{\text{πραγματική καθαρή θέση + (μέσος όρος οργανικών κερδών τελ. 5ετίας} \times 12)}{2}$$

$$= \frac{2027424 + (480217 \times 12)}{2} = \frac{7790028}{2} = 3.895.014 \text{ είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.}$$

Ο παραπάνω τύπος μπορεί να συναντηθεί και ως εξής:

$$(\text{Μ.Ο. οργανικών κερδών} \times 6) + \frac{\text{Πραγματική Κ.Θ.}}{2}$$

$$(480.217 \times 6) + \frac{2027424}{2} = 2.881.302 + 101.372 = 3.895.014 \text{ δρχ. είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.}$$

[18] α) Α. Σφαρνάς «Αποτίμηση των επιχειρήσεων» Αθήνα 1995, σελ. 75-80.
β) Θ. Γρηγοράκου «Η αποτίμηση της επιχείρησης και ο προσδιορισμός της αξίας της» Λογιστής 1986, σελ. 10-19.
γ) Εμμ. Σακέλλη «Ο Πανδέκτης του Λογιστή» Αθήνα 1999, σελ. 220-225.

3.3.8 8η Μέθοδος : Μέθοδοι επιτροπής κεφαλαιαγοράς με πιθανολογούμενα ετήσια κέρδη της προσεχούς πενταετίας

Στη μέθοδο αυτή χρησιμοποιούνται ο τύπος της προηγούμενης μεθόδου αλλά στη θέση των οργανικών κερδών της προηγούμενης πενταετίας αντικαθίστανται τα πιθανολογούμενα κέρδη της προσεχούς πενταετίας.

$$\frac{\text{Πραγματική καθαρή θέση} + (\text{Μ.Ο οργανικών κερδών προσεχούς πενταετίας}^* 12)}{2} =$$

$$= \frac{2.027.424 + (566.677 \times 12)}{2} = \frac{2.027.424 + 6.800.124}{2} = \frac{8.827.548}{2} = 4.413.774 \text{ δρχ.}$$

Είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

3.3.9 Παράδειγμα της μεθόδου σύμφωνα με τη θεωρία του Δημοσίου (εφορίας)[19]

Σύμφωνα με τη θεωρία που αναφέρεται στην ενότητα 3.2.1.β και με βάση τα στοιχεία του παραδείγματος θα έχω :

Έτος	**Οργανικά κέρδη**	**Ίδια κεφάλαια**
1995	95450	591100
1996	396059	606968
1997	515190	825552
1998	673652	1232950
1999	574239	1527350
Σύνολο	**2254590**	**4783930**
Μέσος όρος	**450918**	**956786**

$$\text{Απόδοση ίδιων κεφαλαίων} = \frac{450918}{956786} = 0,4713$$

1.527.350 (ίδια κεφάλαια) × 1,4713 = 2.247.190 είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

Παραλλαγή της μεθόδου χρησιμοποιώντας το Δείκτη τιμών καταναλωτού και αναγάγοντας τα

[19] α) Απόφαση Υπουργείου Οικονομικών αριθμός 111 2719/11072/Β' 0012/ΠΟΛ 1233/2.12.99.
β) Φιλ. Σαμούρη «Η Φορολογία κατά τη μεταβίβαση μετοχών» Περιοδικό Φορολογικός σύμβουλος, Σεπτ. 2000.
γ) Δη. Κλεφτοδήμος «Μεταβίβαση των μετοχών» Περιοδικό Λογιστής 2000.
δ) Σπυρ. Αναγνώστου «Μεταβίβαση των μετοχών» Περιοδικό Λογιστής 1999.

ποσά σε τιμές 31/12/1999.

Έτος	(1) Οργανικά κέρδη	(2) Ίδια κεφάλαια	Δ.Τ.Κ	(3) Συντελεστές αναγωγής	Αναπροσαρμογή σε τιμές 31/12/1999 (1×3) Κερδών	(2×3) Ιδίων κεφαλαίων
1995	95450	591100	11,5	1,278	121985	755426
1996	396059	606968	9,5	1,167	462201	708332
1997	515190	825552	8,4	1,077	554860	889120
1998	673652	1232960	5,5	1,021	687799	1258852
1999	574239	1527350	2,1	1	574239	1527350
Σύνολο	**2254590**	**4783930**			**2401034**	**5139080**
Μέσος όρος					**480217**	**1027816**

$$\text{Απόδοση ιδίων κεφαλαίων} = \frac{480217}{1027816} = 0{,}467$$

1527350 × 1,4167 = 2.240.622 είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

Η διαφορά στην τελική αξία είναι πολύ μικρή, είτε χρησιμοποιούμε τον κανονικό τρόπο είτε την παραλλαγή αυτής της μεθόδου.

3.3.10 10η Μέθοδος: Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος (RIM) [20]

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή, η αξία μιας επιχείρησης είναι το σύνολο του επενδεδυμένου κεφαλαίου της (ίδια κεφάλαια) συν το άθροισμα των προεξοφλημένων υπολειμματικών εισοδημάτων (residual incomes) των επομένων ετών συν την υπολειμματική αξία της τελευταίας χρήσης.

Το υπολειμματικό εισόδημα είναι η διαφορά μεταξύ των κερδών της συγκεκριμένης περιόδου και του κόστους κεφαλαίου αυτής.

Κατά τους υπολογισμούς μας αν το Ν υπολογίζεται στο διηνεκές τότε δεν υπολογίζουμε υπολειμματική αξία.

Η μέθοδος αυτή εμφανίζεται στην παρακάτω εξίσωση:

$$Vt = Bt + \sum_{i=1}^{N=\infty} \frac{RIt+i}{(1+re)^i} + \frac{\iota\delta\iota\alpha\kappa\varepsilon\phi\alpha\lambda\alpha\iota\alpha^N}{(1+i)^N}$$

όπου: Bt είναι η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων στο χρόνο t
RI είναι τα οργανικά κέρδη μετά φόρων για την περίοδο t+1
Re είναι το κόστος κεφαλαίου

Οπότε σύμφωνα με τα δεδομένα θα έχω:

$$\text{Συνολική αξία επιχείρησης} = \text{Ιδια κεφάλαια } 1999 + \frac{Οργανικ.Κέρδη2000 - (i * Ιδ.Κεφ.99)}{(1+i)^1} + [21]$$

$$\frac{Οργανικ.Κέρδη2001 - (i * Ιδ.Κεφ.2000)}{(1+i)^2} + \frac{Οργανικ.Κέρδη2002 - (i * Ιδ.Κεφ.2001)}{(1+i)^3} +$$

$$\frac{Οργανικ.Κέρδη2003 - (i * Ιδ.Κεφ.2002)}{(1+i)^4} + \frac{Οργανικ.Κέρδη2004 - (i * Ιδ.Κεφ.2003)}{(1+i)^5} +$$

$$\frac{Ιδια\_Κεφάλαια2004}{(1+i)^5} = 1527350 + \frac{608.000 - (1527350 * 0,06)}{(1+0,06)^1} + \frac{644.000 - (1573350 * 0,06)}{(1+0,06)^2} +$$

$$\frac{676.000 - (1593350 * 0,06)}{(1+0,06)^3} + \frac{710.000 - (1613350 * 0,06)}{(1+0,06)^4} + \frac{745.000 - (1635350 * 0,06)}{(1+0,06)^5} +$$

$$\frac{1658350}{(1+0,06)^5} = 1527350 + 487131 + 489141 + 487321 + 485702 + 483359 + 1239147 = 3960004 + 1239147 = 5199151 \text{ δρχ}$$

Είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

[20] α) Ohlson J.A. 1999
β) Palepu Bernard 1997
γ) Myers J.N. 1999
δ) Frankel R and C Lee 1998
ε) Penman 1997

[21] Τα ίδια κεφάλαια της επόμενης χρήσης είναι: ίδια κεφάλαια προηγούμενης χρήσης + τακτικό αποθεματικό + άλλα αποθεματικά + αναπροσαρμογή παγίων

Σύμφωνα με την παραπάνω μέθοδο οι παραλλαγές που συναντώνται είναι :
α) αντί για ιδία κεφάλαια να χρησιμοποιηθεί η πραγματική καθαρή θέση, β) η υπολειμματική αξία εμφανίζεται ως εξής:
1) Με τα ίδια κεφάλαια ή την πραγματική καθαρή θέση της τελευταίας χρήσης.

2) $$\frac{P_N - P_{N-1} + D_N}{re(1+re)^N}$$

όπου: P_N είναι η μέση τιμή της μετοχής της τελευταίας χρήσης
P_{N-1} είναι η μέση τιμή της μετοχής της προηγούμενης χρήσης
D_N είναι το μέρισμα της τελευταίας χρήσης

3) $$\frac{οργανικά\_κέρδη_N}{i} * \frac{1}{(1+i)^N}$$

Συνήθως, όμως, αυτή η παραλλαγή δεν χρησιμοποιείται διότι προϋποθέτει την πραγματοποίηση κέρδους στο διηνεκές.

3.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ

Οι εφαρμοσθείσες μέθοδοι εκτίμησης της αγοραίας αξίας της επιχείρησης, έδωσαν τα εξής αποτελέσματα:

1) Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέση	2.027.424
2) Μέθοδος Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγ. αποτ/των	2.163.734
3) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης προηγ. αποτ/των	4.802.166
4) Μέθοδος Γερμανική με προηγ. αποτελέσματα	3.414.795
5) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλ.. αποτ/των	5.666.767
6) Μέθοδος Γερμανική με μελλ. αποτελέσματα	3.847.096
7) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με προηγ. αποτ.	3.895.014
8) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με μελλ. αποτ.	4.413.774
9) Μέθοδος Δημοσίου (εφορίας)	2.247.622
10) Μέθοδος υπολειμματικού εισοδήματος	5.199.151
Άθροισμα	37.677.543

Ο αριθμητικός μέσος όρος των αποτελεσμάτων των παραπάνω μεθόδων είναι

37.677.543 / 10 = 3.767.754 δρχ.

Το παραπάνω ποσό των 3.767.754 δρχ. που αποτελεί τον αριθμητικό μέσο όρο των μεθόδων εκτίμησης που εφαρμόστηκαν δύναται να θεωρηθεί σε πρώτη φάση σαν μια ενδεικτική τιμή γύρω από την οποία ανέρχεται η αξία της επιχείρησης.

Στον υπολογισμό του αριθμητικού μέσου όρου μπορούμε να μη λάβουμε υπ' όψιν μας τρεις (3) μεθόδους:

α) τη μέθοδο της πραγματικής καθαρής θέσης, διότι εδώ έχουμε μια υγιή και κερδοφόρα επιχείρηση. Η μέθοδος αυτή συνιστάται σε επιχειρήσεις που πραγματοποιούν μικρά κέρδη ή έχουν ζημίες ή είναι σε αδράνεια.

β) τη μέθοδο της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων και

γ) τη μέθοδο της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων.

Οι δυο (2) τελευταίες μέθοδοι δίνουν αποτέλεσμα το οποίο δεν μπορεί να υποστηριχθεί βάσιμα διότι προϋποθέτουν την πραγματοποίηση κέρδους στο διηνεκές και δε λαμβάνουν καθόλου τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αλλά στηρίζονται μόνο στα κέρδη της.

Έτσι, σύμφωνα με τα παραπάνω ο νέος αριθμητικός μέσος όρος θα είναι:

$$\frac{2.163.734 + 3.414.795 + 3.847.096 + 3.895.014 + 4.413.774 + 2.247.622 + 5.199.151}{7} =$$

$$\frac{25.181.186}{7} = 3.597.312 \text{ δρχ.}$$

Από τις υπόλοιπες επτά (7) μεθόδους υπάρχουν δύο (2) μέθοδοι που είναι λίγο μακρύτερα και προς τα κάτω από τους αριθμητικούς μέσους όρους. Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

α) Η μέθοδος του Δημοσίου. Η μέθοδος αυτή όπως έχει δείξει στην πράξη δίνει μικρές αξίες σε σχέση με την πραγματικότητα. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από το δημόσιο (εφορία) για τον υπολογισμό του φόρου κατά τη μεταβίβαση των επιχειρήσεων, λόγω πώλησης, κληρονομιάς, δωρεάς ή γονικής παροχής.

β) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων. Η μέθοδος αυτή είναι μια συντηρητική μέθοδος και δίνει μικρές αξίες σε σχέση με την πραγματικότητα των αγοραπωλησιών.

Έτσι οι υπόλοιπες πέντε (5) μέθοδοι που είναι πιο κοντά στους αριθμητικούς μέσους όρους, είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, πιστεύω ότι ανταποκρίνονται περισσότερο στον προσδιορισμό της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης, όταν αυτή πραγματοποιεί κέρδη. Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

α) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

β) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

γ) Η μέθοδος Επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

δ) Η μέθοδος Επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα.

ε) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

Ο αριθμητικός μέσος όρος των μεθόδων αυτών είναι :

$$\frac{3.414.795 + 3.847.096 + 3.895.014 + 4.413.774 + 5.199.151}{5} = \frac{20.769.830}{4} = 4.153.966 \text{ δρχ.}$$

Αντί για τον αριθμητικό μέσο όρο μπορώ να χρησιμοποιήσω συντελεστές βαρύτητας και να έχω σταθμικό μέσο όρο. Παρακάτω εμφανίζονται σε πίνακα οι μέθοδοι που χρησιμοποίησα και στις οποίες δίνω συντελεστές βαρύτητας ανάλογα αν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα, ζημιογόνα ή σε αδράνεια.

Μέθοδοι	Συντελεστές βαρύτητας	
	α) κερδοφόρα επιχείρηση	β) επιχείρηση με ζημίες ή σε αδράνεια
1) Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέση	0%	30%
2) Μέθοδος Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγ. αποτ/των	15%	35%
3) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης προηγ. αποτ/των	0%	0
4) Μέθοδος Γερμανική με προηγ. αποτελέσματα	15%	0
5) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλ.. αποτ/των	0%	0
6) Μέθοδος Γερμανική με μελλ. αποτελέσματα	15%	0
7) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με προηγ. αποτ.	15%	0
8) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με μελλ. αποτ.	15%	0
9) Μέθοδος Δημοσίου (εφορίας)	10%	0
10) Μέθοδος υπολειμματικού εισοδήματος	15%	35%
Άθροισμα	100%	100%

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραδείγματος, επειδή η επιχείρηση είναι κερδοφόρα, ο σταθμικός μέσος όρος θα είναι:

1) Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέση	2027424 x 0%	=	∅
2) Μέθοδος Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγ. αποτ/των	2163734 x 15%	=	324560
3) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης προηγ. αποτ/των	4802166 x 0%	=	∅
4) Μέθοδος Γερμανική με προηγ. αποτελέσματα	3114795 x 15%	=	512219
5) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλ.. αποτ/των	5666767 x 0%	=	∅
6) Μέθοδος Γερμανική με μελλ. αποτελέσματα	3847096 x 15%	=	577064
7) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με προηγ. αποτ.	3895014 x 15%	=	584252
8) Μέθοδος επιτροπής κεφαλ. με μελλ. αποτ.	4413774 x 15%	=	662066
9) Μέθοδος Δημοσίου (εφορίας)	2247622 x 10%	=	224762
10) Μέθοδος υπολειμματικού εισοδήματος	5199151 x 15%	=	779873
Άθροισμα			3664796 δρχ.

Όταν όμως η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημίες ή είναι σε αδράνεια, οι μέθοδοι που μπορούν να χρησιμοποιηθούν είναι:

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της ΠΚΘ ± υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος.

Επίσης δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι ανάλογα με την συγκεκριμένη επιχείρηση επιλέγονται κατάλληλες και δυνάμενες να εφαρμοστούν μέθοδοι.

Ακόμα θα πρέπει να γίνεται εφαρμογή όσο το δυνατόν περισσότερων μεθόδων χρησιμοποιώντας οργανικά αποτελέσματα όχι μόνο του παρελθόντος αλλά και πιθανολογούμενα οργανικά μελλοντικά αποτελέσματα.

Μετά από την παραπάνω ανάλυση κρίνω ότι σε κερδοφόρα επιχείρηση ο αριθμητικός Μ.Ο. των επτά μεθόδων (3.597.312 δρχ.) και ο σταθμικός Μ.Ο.α) (3.664.796 δρχ.) ανταποκρίνονται περισσότερο στον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης, ενώ σε ζημιογόνο επιχείρηση ή επιχείρηση σε αδράνεια, ο αριθμητικός Μ.Ο. των 3 μεθόδων και ο σταθμικός Μ.Ο.β) ανταποκρίνονται περισσότερο στον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης.

3.5 ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό της επιχείρησης και με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν έχουμε τις παρακάτω αξίες μετοχών :

1. Ονομαστική αξία μετοχής (σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό)	950.000 / 950 = 1.000δρχ.
2. Εσωτερική λογιστική αξία μετοχής (είναι τα ίδια κεφάλαια, σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό)	1.527.350 / 950 = 1.608δρχ.
3. Πραγματική εσωτερική αξία μετοχής (σύμφωνα με την πραγματική καθαρή θέση)	2.027.424 / 950 = 2.134δρχ.
4. Αξία μετοχής σύμφωνα με την εφορία (ενότητα 3.3.9)	2.247.190 / 950 = 2.366δρχ.
5. Τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων)	3.767.754 / 950 = 3.966 δρχ.
6. Τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των επτά (7) μεθόδων)	3.597.312 / 950 = 3.787 δρχ.
7. Τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των πέντε (5) μεθόδων)	4.153.966 / 950 = 4.373 δρχ.
8. Τρέχουσα αξία μετοχής (ο σταθμικός μέσος όρος)	3.664.796 / 950 = 3.858 δρχ.

Είναι βέβαιο ότι ο υπολογισμός της πραγματικής αξίας και της τρέχουσας αξίας μιας μετοχής με απόλυτη και αναμφισβήτητη ακρίβεια, δεν είναι δυνατός. Πάντοτε παρεμβαίνουν υποκειμενικά ή εξωγενή κριτήρια.

Πιστεύω ότι οι τρέχουσες αξίες της μετοχής, αποτελούν μια ισχυρή βάση, γύρω από την οποία τα ενδιαφερόμενα μέλη θα μπορούσαν να διαπραγματευθούν την τιμή της μετοχής και όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα (3.4) η τρέχουσα αξία της μετοχής χρησιμοποιώντας τον αριθμ. Μ.Ο. των επτά μεθόδων (3.787 δρχ.) και η τρέχουσα αξία της μετοχής χρησιμοποιώντας τον σταθμικό Μ.Ο. των μεθόδων (3.858 δρχ.) ανταποκρίνονται περισσότερο στην αξία της επιχείρησης.

3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

Στην παρούσα διατριβή, χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω δέκα (10) μέθοδοι για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης :

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος.

Από τις μεθόδους αυτές βρέθηκαν τρεις (3) διαφορετικοί αριθμητικοί μέσοι όροι, και ένας (1) σταθμικός μέσος όρος οποίοι δύνανται να θεωρηθούν σαν μια ενδεικτική τιμή γύρω από την οποία ανέρχεται η συνολική αξία της επιχείρησης.

α) Αριθμητικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων	3.767.754 δρχ.
β) Αριθμητικός μέσος όρος των επτά (7) μεθόδων	3.597.312 δρχ.
γ) Αριθμητικός μέσος όρος των πέντε (5) μεθόδων	4.153.966 δρχ.
δ) Σταθμικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων	3.664.796 δρχ.

Επίσης στην ενότητα 3.4 επισημάνθηκαν οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημίες ή είναι σε αδράνεια. (Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης, μέθοδος Π.Κ.Θ. ± υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων και μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος). Ακόμη το μειονέκτημα της μεθόδου της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων και της μεθόδου της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων, επειδή προϋποθέτουν την πραγματοποίηση κέρδους στο διηνεκές και δεν λαμβάνουν καθόλου υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αλλά στηρίζονται μόνο στα κέρδη της, αμβλύνεται με τη χρησιμοποίηση της γερμανικής μεθόδου στα προηγούμενα ή στα μελλοντικά αποτελέσματα όπου συνδυάζεται η πραγματική καθαρή θέση και το αποτέλεσμα της μεθόδου της κεφαλαιοποίησης.

Στις παραπάνω μεθόδους χρησιμοποίησα είτε τον μέσο όρο των οργανικών κερδών των 5 τελευταίων ετών (αφού τα αναπροσάρμοσα σε τρέχουσες τιμές) είτε τον μέσο όρο των οργανικών μελλοντικών κερδών 5 ετών. Θα μπορούσα να χρησιμοποιήσω στην ιδία μέθοδο ταυτόχρονα τα οργανικά κέρδη των 5 τελευταίων ετών και τα οργανικά μελλοντικά κέρδη 5 ετών. Όπως είναι το παράδειγμα θα είχα:

Έτος	(1) Οργανικά κέρδη	Δ.Τ.Κ	(2) Συντελ. αναγωγής	(1x2) Αναπροσ/να κέρδη σε τιμές 31/12/99
1995	95.450	11,5	1,278	121.985
1996	396.059	9,5	1,167	462.200
1997	515.190	8,4	1,077	554.860
1998	673.652	5,5	1,021	687.799
1999	574.239	2,1	1,0	574.239

	(1)	Επιτόκιο 6%	(2)	(1:2)
2000	608.000		1,06	573.585
2001	644.000		1,06 x 1,06 = 1,1236	573.158
2002	676.000		1,06 x 1,1236 = 1,1910	567.590
2003	710.000		1,06 x 1,1910 = 1,2625	562.376
2004	745.000		1,06 x 1,2625 = 1,3383	556.676
			Σύνολο	5.234.468

Μέσος όρος 5234.468: 10 = 523.447

Με αυτόν τον μέσο όρο οργανικών κερδών θα μπορούσα να χρησιμοποιήσω τις μεθόδους που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Π.χ. αν χρησιμοποιήσω την μέθοδο της επιτροπής κεφαλαιαγοράς θα έχω:

$$\frac{\text{πραγματική καθαρή θέση} + (\text{Μ.Ο. οργανικών κερδών x 12})}{2} = \frac{2027.424 + (523.447 \times 12)}{2}$$

$$\frac{2027.424 + 6281364}{2} = \frac{8308.788}{2} = 4.154.394 \text{ δρχ.}$$

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

Με τον προηγούμενο τρόπο η αξία της επιχείρησης είναι:
α) μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα 3.895.014
β) μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα 4.413.774

Επίσης αντί για τον δείκτη τιμών καταναλωτή ή το επιτόκιο θα μπορούσα να χρησιμοποιήσω το σταθμικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι οποιαδήποτε μέθοδος χρησιμοποιηθεί και σε οποιαδήποτε επιχείρηση εφαρμοσθεί, τα αποτελέσματα της μεθόδου θα αποτελούν αποκλειστικά και μόνο *σημείο αναφοράς* για διαπραγματεύσεις και αυτό διότι η οπτική γωνία του πωλητή και του αγοραστή διαφέρουν. Για παράδειγμα, το αποτέλεσμα που θα προκύψει από την εφαρμογή μιας μεθόδου κατά την άποψη του πωλητή αναφέρεται στη μικρότερη τιμή που πρέπει να πουλήσει την επιχείρηση του, ενώ αντίθετα για τον αγοραστή αποτελεί τη μέγιστη τιμή που μπορεί να προσφέρει για να αποκτήσει την επιχείρηση. Επίσης υπάρχουν παράγοντες που δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν στις μεθόδους διότι δεν μετατρέπονται σε χρήμα αλλά θα χρησιμοποιηθούν στις διαπραγματεύσεις.

Οι παράγοντες που θα ληφθούν υπόψη στις διαπραγματεύσεις είναι:

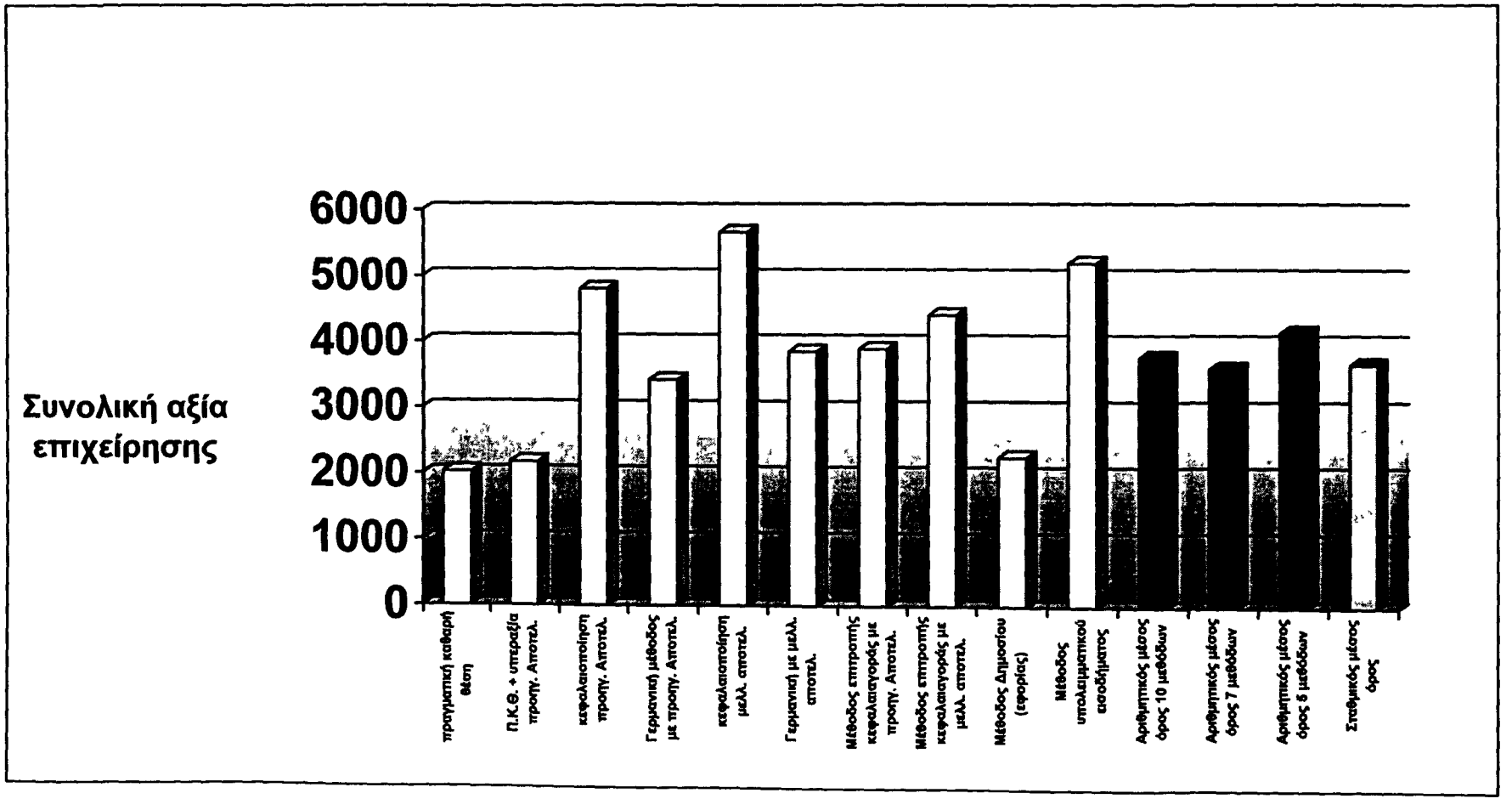
- Το ποσοστό ελέγχου που αποκτά κάποιος εξαγοράζοντας μέρος μιας επιχείρησης.
- Η ποιότητα της διοίκησης και του εργατικού δυναμικού της επιχείρησης.
- Ο τόπος λειτουργίας της και οι αναμενόμενες αλλαγές που οφείλονται σε δημιουργία νέας υποδομής σε δρόμους, αεροδρόμια κλπ.
- Η νομοθεσία και οι αναμενόμενες αλλαγές, καθώς και πώς μπορούν αυτές να επηρεάσουν
- Η διασπορά της πελατείας και η επακόλουθη σταθερότητα/προβλεψιμότητα των οικονομικών ροών.
- Η θέση που κατέχει η εταιρεία στην αγορά και η δυνατότητά της να την διατηρήσει.
- Οι επιπτώσεις από αναμενόμενες αλλαγές στην τεχνολογία.

Ανάλογα με τη συγκεκριμένη επιχείρηση επιλέγονται οι κατάλληλες και δυνάμενες να εφαρμοσθούν μέθοδοι.

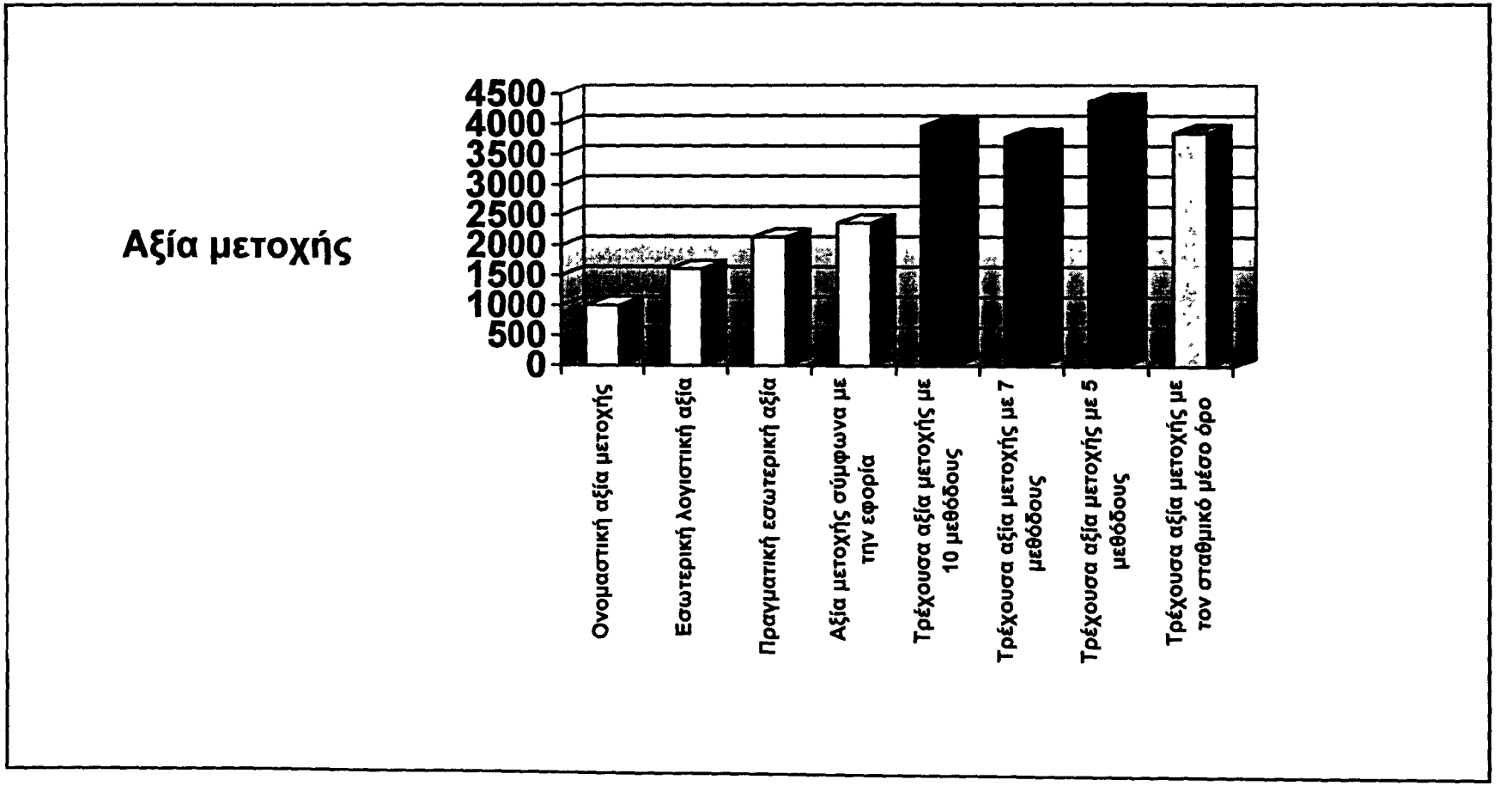
Επίσης θα πρέπει να γίνεται εφαρμογή όσο το δυνατόν περισσοτέρων μεθόδων χρησιμοποιώντας οργανικά αποτελέσματα όχι μόνο του παρελθόντος αλλά και πιθανολογούμενα οργανικά μελλοντικά αποτελέσματα.

3.7 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

3.7.1 Διάγραμμα συνολικής αξίας επιχείρησης



3.7.2 Διάγραμμα αξίας μετοχής



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ ΣΕ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο κεφάλαιο αυτό πρόκειται να εφαρμοστούν οι μέθοδοι που αναπτύχθηκαν στο κεφάλαιο 3 και θα χρησιμοποιηθούν στην επιχείρηση «Ε. Μαλαματίνας κ Υιός ΑΕΒΕ». Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος.

Επίσης με τις μεθόδους αυτές δημιουργήθηκε υπολογιστικό φύλλο για τη διευκόλυνση στη χρήση αυτών των μεθόδων. Χρησιμοποιήθηκε το Microsoft Excel και αφιερώθηκε ένα φύλλο υπολογισμού για κάθε μέθοδο. Επιπλέον τα αποτελέσματα όλων των μεθόδων εμφανίζονται συγκεντρωτικά σε μια γραφική παράσταση, μαζί με τον αριθμητικό μέσο όρο αυτών των μεθόδων.

Η επιχείρηση που εξετάζουμε συστάθηκε το 1973 από μετατροπή της ατομικής επιχείρησης. Έχει ως αντικείμενο την παραγωγή εμφιαλωμένης ρετσίνας καθώς και την παραγωγή υποπροϊόντων (οινολάσπη, στέμφυλα) από την επεξεργασία των σταφυλιών. Η επιχείρηση διαθέτει δύο υποκαταστήματα (οινοποιεία στο Φάρο Αυλίδας και στη Ριτσώνα Βοιωτίας) και το κεντρικό στο Καλοχώρι Θεσσαλονίκης, το οποίο χρησιμοποιεί ως εμφιαλωτήριο.

Η επιχείρηση είναι μία από τις μεγαλύτερες στον κλάδο της οινοποιίας όσον αφορά τον όγκο παραγωγής (30.000 τόνοι κρασί) και μια από τις δυναμικότερες όσον αφορά την κερδοφορία (26% επί των πωλήσεων, ενώ ο συντελεστής της εφορίας είναι 7%). Επίσης η επιχείρηση διαθέτει σύγχρονο εξοπλισμό έτσι ώστε να είναι ικανή για να ανταποκριθεί κατά τον καλύτερο τρόπο στις σύγχρονες απαιτήσεις της παραγωγικής διαδικασίας (οινοποίηση-εμφιάλωση- αποθήκευση) και της διάθεσης του προϊόντος.

Η σύνταξη της παρούσας διατριβής βασίστηκε στα εξής στοιχεία :

α) Στα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αποτελέσματα χρήσης, πίνακας διαθέσεως αποτελεσμάτων, προσάρτημα) των 5χρήσεων: 1995, 1996, 1997, 1998 και 1999. Οι καταστάσεις αυτές έχουν ελεγχθεί από ορκωτούς ελεγκτές και έχουν

εγκριθεί από τις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων.

β) Στα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η επιχείρηση για τις προαναφερόμενες χρήσεις.

Διευκρινίζεται ότι σε ορισμένες περιπτώσεις, όπου κρίθηκε σκόπιμο, η διερεύνηση των λογαριασμών της επιχείρησης επεκτάθηκε μέχρι την ημερομηνία σύνταξης της διατριβής.

Με βάση τον ισολογισμό της επιχείρησης στις 31.12.1999 προσδιορίστηκε η λογιστική καθαρή θέση και η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης μετά από εκτίμηση της πραγματικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της.

Η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης προσδιορίζεται:

α) *από τη διαφορά πραγματικό ενεργητικό μείον πραγματικό παθητικό (μετά από* εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων)

β) από τα ίδια κεφάλαια του ισολογισμού στις 31/12/99 ± διαφορές εκτίμησης.

Με βάση την πραγματική καθαρή θέση και χρησιμοποιώντας τα κέρδη της προηγούμενης πενταετίας και τα μελλοντικά κέρδη της πενταετίας εφαρμόστηκαν οι εννέα (9) μέθοδοι για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας της επιχείρησης.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στις μεθόδους είναι:

α)

Έτος	Οργανικά κέρδη	Τόκοι ξένου κεφαλαίου	Δ.Τ.Κ	Ίδια κεφάλαια
1995	1.416.237.228	156.290.761	11,5	2.181.187.546
1996	1.358.653.622	123.334.187	9,5	2.792.927.548
1997	1.668.619.415	71.305.744	8,4	3.113.215.501
1998	1.778.144.022	149.627.598	5,5	3.273.000.204
1999	1.899.017.491	95.047.142	2,1	3.511.692.146

β) τρέχον επιτόκιο 31/12/99 6%.

γ) συντελεστής φορολογίας σε Α.Ε στις 31/12/99 40%.

δ) το σύνολο του ενεργητικού (αποσχολούμενο κεφάλαιο) μετά την εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων (ενότητα 4.4).

ε) η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης μετά την εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων (ενότητα 4.4).

στ)

Έτος	Προβλεπόμενα οργανικά κέρδη
2000	2.013.000.000
2001	2.133.000.000
2002	2.240.000.000
2003	2.360.000.000
2004	2.480.000.000

4.2 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΑΘΕΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 31/12/1999

Τα κονδύλια του Ισολογισμού της 31/12/1999 της εταιρείας κατά κατηγορία έχουν ως εξής

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		**ΔΡΧ**
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		107850400
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		1889448079
I. Ενσώματες Ακινητοποιήσεις	1889308079	
II. Συμμετοχές και άλλες μακροχρόνιες Απαιτήσεις	140000	
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		**6270594111**
I. Αποθέματα	3252131667	
II. Απαιτήσεις	2765113513	
III. Χρεόγραφα	3413252	
IV. Διαθέσιμα	249935679	
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓ.		133283449
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**8401176039**
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		3511692146
I. Μετοχικό κεφάλαιο	1354760000	
II. Διαφορά Αναπροσ.-Επιχορηγ.Επενδύσ.	627352	
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια	1953903363	
V. Αποτελέσματα εις νέον	202401431	
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		161191254
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		4711436158
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	18400000	
Π. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4693036158	
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		16856481
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		**8401176039**

4.3 ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

4.3.1 Προσδιορισμός της λογιστικής καθαρής θέσης

Λογιστική καθαρή θέση ή λογιστική καθαρή περιουσία είναι η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και πραγματικού παθητικού (υποχρεώσεων προς τρίτους) της επιχείρησης όπως τα μεγέθη αυτά προσδιορίζονται με βάση τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές (αποτίμηση παγίων στο κόστος κτήσεως, συμμετοχών και χρεογράφων στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή μεταξύ κτήσεως και τρέχουσας κλπ.) και εμφανίζονται στον ισολογισμού του ιστορικού κόστους.

Η λογιστική καθαρή θέση έχει το πλεονέκτημα της ευχέρειας στον προσδιορισμό της και το μειονέκτημα διότι τα περιουσιακά στοιχεία λαμβάνονται με τη λογιστική τους αξία, η οποία κατά κανόνα απέχει ουσιωδώς από την τρέχουσα αξία τους.

Γι' αυτό η λογιστική Καθαρή θέση αν και λαμβάνεται υπόψη μερικές φορές για τους υπολογισμούς της εκτίμησης της αξίας μιας εταιρείας δεν αποτελεί και το βασικότερο προσδιοριστικό παράγοντα της εκτίμησης.

Η λογιστική καθαρή θέση της εταιρείας, όπως προκύπτει από τα ελεγμένα στοιχεία του Ισολογισμού της 31/12/1999 ανέρχεται σε δρχ. 3.511.692.146 και προσδιορίσθηκε ως εξής:

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		**ΔΡΧ**
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		107850400
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		1889448079
I. Ενσώματες Ακινητοποιήσεις	1889308079	
II. Συμμετοχές και άλλες μακροχρόνιες Απαιτήσεις	140000	
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		6270594111
I. Αποθέματα	3252131667	
II. Απαιτήσεις	2765113513	
III. Χρεόγραφα	3413252	
IV. Διαθέσιμα	249935679	
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓ.		133283449
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		**8401176039**
ΜΕΙΟΝ: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔ. & ΕΞΟΔΑ		161191254
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		4711436158
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤ.		16856481
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		**4889483893**
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (8.401.176.034 – 4.889.483.893)		**3511692146**

Η Λογιστική Καθαρή θέση αναλύεται σε:

Μετοχικό κεφάλαιο	1354760000
Διαφορές αναπροσαρμογής	627352
Αποθεματικά	1953903363
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	202401431
	3511692146

4.3.2 Προσδιορισμός της Πραγματικής Καθαρής θέσης

(δηλαδή μετά από εκτίμηση της πραγματικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας).

Γενικά

Η πραγματική Καθαρή θέση (Π.Κ.Θ.) της επιχείρησης αποτελείται από το καθαρό ενεργητικό (σύνολο ενεργητικού μείον υποχρεώσεων σε τρίτους), το οποίο όμως προκύπτει μετά από αποτίμηση όλων των περιουσιακών στοιχείων του Ισολογισμού σε τρέχουσες τιμές αποκτήσεως τους.

Για μια τέτοια αποτίμηση απαιτείται η εκτίμηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων από ειδικούς πραγματογνώμονες (π.χ. Ορκωτούς Εκτιμητές). Τέτοια εκτίμηση όμως δεν υπάρχει και για το λόγο αυτό προσδιόρισα την τρέχουσα αξία των παγίων όπως παραθέτω παρακάτω.

Η Π.Κ.Θ. δεν ταυτίζεται με την αξία της επιχείρησης ως σύνολο. Τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία από τη στιγμή που εντάσσονται και οργανώνονται κάτω από την ενιαία οργάνωση της επιχείρησης, χάνουν την ατομικότητα και την αυτοτέλεια τους και προσλαμβάνουν μια ενιαία συνολική αξία, που συνήθως είναι διαφορετική από το άθροισμα της αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων. Μεγαλύτερη στις κερδοφόρες επιχειρήσεις και μικρότερη στις ζημιογόνες.

Στις περιπτώσεις των επιχειρήσεων που λειτουργούν αποδοτικά η αξία της επιχείρησης ως σύνολο είναι μεγαλύτερη του αλγεβρικού αθροίσματος των επί μέρους περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή μεγαλύτερη της πραγματικής καθαρής αξίας.

Η διαφορά μεταξύ της Π.Κ.Θ. και της αξίας της επιχείρησης ως σύνολο, συνιστά τη λεγόμενη υπεραξία της επιχείρησης (GOODWILL-FONDS DE COMMERCE) ή επί το ελληνικότερο «τον Αέρα».

Κατωτέρω παραθέτω ένα πίνακα με τη λογιστική αξία των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού της επιχείρησης κατά την 31/12/1999, την οποία αναπροσαρμόζω ανάλογα (βλέπε σχόλια 1-8 για το ενεργητικό και 1-3 για το παθητικό) για να καταλήξω στις τρέχουσες τιμές των στοιχείων αυτών και να προσδιορίσουμε τελικά την πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης.

ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

(1) ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Γενικές Πληροφορίες

Τα έξοδα εγκατάστασης αφορούν έξοδα πολυετούς αποσβέσεως τα οποία γίνονται για την ίδρυση και αρχική οργάνωση της εταιρείας για την απόκτηση διαρκών μέσων εκμεταλλεύσεως και για την επέκταση και αναδιοργάνωση μιας εταιρίας. Τα έξοδα αυτά (έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατάστασης, έξοδα αύξησης κεφαλαίου, τόκοι και συναλλαγματικές διαφορές δανείων κατασκευαστικής περιόδου, έξοδα κτήσεως ακινητοποιήσεων, αναλώσιμα υλικά παγίων που εντάσσονται σε αναπτυξιακούς νόμους και διάφορα άλλα έξοδα πολυετούς απόσβεσης) εξυπηρετούν την επιχείρηση για χρονική περίοδο μεγαλύτερη από ένα έτος και για το λόγο αυτό αποσβένονται τμηματικά.

Το αναπόσβεστο υπόλοιπο των Εξόδων Εγκατάστασης στον Ισολογισμό της 31.12.1999 ανερχόταν σε δρχ. 107.850.400 και η ανάλυση των εν λόγω λογαριασμών είναι η ακόλουθη:

Λογ/σμός	**Αξία κτήσης**	**Αποσβέσεις**	**Αναπόσβεστο**
16.17 Έξοδα αναδιοργανώσεως	8.755.177	7.921.744	833.433
16.19 Λοιπά έξοδα πολυετούς αποσ/σεως	160.525.450	53.508.483	107.016.967
ΣΥΝΟΛΟ	**169.280.627**	**61.430.227**	**107.850.400**

Τα έξοδα αναδιοργανώσεως αφορούν αγορά λογισμικών προγραμμάτων. Το σύνολο των αγορών για ασώματες ακινητοποιήσεις έχουν καταχωρηθεί στο λογαριασμό αυτό. Στα λοιπά έξοδα πολυετούς αποσβέσεως έχει καταχωρηθεί η χρεωστική συναλλαγματική διαφορά από την απόκτηση των υποχρεώσεων σε γιεν (ΙΡΥ) την 31/12/1999.

Λογιστικές Αρχές

Στα έξοδα εγκαταστάσεως περιλαμβάνονται ποσά για τα οποία παρέχεται η δυνατότητα να αποσβένονται σε περισσότερες της μίας χρήσεως. Τα έξοδα αυτά υποβάλλονται σε τμηματική απόσβεση -με εξαίρεση ορισμένων εξόδων-, όπως ορίζει ο γενικός κανόνας ότι «αποσβένονται είτε εφ' άπαξ κατά το έτος πραγματοποιήσεως τους είτε τμηματικά και ισόποσα μέσα σε μια πενταετία».

Σύμφωνα με την απόφαση Υπ. Οικ. 1113835/24.12.99 ΠΟΛ 1263 προκειμένου να περιορισθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις στα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων από την υπερτίμηση της αξίας του Ιαπωνικού νομίσματος «Γιεν» αποφασίστηκε «οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές οι οποίες θα προκύψουν είτε κατά την εξόφληση υποχρεώσεων στο διάστημα από 1 Ιανουαρίου 1999 μέχρι τη λήξη της διαχειριστικής περιόδου, είτε κατά την αποτίμηση τέλους χρήσης, και οι υποχρεώσεις αυτές προέρχονται από πράξεις που έλαβαν χώρα μέχρι και την 31 Δεκεμβρίου 1998, έχουν τη δυνατότητα οι επιχειρήσεις να αποσβέσουν αυτές είτε εφ' άπαξ είτε ισόποσα σε τρεις (3) συνεχόμενες χρήσεις».

Ελεγκτικές διαδικασίες

Επειδή, στη συγκεκριμένη εταιρία όλα τα έξοδα αναδιοργανώσεως αφορούν λογισμικά προγράμματα, αυτά αποσβέστηκαν με συντελεστή 30% όπως προβλέπει το Π.Δ. 100/98.

Όσον αφορά τα λοιπά έξοδα πολυετούς αποσβέσεως αυτά αφορούν χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές που προέκυψαν από αποτίμηση των υποχρεώσεων σε γιεν (JPY) την 31/12/99 και αποσβέστηκε στη χρήση 1999 κατά το 1/3, ήτοι δρχ. 53.508.483 σύμφωνα με τη σχετική απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών.

Κατά τη γνώμη μου, το αναπόσβεστο υπόλοιπο των χρεωστικών συναλλαγματικών διαφορών, δρχ. 107.016.967, αποτελεί δεδουλευμένη δαπάνη της 31/12/99 και συνεπώς θα πρέπει να επιβαρύνει τη λογιστική καθαρή θέση και τα αποτελέσματα της χρήσης 1999.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Το αναπόσβεστο υπόλοιπο των χρεωστικών συναλλαγματικών διαφορών, δρχ. 107.016.967, αποτελεί δεδουλευμένη δαπάνη της 31/12/99 και συνεπώς θα πρέπει να επιβαρύνει την καθαρή θέση και τα αποτελέσματα της χρήσης 1999 (ενότητα 4.4).

(2) ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ

Γενικές Πληροφορίες

Το αναπόσβεστο υπόλοιπο των ενσώματων ακινητοποιήσεων έτσι όπως εμφανίζεται στον Ισολογισμό της 31/12/1999 ανερχόταν σε δρχ. 1.889.308.079 και η ανάλυση των επιμέρους λογαριασμών έχει ως εξής:

Λογ/σμός	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστο
10.Γήπεδα - Οικόπεδα	471.813.328	0	471.813.328
11.Κτίρια - Τεχνικά Έργα	1.080.991.921	702.745.126	378.246.795
12.Μηχανήματα- Τεχν. Εγκαταστάσεις	1.940.086.321	1.480.812.148	459.274.173
13. Μεταφορικά Μέσα	394.776.641	178.672.640	216.104.001
14.Έπιπλα και Λοιπός Εξοπλισμός	1.052.952.096	714.042.314	338.909.782
15.Ακιν/σεις υπό εκτέλεση και προκ/λές	24.960.000	0	24.960.000
ΣΥΝΟΛΟ	**4.965.580.307**	**3.076.272.228**	**1.889.308.079**

Λογιστικές Αρχές

Σημειώνεται ότι τα γήπεδα και οικόπεδα καθώς και οι λοιπές εδαφικές εκτάσεις δεν φθείρονται από τη χρήση τους ή την πάροδο του χρόνου και για το λόγο αυτό δεν αποσβένονται. Είναι δυνατό όμως να υπάρχει κίνδυνος οικονομικής απαξίωσης και υποτίμησης των εδαφικών εκτάσεων, π.χ. λόγω αλλαγής των ρυμοτομικών σχεδίων, κατολισθήσεων, μετακινήσεων σιδηροδρομικών γραμμών, οπότε και επιβάλλεται ο σχηματισμός ειδικής πρόβλεψης.

Όσον αφορά τους λογαριασμούς των κτιρίων και των τεχνικών έργων, θα πρέπει να σημειωθεί ότι στους λογαριασμούς αυτούς κατά κανόνα παρακολουθούνται τα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία βρίσκονται στην κυριότητα της εταιρίας. Παρ' όλα αυτά είναι σύνηθες στους λογαριασμούς των κτιρίων και των τεχνικών έργων να παρακολουθούνται και τα κτίρια, οι εγκαταστάσεις ακόμα και τα τεχνικά έργα τα οποία κατασκευάζονται σε ακίνητα τρίτων αλλά η εταιρεία έχει το δικαίωμα χρήσεως τους για ορισμένο χρονικό διάστημα.

Επίσης τα μηχανήματα, οι τεχνικές εγκαταστάσεις αλλά και ο μηχανολογικός εξοπλισμός μιας εταιρείας θα πρέπει να καταχωρούνται στα βιβλία με βάση το κόστος κτήσεως τους, ενώ όσον αφορά τα μεταφορικά μέσα τα οποία καταχωρούνται στους οικείους λογαριασμούς της εταιρείας αυτά θα πρέπει να είναι οχήματα με τα οποία η εταιρεία πραγματοποιεί μεταφορές και μετακινήσεις του προσωπικού της και των υλικών αγαθών της.

Τέλος, τα έπιπλα και ο λοιπός εξοπλισμός της εταιρείας (γραφεία, σκεύη, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, εξοπλισμός τηλεπικοινωνιών, κλπ.) θα πρέπει να παρακολουθούνται στα βιβλία της εταιρείας με βάση την αρχική αξία κτήσης τους.

Η επιχείρηση υπολόγισε σωστά τις τακτικές αποσβέσεις και επίσης υπολόγισε και πρόσθετες αποσβέσεις (μόνο την τελευταία πενταετία οι πρόσθετες ανήλθαν σε 261.395.236 δρχ.). Πρόσθετες αποσβέσεις έχουν δικαίωμα να υπολογίσουν οι ημεδαπές και οι αλλοδαπές βιομηχανικές, βιοτεχνικές και μεταλλευτικές επιχειρήσεις. Οι πρόσθετες αποσβέσεις υπολογίζονται μόνο στα κτίρια, στα μηχανήματα, στα μεταφορικά μέσα και γενικά στις εγκαταστάσεις που βρίσκονται στην παραγωγή και όχι στα έπιπλα και σκεύη που βρίσκονται στα γραφεία της επιχείρησης. Για τα αποκτηθέντα στη χρήση 1999 μηχανήματα εφαρμόστηκε η φθίνουσα μέθοδος απόσβεσης σύμφωνα με Π.Δ. 100/98.

Η διενέργεια των τακτικών αποσβέσεων είναι υποχρεωτική για ισολογισμούς που κλείνουν οι επιχειρήσεις μετά τις 30 Δεκεμβρίου 1997. Πάγια στοιχεία, των οποίων η αξία κτήσης εκάστου είναι μέχρι διακόσιες χιλιάδες (200.000) δραχμές, δύνανται να αποσβένονται εξ ολοκλήρου μέσα στη χρήση κατά την οποία αυτά χρησιμοποιήθηκαν ή τέθηκαν σε λειτουργία. Οι αποσβέσεις διενεργούνται με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης επί της αξίας κτήσης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων, προσαυξημένης με τις δαπάνες προσθηκών και βελτιώσεων, με εξαίρεση τα καινούρια μηχανήματα και το λοιπό μηχανολογικό ή τεχνικό εξοπλισμό παραγωγής που αποκτώνται από 1.1.1998 και μετά, από βιομηχανικές, βιοτεχνικές, μεταλλευτικές, λατομικές και μικτές επιχειρήσεις αυτών, για τα οποία οι αποσβέσεις διενεργούνται υποχρεωτικά είτε με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης, είτε με τη φθίνουσα μέθοδο απόσβεσης, με την προϋπόθεση ότι η μέθοδος που θα επιλεγεί για τα πάγια αυτά περιουσιακά στοιχεία θα εφαρμόζεται κατά πάγιο τρόπο.

Επιχειρήσεις, που επιλέγουν τη φθίνουσα μέθοδο για απόσβεση των παγίων τους, δεν δικαιούνται να διενεργούν επί των παγίων αυτών και αυξημένες αποσβέσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Ν. 1892/1990 (ΦΕΚ 101 Α').

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο προέκυψαν τα εξής :

α) Η λογιστική αξία (αναπόσβεστη αξία) των γηπέδων και κτιρίων είναι ίδια περίπου με

την αξία αυτών των παγίων στη δήλωση Μεγάλης ακίνητης περιουσίας, που υποβάλλει η εταιρία στην εφορία. Η αξία όμως της Μεγάλης ακίνητης περιουσίας υπολογίζεται στις αντικειμενικές αξίες, οι οποίες είναι αισθητά χαμηλότερες (περίπου 40% - 50%) σε σχέση με τις πραγματικές αξίες αγοράς των γηπέδων και κτιρίων. Η αναπόσβεστη αξία των γηπέδων και των κτιρίων είναι:

471.813.328 + 378.246.795 = 850.060.123 δρχ.

Αν η πραγματική αξία αυτών των παγίων είναι αυξημένη περίπου κατά 25% της αναπόσβεστης αξίας, η διαφορά θα είναι:

850.060.123 × 25% = 212.515.030 δρχ.

β) Η επιχείρηση έχει υπολογίσει πρόσθετες αποσβέσεις επί των παγίων με αποτέλεσμα το αναπόσβεστο υπόλοιπο αυτών να είναι κατά πολύ μειωμένο.

Μόνο στα τελευταία 5 χρόνια οι πρόσθετες αποσβέσεις είναι 261.395.236 δρχ. Από αυτές τις πρόσθετες αποσβέσεις, περίπου 200.000.000 δρχ., έγιναν σε μηχανήματα και σε μεταφορικά μέσα.

Για το λόγο αυτό κρίνω ότι θα πρέπει να προστεθεί στην αναπόσβεστη αξία των παγίων και ένα ποσό πρόσθετων αποσβέσεων, περίπου 150.000.000 δρχ., για να προσεγγίσω την πραγματική αξία αυτών.

Μετά από αυτές τις σκέψεις θα πρέπει οι ενσώματες ακινητοποιήσεις της επιχείρησης σε τρέχουσες αξίες να είναι περίπου:

1.889.308.079 + 212.515.030 + 150.000.000 = 2.251.823.109 δρχ.

και για τη στρογγυλοποίηση της αξίας 2.250.000.000 δρχ.

(3) ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο του λογαριασμού «Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις», την 31/12/1999 αφορά:

ΑΝΑΛΥΣΗ	ΔΡΧ.
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	140.000
Σύνολο	**140.000**

Λογιστικές Αρχές

Το υπόλοιπο των δραχμών 140.000 αφορά δοσμένες εγγυήσεις, που έχουν καταβληθεί από την εταιρία για θέσεις Parking στη Θεσσαλονίκη και η επιστροφή τους δεν προβλέπεται να πραγματοποιηθεί μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο των λογαριασμών δεν προέκυψε επίδραση στην καθαρή θέση της εταιρείας.

(4) ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο της απογραφής αποθεμάτων στις 31/12/1999 αφορά

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ	ΑΠΟΓΡΑΦΗ (ΔΡΧ.)
Εμπορεύματα (είδη προβολής & διαφήμισης)	4.477.100
Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή Υποπροϊόντα και υπολείμματα	2.871.194.965
Πρώτες και Βοηθητικές ύλες Αναλώσιμα Υλικά - Υλικά Συσκευασίας	311.835.407
ΣΥΝΟΛΟ	**3.187.507.472**
Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων	64.624.195
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	**3.252.131.667**

Λογιστικές Αρχές

Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτη & βοηθητική ύλη, υλικά συσκευασίας) και τα παραγόμενα έτοιμα και ημιτελή προϊόντα αποτιμώνται στην κατ "είδος χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής τους και της τιμής στην οποία η εταιρεία μπορεί να αγοράσει ή να παράγει κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού (τρέχουσα τιμή αναπαραγωγής). Εάν η τρέχουσα τιμή αναπαραγωγής είναι χαμηλότερη από το ιστορικό κόστος παραγωγής τους, αλλά μεγαλύτερη από την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία, η αποτίμηση γίνεται στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία, όπως ορίζεται από τις διατάξεις της παρ. 2.2 του άρθρου 1 του Π.Δ. 1123/1980.

Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία που προβλέπεται από την περίπτωση 2 της παρ. 2.2 του Π.Δ. 1123/1980, λαμβάνεται υπ' όψιν μόνο στην περίπτωση κατά την οποία η εταιρία αδυνατεί να προσδιορίσει την τιμή στην οποία μπορεί να παράγει τα αποθέματα του κάθε είδους.

Τα υποπροϊόντα εφόσον προορίζονται για πώληση, αποτιμούνται στην πιθανή τιμή πωλήσεως τους μειωμένη με τα άμεσα έξοδα πώλησης τους. Όταν όμως προορίζονται να χρησιμοποιηθούν από την ίδια την επιχείρηση, αποτιμούνται στην τιμή που θα αγοράζονταν είτε τα συγκεκριμένα υποπροϊόντα είτε άλλα ίσης αξίας, για να χρησιμοποιηθούν από αυτή.

Τα υπολείμματα αποτιμούνται στην πιθανή τιμή πώλησης τους, μειωμένη με τα άμεσα έξοδα που υπολογίζεται ότι θα πραγματοποιηθούν για την πώληση τους. Σημειώνεται ότι ο επιμερισμός των δαπανών που βαρύνουν τα έξοδα παραγωγής της εταιρείας γίνεται μέσω της ομάδας 9 του Γ.Λ.Σ. (Αναλυτική Λογιστική) από το έτος 1992.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο των λογαριασμών δεν προέκυψε επίδραση στην καθαρή θέση της εταιρείας.

(5) ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο των απαιτήσεων την 31/12/99 ποσό δρχ. 2.765.113.513 αναλύεται στους εξής λογαριασμούς:

ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ		ΠΟΣΟ (ΔΡΧ)
Πελάτες		804.566.981
Γραμμάτια Εισπρακτέα- Στις τράπεζες για είσπραξη		3.934.509
Επιταγές Εισπρακτέες (μεταχρονολογημένες)		1.469.331.664
Επιταγές σε καθυστέρηση (σφραγισμένες)		45.049.464
Δεσμευμένοι Λογαριασμοί καταθέσεων		6.909.235
Επισφαλείς - Επίδικοι πελάτες & χρεώστες	44.786.147	
Μείον : Προβλέψεις (44.11)	35.972.501	8.813.646
Χρεώστες Διάφοροι		412.952.505
Λογ/σμός διαχ. Προκαταβ. και πιστώσεων		13.555.509
Σύνολο		**2.765.113.513**

Λογιστικές Αρχές

Στο λογαριασμό «Απαιτήσεις» εμφανίζονται τα χρεωστικά υπόλοιπα των λογαριασμών των πελατών και των συναφών με αυτόν λογαριασμών, ενώ τα πιστωτικά υπόλοιπα εμφανίζονται σε λογαριασμό του παθητικού, λογαριασμό βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Υποχρεώσεις και απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα αποτιμούνται την 31η Δεκεμβρίου κάθε έτους με την επίσημη τιμή του ξένου νομίσματος που ισχύει εκείνη την ημέρα. Συμψηφιστικά ανά νόμισμα, οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης, ενώ οι πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές εμφανίζονται σε λογαριασμό του παθητικού, «προβλέψεις από αποτίμηση απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα».

Για τις προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων χρεώνεται ο λογ. 83.11 με πίστωση του λογ. 44.11. Όταν η απαίτηση γίνει ανεπίδεκτη, χρεώνεται ο λογ. 44.11 με πίστωση της απαίτησης αυτής. Αργότερα, το τυχόν χρεωστικό υπόλοιπο της απαίτησης που απομένει μεταφέρεται στο λογ. 81.02.06.

Για απόσβεση επισφαλών απαιτήσεων, το ποσό της πρόβλεψης υπολογίζεται σε ποσοστό **μισό** τοις εκατό (0,5%) επί της αναγραφόμενης στα τιμολόγια πώλησης ή παροχής υπηρεσιών αξίας προς επιτηδευματίες, **μετά την αφαίρεση**: αα) των επιστροφών ή εκπτώσεων, ββ) της αξίας των πωλήσεων ή παροχής υπηρεσιών προς το Δημόσιο, δήμους και κοινότητες, δημόσιες επιχειρήσεις, οργανισμούς ή επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου και γγ) του ειδικού φόρου κατανάλωσης πετρελαιοειδών, του φόρου κατανάλωσης καπνού και λοιπών φόρων που εμπεριέχονται στην τιμή πώλησης.

Ομοίως, υπολογίζεται πρόβλεψη σε ποσοστό ένα τοις εκατό (1%) επί της αναγραφόμενης στις αποδείξεις λιανικής πώλησης αξίας, η οποία προκύπτει από λιανικές πωλήσεις με πίστωση διαρκών καταναλωτικών αγαθών που περιλαμβάνονται στους αριθμούς

501-503, 521-528 και 721-726 κωδικούς ειδών και υπηρεσιών της έρευνας οικογενειακών προϋπολογισμών των ετών 1993-1994 της Ε.Σ.Υ.Ε., με την προϋπόθεση ότι στις αποδείξεις αυτές αναγράφεται διακεκριμένα το είδος, η ποσότητα και η αξία συγκεκριμένων αγαθών.

Το ποσό αυτό των ως άνω προβλέψεων για κάθε διαχειριστική χρήση, συναθροιζόμενο με το ποσό της πρόβλεψης που έγινε σε προγενέστερες διαχειριστικές χρήσεις και η οποία εμφανίζεται στα τηρούμενα βιβλία της επιχείρησης, δεν μπορεί να υπερβεί το τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του συνολικού χρεωστικού υπολοίπου του λογαριασμού ''Πελάτες'', όπως αυτό εμφανίζεται στην απογραφή τέλους χρήσης.

Για τον υπολογισμό του χρεωστικού υπολοίπου των πελατών δεν περιλαμβάνονται τυχόν υπόλοιπα που αφορούν το Δημόσιο, δήμους ή κοινότητες, δημόσιες επιχειρήσεις, οργανισμούς ή επιχειρήσεις κοινής ωφελείας και νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου. Η έκπτωση της δαπάνης αυτής από τα ακαθάριστα έσοδα επιχειρήσεων εμφανίζεται στα τηρούμενα βιβλία αυτών σε ειδικό λογαριασμό ''Προβλέψεις για απόσβεση επισφαλών απαιτήσεων''.

Αν σε δεδομένη διαχειριστική χρήση το ποσό των προβλέψεων που πραγματοποιήθηκαν και εμφανίζονται στον ως άνω λογαριασμό είναι μεγαλύτερο του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του χρεωστικού υπολοίπου, του λογαριασμού ''Πελάτες'' της διαχειριστικής αυτής χρήσης, το ποσό της πρόβλεψης που πραγματοποιήθηκε κατά το υπερβάλλον μέρος αυτής μεταφέρεται στα ''Αποτελέσματα Χρήσεως'' της διαχειριστικής αυτής χρήσης ως έσοδο.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο των λογαριασμών των απαιτήσεων της εταιρίας προέκυψε ότι υπάρχουν καθυστερημένες και επισφαλείς απαιτήσεις (βραδέως κινούμενα υπόλοιπα πελατών, επιταγές σφραγισμένες και σε καθυστέρηση, επισφαλείς πελάτες και χρεώστες) συνολικού ποσού δρχ. 141.586.893 (πελάτες δρχ. 51.751.282, επιταγές σφραγισμένες και σε καθυστέρηση δρχ. 45.049.464, επισφαλείς πελάτες και χρεώστες δρχ. 44.786.147).

Η εταιρία για τα ποσά αυτά έχει σχηματίσει πρόβλεψη για πιθανές ζημιές από την μη ρευστοποίηση των απαιτήσεων αυτών, ποσού δρχ. 35.972.501. Κατά τη γνώμη μου, η πρόβλεψη έπρεπε να καλύπτει το 50% του συνόλου των επισφαλών απαιτήσεων, δρχ. 70.793.447 (141.586.893 × 50%). Η καθαρή θέση και τα αποτελέσματα της χρήσεως θα πρέπει εκ του λόγου αυτού να μειωθούν κατά το ποσό των δρχ. 34.820.946 (70.793.447 -35.972.501).

(6) ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο του λογαριασμού των χρεογράφων την 31/12/1999, έτσι όπως εμφανίζεται και στον ισολογισμό της ίδιας ημερομηνίας, ανέρχεται σε δρχ. 3.413.252 και αφορά :

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΠΟΣΟΥ (ΔΡΧ.)
ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ -Μετοχές ΙΟΝΙΚΗΣ εισηγμένες στο χρηματιστήριο	3.212.252
ΛΟΙΠΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	200.000
ΣΥΝΟΛΟ	**3.413.252**

Λογιστικές Αρχές

Στους αναλυτικούς λογαριασμούς των χρεογράφων παρακολουθούνται τα χρεόγραφα, τα οποία *«αποκτά η οικονομική μονάδα με σκοπό την τοποθέτηση κεφαλαίου της και την πραγματοποίηση από αυτά άμεσης προσόδου»*. Σύμφωνα με το Ν.2190/1920: «οι μετοχές ανωνύμων εταιριών, οι ομολογίες και τα λοιπά χρεόγραφα αποτιμούνται στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως τους και της τρέχουσας τιμής τους». Ως τρέχουσα τιμή για τις μετοχές ανωνύμων εταιρειών εισηγμένες στο Χ.Α.Α, θεωρείται η Μέση Τιμή Κλεισίματος της μετοχής του μηνός Δεκεμβρίου.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο δεν προέκυψε κάτι αξιοσημείωτο που να επηρεάζει την καθαρή θέση της εταιρίας παρ' όλο που η τρέχουσα αξία των μετοχών στις 31/12/1999 είναι περίπου 4.000.000 δρχ.

(7) ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο των διαθεσίμων κατά την 31/12/99 ποσό δρχ.249.935.679 αφορά κατά δρχ. 1.268.045 το λογαριασμό «Ταμείο», καθώς και κατά δρχ.248.667.634 το υπόλοιπο του λογαριασμού «Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας».

Λογιστικές Αρχές

Στο λογαριασμό «ταμείο» περιλαμβάνονται γενικά τα μετρητά χρήματα, τα οποία είναι στην άμεση διάθεση της εταιρίας για την πληρωμή των υποχρεώσεων της. Η συνήθης πρακτική επιβάλλει το ταμείο να τηρείται εντός της εταιρίας και να είναι πάντοτε σε άμεση διάθεση προς καταμέτρηση.

Στους λογαριασμούς των καταθέσεων όψεως, οι οποίοι είναι άμεσα αποδοτέοι σε πρώτη ζήτηση του δικαιούχου, καταχωρούνται χρηματικά ποσά τέτοια, τα οποία να καλύπτουν και να διευκολύνουν την εταιρεία σε περιπτώσεις πληρωμών με την έκδοση επιταγών και την επιβάρυνση του αντίστοιχου λογαριασμού όψεως.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο δεν προέκυψε κάτι αξιοσημείωτο που να επηρεάζει την καθαρή θέση της εταιρίας.

(8) ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Γενικές Πληροφορίες

Το υπόλοιπο των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού την 31/12/1999 ανήλθε σε δρχ. 133.283.449 και επιβαρύνθηκε με δεδουλευμένα έξοδα και έσοδα, τα οποία όμως αφορούν την επόμενη περίοδο. Η ανάλυση του συγκεκριμένου λογαριασμού είναι η εξής :

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΠΟΣΟ (ΔΡΧ.)
Έξοδα επομένων χρήσεων	7.553.178
Έσοδα χρήσης εισπρακτέα	125.730.271
ΣΥΝΟΛΟ	**133.283.449**

Το υπόλοιπο του λογαριασμού «έσοδα χρήσεως εισπρακτέα», συνολικού ύψους δρχ. 125.730.271, αφορά κατά δρχ. 123.354.805 έσοδα εισπρακτέα από ειδικές επιχορηγήσεις - επιδοτήσεις, κατά δρχ. 1.946.466 έσοδα εισπρακτέα από πώληση υποπροϊόντων και κατά δρχ. 429.000 έσοδα εισπρακτέα από πιστωτικούς τόκους.

Λογιστικές Αρχές

Οι λογαριασμοί «Έξοδα επομένων χρήσεων» και «Έσοδα χρήσης εισπρακτέα» χρησιμοποιούνται για την ορθή οριοθέτηση και τον καταμερισμό των εξόδων και των εσόδων που αφορούν την επόμενη χρήση, έτσι όπως ρητά ορίζουν οι βασικές λογιστικές αρχές της αυτοτέλειας των χρήσεων και της αντιπαράθεσης των εσόδων και εξόδων.

Επίδραση στη Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο δεν προέκυψε κάτι αξιοσημείωτο που να επηρεάζει την καθαρή θέση της εταιρίας.

ΕΠΙ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ
(1) ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

Γενικές Πληροφορίες

Στο λογαριασμό των προβλέψεων τα σωρευτικά υπόλοιπα, τα οποία εμφανίζει η εταιρία αφορούν:

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΑ	ΑΞΙΑ (ΔΡΧ.)
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	159.951.205
Λοιπές Προβλέψεις	1.240.049
Σύνολο	**161.191.254**

Στο ποσό αυτό δεν υπάρχει η πρόβλεψη για επισφαλείς πελάτες διότι το ποσό αυτό εμφανίζεται στις απαιτήσεις του ενεργητικού αρνητικά, στον λογ. 44.11.

Λογιστικές Αρχές

Σύμφωνα με τα όσα ορίζει ο Ν.2190/1920 κάθε εταιρεία οφείλει να «σχηματίζει προβλέψεις, για κινδύνους και έξοδα τα οποία θα καλύψουν ζημιές ή δαπάνες ή υποχρεώσεις της κλεισμένης ή προηγούμενων χρήσεων, κάθε χρόνο και σε ύψος που να καλύπτονται τα αναγκαία όρια».

Γενικά λοιπόν στο σχηματισμό των προβλέψεων θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως:

- Κίνδυνοι από αγωγές αμφίβολης έκβασης
- Αποζημιώσεις προσωπικού λόγω εξόδου από την εταιρεία
- Υποχρεώσεις για την αντιμετώπιση ανειλημμένων εγγυήσεων
- Επίδικες διαφορές φόρων που βαρύνουν την εταιρεία
- Κίνδυνοι από υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα
- Κίνδυνοι επανόρθωσης βλάβης που προκλήθηκε από τρίτους
- Υποχρεώσεις ανακατασκευής μισθωθέντων παγίων
- Υποχρεώσεις μεταβιβάσεως εγκαταστάσεων

Οι λογαριασμοί προβλέψεων (44) πιστώνονται με το ύψος της προβλεπόμενης ζημίας (εξόδου) με χρέωση του λογ. 68. Σε περίπτωση, που θα πραγματοποιηθούν τα έξοδα για τα οποία είχε γίνει η πρόβλεψη, χρεώνεται ο λογαριασμός των προβλέψεων (44) και πιστώνεται στο ταμείο (38).

Αν το ποσό που καταβλήθηκε είναι μεγαλύτερο από το ποσό της πρόβλεψης που σχηματίστηκε, τότε χρεώνεται ο λογ. 82.00 έξοδα προηγούμενων χρήσεων και πιστώνεται ο λογ. 44.

Αν το ποσό που καταβλήθηκε είναι μικρότερο από το ποσό της πρόβλεψης που σχηματίστηκε, τότε χρεώνεται ο λογ. 44 και πιστώνεται ο λογ. 84.00 έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Ύστερα από επανυπολογισμό της πρόβλεψης αποζημίωσης προσωπικού, προέκυψε ότι την 31.12.1999 η εταιρία είχε σχηματίσει παραπάνω πρόβλεψη κατά το ποσό των δρχ.48.626.760. Συνεπώς το ποσό της πρόβλεψης θα πρέπει να είναι 112.564.494 και η διαφορά εκτίμησης 48.626.760 δρχ. θα αυξήσει την καθαρή θέση της εταιρείας.

(2) ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Οι υποχρεώσεις της εταιρίας διακρίνονται σε μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τρίτους. Αναλυτικά ισχύουν τα εξής :

(2.α) ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Γενικές Πληροφορίες

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας είναι:

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΠΟΣΟ (ΔΡΧ.)
Δάνεια τραπεζών (ΙΟΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ)	18.400.000
- Δάνειο παγίων από ρύθμιση Σ 1502-Σ 1512	
-ΙΟΝΙΚΗ δάνειο παγίων στοιχείων Σ. 1613	
Σύνολο	**18.400.000**

Το ποσό αποτελεί τμήμα του πιστωτικού υπολοίπου του λογ/σμού 45.10 «Τράπεζες - Λογ/σμοί Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων σε Δρχ.», ύψους 41.203.703, και αφορά δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων, οι οποίες θα πληρωθούν μετά το τέλος της επόμενης χρήσης.

Λογιστικές Αρχές

Κατά το Ε.Γ.Λ.Σ. μακροπρόθεσμες είναι οι υποχρεώσεις εκείνες των οποίων η προθεσμία εξόφλησης τους λήγει μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως.

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο δεν προέκυψε κάτι το αξιοσημείωτο που να επηρεάζει την καθαρή θέση της εταιρίας.

(2.β) ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Γενικές Πληροφορίες

Ο λογαριασμός «Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις» του Παθητικού αποτελείται από τους παρακάτω λογαριασμούς :

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	**ΠΟΣΟ (ΔΡΧ.)**
Προμηθευτές	275.849.354
Επιταγές πληρωτέες	515.000.000
Τράπεζες λογ. Βραχ. Υποχρεώσεων	1.554.724.084
Προκαταβολές πελατών	670.504.694
Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη	761.571.028
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	45.216.598
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	18.800.000
Μερίσματα πληρωτέα	700.000.000
Πιστωτές Διάφοροι	151.370.400
Σύνολο	**4.693.036.158**

Λογιστικές Αρχές

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας εταιρίας είναι εκείνες των οποίων η προθεσμία εξόφλησης λήγει μέσα στην επόμενη χρήση. Οι υποχρεώσεις αυτές διακρίνονται τόσο σε οργανικές υποχρεώσεις, δηλαδή υποχρεώσεις που πηγάζουν από την αγορά αποθεμάτων ή τη λήψη υπηρεσιών, όσο και σε ανόργανες, δηλαδή υποχρεώσεις που δεν απορρέουν άμεσα από τη δραστηριότητα της εταιρίας (υποχρεώσεις από δάνεια λοιπών συνδεμένων εταιριών, εγγυήσεις κλπ.)

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Η Καθαρή θέση θα πρέπει να μειωθεί κατά 20.000.000 δρχ. για φόρο από λογιστικές διαφορές που πιθανόν να προκύψουν κατά τον έλεγχο της εφορίας στη μοναδική ανέλεγκτη χρήση του 1999 (αυξάνεται ο λογαριασμός «Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη»).

(3) ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Γενικές Πληροφορίες

Στις 31/12/1999 το υπόλοιπο του λογαριασμού ανήλθε σε ύψος 16.856.481 δρχ. και αναλύεται ως εξής :

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΠΟΣΟ (ΔΡΧ.)
Παροχές τρίτων δουλευμένες (πληρωτέες)	2.930.877
Φόροι - τέλη δουλευμένοι	513.171
Διάφορα έξοδα δουλευμένα	3.217.193
Τόκοι & Συναφή έξοδα δουλευμένα	10.195.240
ΣΥΝΟΛΟ	**16.856.481**

Λογιστικές Αρχές

Ο λογαριασμός «Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα (πληρωτέα)» χρησιμοποιείται για την ορθή οριοθέτηση και τον καταμερισμό των εξόδων, που αφορούν την επόμενη χρήση. Σύμφωνα πάντα με το ΕΓΛΣ «όπως και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού, έτσι και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού εξυπηρετούν το σκοπό της αναμόρφωσης των λογαριασμών του ισολογισμού στο πραγματικό μέγεθος τους κατά την ημερομηνία λήξης της Χρήσης».

Επίδραση στην Καθαρή θέση

Από τον έλεγχο δεν προέκυψε κάτι αξιοσημείωτο που να επηρεάζει την καθαρή θέση της εταιρείας.

4.4 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν προηγουμένως, προκύπτει ότι η λογιστική αξία, η αξία εκτίμησης και οι διαφορές εκτίμησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας στις 31/12/1999, έχουν ανακεφαλαιωτικά ως εξής :

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	**Λογιστική αξία**	**Αξία εκτίμησης**	**Διαφορές Εκτίμησης**
Έξοδα εγκατάστασης	107.850.400	833.433	(107.016.967)
Ενσώματες Ακινητοπ.	1.889.308.079	2.250.000.000	360.691.921
Συμμετοχές	140.000	140.000	0
Αποθέματα	3.252.131.667	3.252.131.667	0
Απαιτήσεις	2.765.113.513	2.730.292.567	(34.820.946)
Χρεόγραφα	3.413.252	3.413.252	0
Διαθέσιμα	249.935.679	249.935.679	0
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Ενεργ.	133.283.449	133.283.449	0
Σύνολο Ενεργητικού	**8.401.176.039**	**8.620.030.047**	**218.854.008**
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ+ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛ.			
Προβλέψεις για κινδύνους	161.191.254	112.564.494	48.626.760
Μακροπρόθεσμες υποχρ.	18.400.000	18.400.000	0
Βραχυπρόθεσμες υποχρ.	4.693.036.158	4.713.036.158	(20.000.000)
Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητ.	16.856.481	16.856.481	0
Σύνολο Παθητικού	**4.889.483.893**	**4.860.857.133**	**28.626.760**

Με βάση τα παραπάνω η πραγματική καθαρή θέση της εταιρίας στις 31/12/1999 ανέρχεται σε 8.620.030.047 – 4.860.857.133 = 3.759.172.914 δρχ., δηλαδή πραγματικό ενεργητικό μείον πραγματικό παθητικό (μετά από εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων) και αναλύεται σε :

Μετοχικό Κεφάλαιο	1.354.760.000	δρχ.
Διαφορές Αναπροσαρμογής	627.352	δρχ.
Αποθεματικά	1.953.903.363	δρχ.
Υπόλοιπο κερδών εις νέον	202.401.431	δρχ.
Λογιστική Καθαρή θέση	**3511.692.146**	**δρχ.**
± Διαφορές Εκτίμησης (218.854.008+28.626.760)	247.480.768	δρχ.
Πραγματική Καθαρή θέση	**3.759.172.914**	**δρχ.**

Δηλαδή η πραγματική καθαρή θέση της εταιρίας στις 31/12/1999 μπορεί να φανεί από τα ίδια κεφάλαια του ισολογισμού στις 31/12/99 ± τις διαφορές εκτίμησης.

4.5 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΙΣ ΜΕΘΟΔΟΥΣ

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται αναφέρονται στη σελίδα 57 και στο παράρτημα με τους ισολογισμούς της επιχείρησης για τις χρήσεις 1995-1999.

4.5.1 Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν στην ενότητα 4.4 η πραγματική καθαρή θέση της επιχείρησης είναι 3.759.172.914 δρχ.

4.5.2 Πραγματική καθαρή θέση + κεφαλαιοποιημένη μέση ετήσια υπερπρόσοδος των 5 τελευταίων χρόνων.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της επιχείρησης έχουμε στις 31/12/1999 σύνολο ενεργητικού 8.620.030.047 δρχ., πραγματική καθαρή θέση 3.759.172.914 δρχ., μετοχικό κεφάλαιο 1.354.760.000 αποτελούμενο από 61.580 μετοχές με ονομαστική αξία 22.000 δρχ./ μετοχή. Τα οργανικά κέρδη και οι τόκοι ξένου κεφαλαίου είναι σύμφωνα με το παρακάτω πίνακα:

Έτος	(1) Οργανικά Κέρδη	(2) Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	(3) (1)+(2)	Δ.Τ.Κ	(4) Συντελ. Αναγωγής	(3×4) Αναπρος/να Κέρδη σε τιμές 31/12/99
1995	1.416.237.228	156.290.761	1.572.527.98	11.5	1.278	2.009.690.770
1996	1.358.653.622	123.334.187	1.481.987.80	9,5	1,187	1.729.479.773
1997	1.668.619.415	71.305.744	1.739.925.15	8,4	1,077	1.873.899.396
1998	1.778.144.022	149.627.598	1.827.771.62	5,5	1,021	1.968.254.824
1999	1.899.017.491	95.047.142	1.994.064.63	2,1	1	1.994.064.633
Σύνολο	**8.120.671.778**	**595.605.432**	**8.716.277.21**			**9.575.389.396**
	Μέσος Όρος		**1.743.255.442**			**1.915.077.879**

Κατόπιν βρίσκουμε τους τόκους του απασχολούμενου ίδιου και ξένου κεφαλαίου. Επειδή το σύνολο του ενεργητικού (απασχολούμενο κεφάλαιο) είναι 8.620.030.047 δρχ. και το τρέχον επιτόκιο είναι 6% θα έχω:

8.620.030.047 * 6% = 517.201.803 δρχ. είναι το κανονικό κέρδος της επιχείρησης

1.915.077.879 - 517.201.803 = 1.397.876.076 δρχ. είναι η υπερπρόσοδος ή τα υπερκέρδη της.επιχείρησης.

Το ποσό αυτό κεφαλαιοποιημένο για 5 χρόνια μας δίνει την υπεραξία της επιχείρησης. Στη μέθοδο αυτή, η υπεραξία της επιχείρησης εκφράζεται από την παρούσα αξία ράντας πρόσκαιρου (5 έτους) σταθερού όρου με επιτόκιο 6%.

$$a_n = \frac{1-\frac{1}{(1+i)^n}}{i} = \frac{1-\frac{1}{(1+0{,}06)^5}}{0{,}06} = \frac{1-\frac{1}{1{,}06^5}}{0{,}06} = \frac{1-\frac{1}{1{,}338}}{0{,}06} = \frac{1-0{,}747}{0{,}06} = \frac{0{,}253}{0{,}06} = 4{,}217$$

1.397.876.076 * 4,217 = 5.894.843.412 δρχ. είναι η υπεραξία της επιχείρησης.

Πραγματική καθαρή θέση + Υπεραξία = Συνολική αξία επιχείρησης

3.759.172.914 + 5.894.843.412 = 9.654.016.326 δρχ.

4.5.3 Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των οργανικών ετήσιων κερδών της τελευταίας 5ετίας

Έτος	**(1) Οργανικά κέρδη**	**Δ.Τ.Κ.**	**(2) Συντελεστής αναγωγής**	**(1×2) Αναπροσ/να κέρδη σε τιμές 31/12/1999**
1995	1.416.237.228	11,5	1,278	1.809.951.177
1996	1.358.653.622	9,5	1.167	1.585.548.777
1997	1.668.619.415	8,4	1,077	1.797.103.110
1998	1.778.144.022	5,5	1,021	1.815.485.046
1999	1.899.017.491	2,1	1	1.899.017.491
Σύνολο	**8.120.671.778**			**8.907.105.601**
	Μέσος όρος			**1.781.421.120**

Μέσος ετήσιος όρος κερδών	1.781.421.120
- Φόρος που αναλογεί (40%)	712.568.448
Μέσο Ετήσιο Καθαρό Εισόδημα	1.068.568.672

Στη μέθοδο αυτή κεφαλαιοποιείται ο μέσος όρος των οργανικών κερδών της τελευταίας πενταετίας (αφού αφαιρεθεί ο φόρος των κερδών) με το τρέχον επιτόκιο. Συνεπώς η συνολική αξίας της επιχείρησης ισούται προς την παρούσα αξία διηνεκούς ετήσιας ράντας σταθερής.

$$1.068.852.672 \text{ X } \frac{1-\frac{1}{1{,}06^{00}}}{0{,}06} = \frac{1.068.852.672}{0{,}06} = 17.814.211.200 \text{ δρχ.}$$

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.4 Γερμανική Μέθοδος με κέρδη τελευταίας πενταετίας

Σύμφωνα με την μέθοδο αυτή η αξία της επιχείρησης αντιστοιχεί στο μέσο όρο της πραγματικής καθαρής θέσης και αξίας με βάση την προηγούμενη μέθοδο:

$$\textbf{Αξία επιχείρησης} = \frac{\textbf{πραγματική καθαρή θέση + κεφαλαιοποίηση Μ.Ο. οργ. Κερδών}}{2} =$$

$$= \frac{3.759.172.914 + 17.814.211.200}{2} = \mathbf{10.786.692.057\ δρχ.}$$

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.5 Κεφαλαιοποίηση του μέσου όρου των πιθανολογουμένων ετήσιων κερδών της προσεχούς 5ετίας

Έτος	(1) Οργανικά κέρδη	(2) Συντελεστής αναγωγής (τρέχον επιτόκιο 6%)	(1:2) Αναπροσ/να κέρδη σε τιμές 31/12/1999
2000	2.013.000.000	1,06	1.899.056.604
2001	2.133.000.000	1,06*1,06 = 1,1236	1.898.362.407
2002	2.240.000.000	1,06*1,1236 = 1,1910	1.880.772.460
2003	2.360.000.000	1,06*1,1936 = 1,2625	1.869.306.931
2004	2.480.000.000	1,06*1,2625 = 1,3383	1.853.097.213
Σύνολο	**11.226.000.000**		**9.400.595.615**
	Μέσος όρος		**1.880.119.123**

Μέσος ετήσιος όρος κερδών	1.880.119.123
- Φόρος που αναλογεί (40%)	752.047.649
Μέσο Ετήσιο Καθαρό Εισόδημα	1.128.071.474

$\frac{1.128.071.474}{0,06}$ = 18.801.191.233 δρχ. είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.6 Γερμανική Μέθοδος με προβλεπόμενα κέρδη

$$\text{Αξία επιχείρησης} = \frac{\text{Πραγματική καθαρή θέση + κεφαλ. Μ.Ο. οργαν. Πιθανολ. Κερδών}}{2}$$

$$= \frac{3.759.172.914 + 18.801.191.233}{2} = \frac{22.660.364.147}{2} = 11.280.182.074 \text{ δρχ.}$$

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.7 Μέθοδοι επιτροπής κεφαλαιαγοράς με κέρδη τελευταίας πενταετίας

$$\text{Συνολική αξία επιχείρησης} = \frac{\text{πραγματική καθαρή θέση + (Μ.Ο. οργανικών τελευτ. 5ετίας×12)}}{2}$$

$$= \frac{3.759.172.914 + (1.781.421.120 \times 12)}{2} = \frac{25.136.226.356}{2} = 12.568.113.177 \text{ δρχ.}$$

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.8 Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

$$\text{Συνολική αξία επιχείρησης} = \frac{\text{πραγματ. καθαρή θέση + (Μ.Ο. πιθανολογούμενων κερδών×12)}}{2}$$

$$= \frac{3.759.172.914 + (1.880.119.123 \times 12)}{2} = \frac{3.759.172.914 + 22.561.429.476}{2} = \frac{26.320.602.390}{2}$$

$= 13.160.301.195$ δρχ.

είναι η συνολική αξία της επιχείρησης.

4.5.9 Μέθοδος του Δημοσίου (εφορίας)

Επειδή η επιχείρηση είναι Ανώνυμη Εταιρία, σύμφωνα με την απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών, που αναφέρεται στην ενότητα 3.2.1.β, η συνολική της αξία θα προσδιοριστεί ως εξής:

Έτος	**Οργανικά κέρδη**	**Ίδια κεφάλαια**
1995	1.416.237.228	2.181.187.546
1996	1.358.653.622	2.792.927.548
1997	1.668.619.415	3.113.215.501
1998	1.778.144.022	3.273.000.204
1999	1.899.017.491	3.511.692.146
Σύνολο	**8.120.671.778**	**14.872.022.945**
Μέσος όρος	**1.624.134.356**	**2.974.404.589**

$$\text{Απόδοση ίδιων κεφαλαίων} = \frac{1.624.134.356}{2.974.404.589} = 0,5460$$

3.511.692.146 (ίδια κεφάλαια) × 1,5460= 5.429.076.058 δρχ.
είναι η συνολική αξία της επιχείρησης

4.5.10 Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

Σύμφωνα με τα στοιχεία της επιχείρησης θα έχω:

$$\text{Συνολική αξία επιχ/σης} = \text{ίδια κεφάλαια } 1999 + \frac{\text{οργαν. κέρδη } 2000 - (i \bullet \text{ιδ. κεφ } 99)}{(1+i)^1} +$$

$$\frac{\text{οργαν. κέρδη } 2001 - (i \bullet \text{ιδ. κεφ } 2000)}{(1+i)^2} + \frac{\text{οργαν. κέρδη } 2002 - (i \bullet \text{ιδ. κεφ } 2001)}{(1+i)^3} +$$

$$\frac{\text{οργαν.κέρδη } 2003 - (i \bullet \text{ιδ. κεφ. } 2002)}{(1+i)^4} + \frac{\text{οργαν. κέρδη } 2004 - (i \bullet \text{ιδ. κεφ. } 2003)}{(1+i)^5} +$$

$$\frac{\text{ίδια κεφαλ. } 2004}{(1+i)^5} = 3511.692.146 + \frac{2013000.000 - (0,06 \bullet 3511.692146)}{(1+0,06)^1} +$$

$$\frac{2133.000.000 - (0,06 \bullet 3868000.000)}{(1+0,06)^2} + \frac{2240000.000 - (0,06 \bullet 4031000.000)}{(1+0,06)^3} +$$

$$\frac{2360.000.000 - (0,06 \bullet 4198.000.000)}{(1+0,06)^4} + \frac{2480.000.000 - (0,06 \bullet 4368.000.000)}{(1+0,06)^5} + \frac{4.742.000.000}{(1+0,06)^5}$$

$$3511692146 + \frac{1802298.472}{1,06} + \frac{1900.920.000}{1,1236} + \frac{1.998.140.000}{1,1910} + \frac{2108.120.000}{1,2625} + \frac{2.217.920.000}{1,3383} -$$

$$\frac{4.742.000.000}{1,3383} = 3511.692.146 + 1700.281.577 + 1691.812.032 + 1677699.412 + 1.669798.019 +$$

$1.657.266.681 + 3543.301.203 = 15.451.851.070$ είναι η συνολική αξία της επιχείρησης

22 ίδια κεφάλαια 2000 = ίδια κεφάλαια προηγ. χρήσης	+ τακτ. αποθεμ.	+ αφορολ.αποθεμ.	+ αναπροσ. γηπέδων, κτιρίων	
= 3511**	+ 57**	+ 100**	+ 200**	= 3868**
ίδια κεφάλαια 2001 = 3868**	+ 63**	+ 100**	+ 0	= 4031**
ίδια κεφάλαια 2002 = 4031**	+ 67**	+ 100**	+ 0	= 4198**
ίδια κεφάλαια 2003 = 4198**	+ 70**	+ 100**	+ 0	= 4368**
ίδια κεφάλαια 2004 = 4368**	+ 74**	+ 100**	+ 200**	= 4742**

4.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΜΕΘΟΔΩΝ

Οι εφαρμοσθείσες μέθοδοι εκτίμησης της αγοραίας αξίας της επιχείρησης, έδωσαν τα εξής αποτελέσματα:

1) Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης	3.759.172.314 δρχ.
2) Μέθοδος Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγ. αποτ/των	9.654.016.526 δρχ.
3) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης προηγ. αποτ/των	17.814.211.200 δρχ.
4) Μέθοδος Γερμανική με προηγ. αποτ/τα	10.786.692.057 δρχ.
5) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλοντ. αποτ/των	18.801.191.233 δρχ.
6) Μέθοδος Γερμανική με μελλοντ. αποτ/τα	11.280.182.074 δρχ.
7) Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς	12.568.113.177 δρχ.
8) Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντ. αποτ/τα	13.160.301.195 δρχ.
9) Μέθοδος Δημοσίου (εφορίας)	5.429.076.058 δρχ.
10) Μέθοδος υπολειμματικού εισοδήματος	15.451.851.070 δρχ.
Άθροισμα	118.704.806.904 δρχ.

Ο αριθμητικός μέσος όρος των αποτελεσμάτων των παραπάνω μεθόδων είναι

118.704.806.904 : 10 = 11.870.480.690 δρχ.

Το παραπάνω ποσό των δρχ. 11.870.480.690 που αποτελεί τον αριθμητικό μέσο των μεθόδων εκτίμησης που εφαρμόστηκαν, δύναται να θεωρηθεί σε πρώτη φάση σαν μια ενδεικτική τιμή γύρω από την οποία ανέρχεται η αξία της επιχείρησης.

Στον υπολογισμό του αριθμητικού μέσου όρου μπορούμε να μην λάβουμε υπόψη μας τρεις (3) μεθόδους:

α) τη μέθοδο της πραγματικής καθαρής θέσης, διότι εδώ έχουμε μία υγιή και κερδοφόρα επιχείρηση. Η μέθοδος αυτή συνιστάται σε επιχειρήσεις που πραγματοποιούν μικρά κέρδη ή έχουν ζημίες ή είναι σε αδράνεια.

β) τη μέθοδο της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων και

γ) τη μέθοδο της κεφαλαιοποίησης των μελλοντικών αποτελεσμάτων. Οι δυο (2) τελευταίες μέθοδοι δίνουν αποτέλεσμα το οποίο δεν μπορεί να υποστηριχθεί βάσιμα, διότι προϋποθέτει την πραγματοποίηση κέρδους στο διηνεκές και δε λαμβάνουν καθόλου τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης αλλά στηρίζονται μόνο στα κέρδη της.

Έτσι σύμφωνα με τα παραπάνω ο νέος αριθμητικός μέσος όρος θα είναι:

$$\frac{9.654.016.526 + 10.786.692.057 + 11.280.182.074 + 12.568.113.177 + 13.160.301.195 + 5.429.076.058 + 15.451.851.070}{7}$$

$$= \frac{78.330.232.157}{7} = 11.190.033.165 \text{ δρχ.}$$

Από τις υπόλοιπες επτά (7) μεθόδους, υπάρχουν δυο (2) μέθοδοι που είναι λίγο μακρύτερα και προς τα κάτω από τους αριθμητικούς μέσους όρους. Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

α) Η μέθοδος του Δημοσίου. Η μέθοδος αυτή όπως έχει δείξει στην πράξη δίνει μικρές αξίες σε σχέση με την πραγματικότητα. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από το δημόσιο (εφορία) για τον υπολογισμό του φόρου κατά τη μεταβίβαση των επιχειρήσεων, λόγω πώλησης, κληρονομιάς, δωρεάς ή γονικής παροχής.

β) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων. Η μέθοδος αυτή είναι μια συντηρητική μέθοδος και δίνει μικρές αξίες σε σχέση με την πραγματικότητα των αγοραπωλησιών.

Έτσι οι υπόλοιπες πέντε (5) μέθοδοι που είναι πιο κοντά στους αριθμητικούς μέσους όρους είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω, πιστεύω ότι ανταποκρίνονται περισσότερο στον προσδιορισμό της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης, όταν αυτή πραγματοποιεί κέρδη.

Οι μέθοδοι αυτοί είναι:

α) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

β) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

γ) Η μέθοδος Επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

δ) Η μέθοδος Επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

Ο αριθμητικός μέσος όρος των μεθόδων αυτών είναι:

$$\frac{10.786.692.057 + 11.260.182.074 + 12.568.113.177 + 13.160.301.195 + 15.451.851.070}{5} = \frac{63.247.139.573}{5}$$

$$= 12.649.427.915 \text{ δρχ.}$$

Εκτός από τον αριθμητικό μέσο όρο μπορώ να βρω και τον σταθμικό μέσο όρο χρησιμοποιώντας συντελεστές βαρύτητας που εμφανίζονται στον πίνακα του κεφαλαίου 3.4.

1) Μέθοδος πραγματικής καθαρής θέσης	3.759.172.314	x 0%	= 0
2) Μέθοδος Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγ. αποτ/των	9.654.016.526	x 15%	= 1.448.102.478
3) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης προηγ. αποτ/των	17.814.211.200	x 0%	= 0
4) Μέθοδος Γερμανική με προηγ. αποτ/τα	10.786.692.057	x 15%	= 1.618.003.809
5) Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλοντ. αποτ/των	18.801.191.233	x 0%	= 0
6) Μέθοδος Γερμανική με μελλοντ. αποτ/τα	11.280.182.074	x 15%	= 1.692.027.311
7) Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς	12.568.113.177	x 15%	= 1.885.216.977
8) Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντ. αποτ/τα	13.160.301.195	x 15%	= 1.974.045.179
9) Μέθοδος Δημοσίου (εφορίας)	5.429.076.058	x 10%	= 542.907.606
10) Μέθοδος υπολειμματικού εισοδήματος	15.451.851.070	x 15%	= 2.317.777.661
			11.478.081.021 δρχ.

Μετά από την παραπάνω ανάλυση κρίνω ότι επειδή η επιχείρηση είναι κερδοφόρα, στον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης ανταποκρίνονται περισσότερο α) ο αριθμητικός Μ.Ο. των επτά (7) μεθόδων 11.190.033.165 δρχ. και β) ο σταθμικός Μ.Ο. 11.478.081.021 δρχ.

Επίσης δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι ανάλογα με τη συγκεκριμένη επιχείρηση επιλέγονται κατάλληλες και δυνάμενες να εφαρμοστούν μέθοδοι.

Ακόμα θα πρέπει να γίνεται εφαρμογή όσο το δυνατόν περισσότερων μεθόδων χρησιμοποιώντας οργανικά αποτελέσματα όχι μόνο του παρελθόντος αλλά και πιθανολογούμενα οργανικά μελλοντικά αποτελέσματα.

4.7 ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ

Σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό της επιχείρησης και με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν, έχουμε τις παρακάτω αξίες των μετοχών:

1) Ονομαστική αξία μετοχής (σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό)	1.354.760.000 : 61.580	22.000 δρχ.
2) Εσωτερική λογιστ. αξία μετοχής (είναι τα ίδια κεφάλαια, σύμφωνα με τον τελευταίο ισολογισμό)	3.511.692.146 : 61.580 =	57.027 δρχ.
3) Πραγματική εσωτερική αξία μετοχής (σύμφωνα με την πραγματική καθαρή θέση)	3.759.172.914 : 61.580 =	61.045 δρχ.
4) Αξία μετοχής σύμφωνα με την εφορία (ενότητα 4.5.4)	5.429.076.058 : 61.580=	88.163 δρχ.
5) τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων)	11.870.480.690 : 61.580 =	192.765 δρχ.
6) τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των επτά (7) μεθόδων)	11.190.033.165 : 61.580 =	181.715 δρχ.
7) τρέχουσα αξία μετοχής (ο αριθμητικός μέσος όρος των πέντε (5) μεθόδων)	12.649.427.915 : 61.580 =	205.415 δρχ.
8) τρέχουσα αξία μετοχής (ο σταθμικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων)	11.478.081.021 : 61.580 =	186.393 δρχ.

Είναι βέβαιο ότι ο υπολογισμός της πραγματικής και τρέχουσας αξίας της μετοχής με απόλυτη και αναμφισβήτητη ακρίβεια δεν είναι δυνατός.

Πάντοτε παρεμβαίνουν υποκείμενα ή εξωγενή κριτήρια.

Πιστεύω ότι οι τρέχουσες αξίες της μετοχής αποτελούν μία ισχυρή βάση, γύρω από την οποία τα ενδιαφερόμενα μέρη θα μπορούσαν να διαπραγματευτούν την τιμή της μετοχής και όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα 4.6 η τρέχουσα αξία της μετοχής που ανταποκρίνεται περισσότερο στην αξία της επιχείρησης είναι η αξία:

α) με τον αριθμητικό Μ.Ο. των επτά (7) μεθόδων	181.715 δρχ.
και β) με τον σταθμικό Μ.Ο. των μεθόδων	186.393 δρχ.

4.8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΜΕΝΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ

Στη διαδικασία των εξαγορών και των συγχωνεύσεων επιχειρήσεων είναι απαραίτητη η χρησιμοποίηση επιστημονικών μεθόδων για τον προσδιορισμό της αξίας των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται ή μεταβάλλονται. Επίσης η αποτίμηση μπορεί να γίνει και με στόχο την ενημέρωση των εταίρων της επιχείρησης.

Στην παρούσα διατριβή χρησιμοποιήθηκαν οι παρακάτω δέκα (10) μέθοδοι για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας της βιομηχανικής επιχείρησης «Ε. Μαλαματίνας & Υιός ΑΕΒΕ».

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος.

Από τις μεθόδους αυτές βρέθηκαν τρεις (3) διαφορετικοί αριθμητικοί μέσοι όροι και ένας (1) σταθμικός μέσος όρος, οι οποίοι δύνανται να θεωρηθούν σαν μια ενδεικτική τιμή γύρω από την οποία ανέρχεται η συνολική αξία της επιχείρησης.

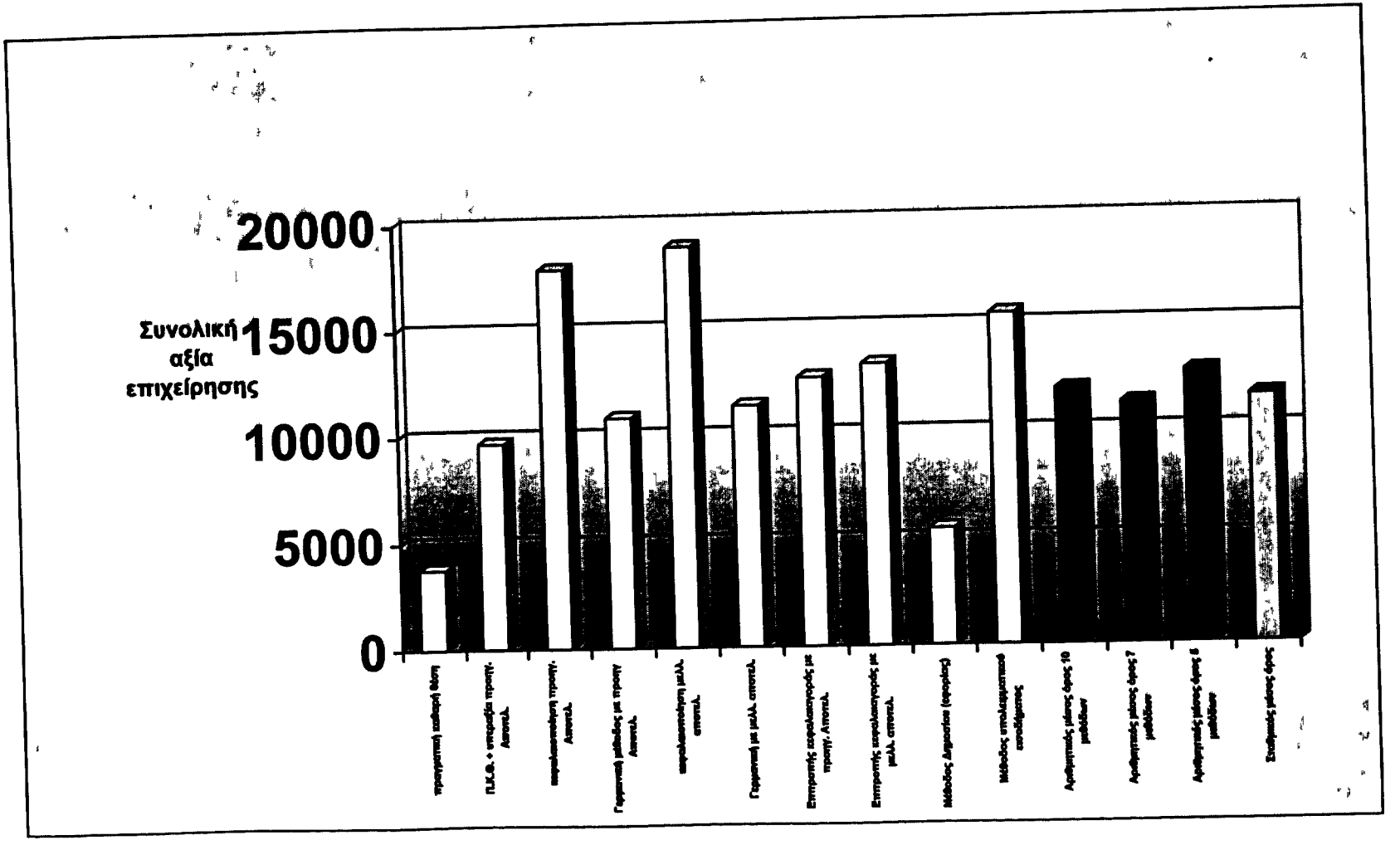
α) Αριθμητικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων:	11.870.480.690 δρχ.
β) Αριθμητικός μέσος όρος των επτά (7) μεθόδων:	11.190.033.165 δρχ.
γ) Αριθμητικός μέσος όρος των πέντε (5) μεθόδων:	12.649.427.915 δρχ.
δ) Σταθμικός μέσος όρος των δέκα (10) μεθόδων:	11.478.081.021 δρχ.

Όλες οι μέθοδοι αποτίμησης δίνουν ένα μέτρο της αξίας της επιχείρησης. Η τιμή της μεταβίβασης της επιχείρησης μπορεί εν τέλει να διαφέρει από την αξία της επιχείρησης όπως αυτή έχει προσδιοριστεί από τις μεθόδους αποτίμησης. Η τελική τιμή της επιχείρησης θα προσδιοριστεί και από άλλους παράγοντες, όπως οι λόγοι που οδηγούν στην προτίμηση ενός αγοραστού για την αγορά της συγκεκριμένης επιχείρησης, η διαπραγματευτική του δύναμη, η θέση που κατέχει η εταιρία στην αγορά, η δυνατότητά της να την διατηρήσει κλπ., ενώ από την άλλη πλευρά θα τεθούν τα πλεονεκτήματα της επιχείρησης έναντι των άλλων επιχειρήσεων.

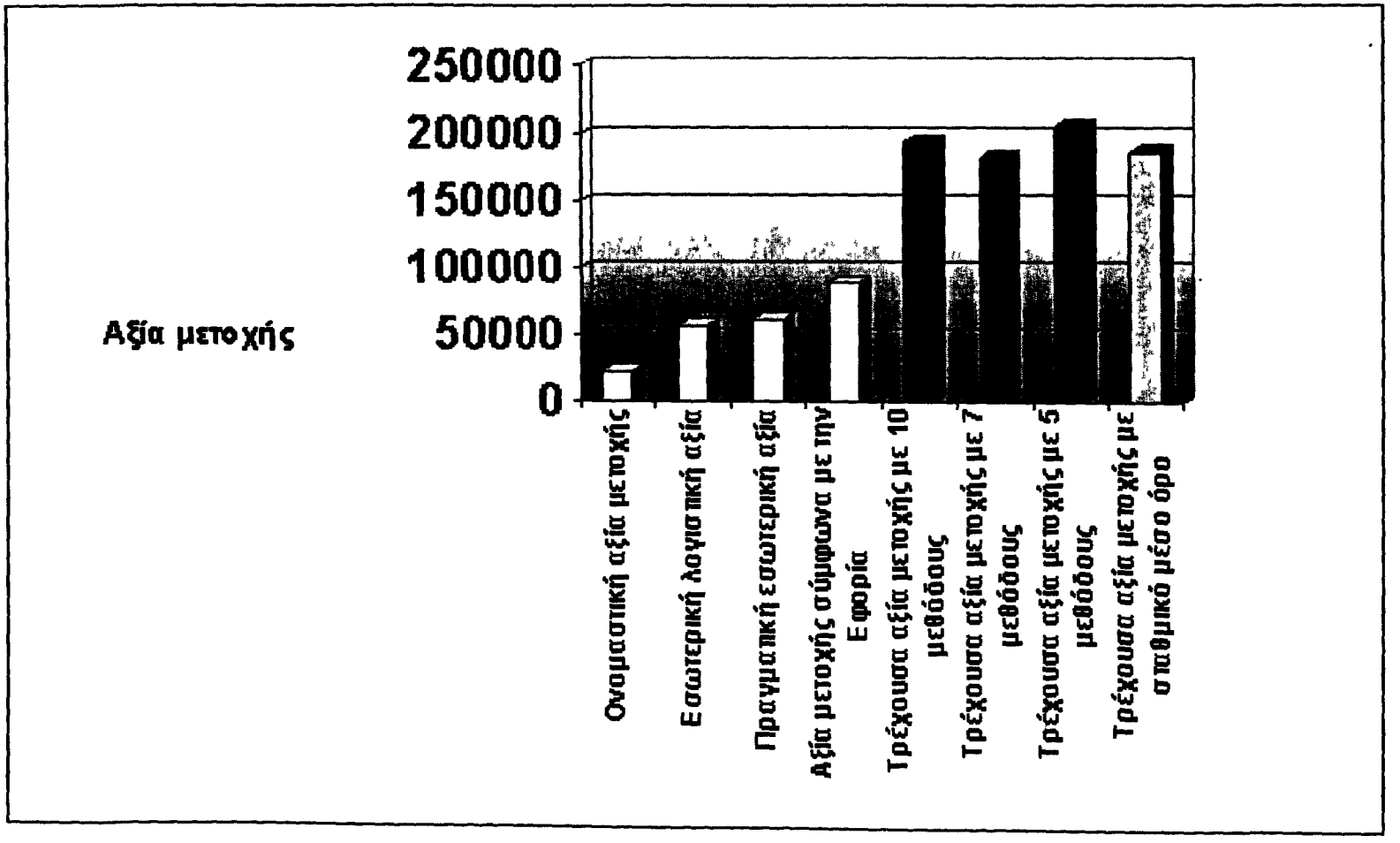
Επίσης δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι το ποσό που καταβάλλει ένας αγοραστής μιας επιχείρησης το καταβάλλει για τα προβλεπόμενα μελλοντικά κέρδη που θα κάνει η επιχείρηση και όχι για τα κέρδη του παρελθόντος.

4.9 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

4.9.1 Διάγραμμα συνολικής αξίας επιχείρησης



4.9.2 Διάγραμμα αξίας μετοχής



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

5.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Οι μέθοδοι αποτίμησης των επιχειρήσεων, που αναφέρθηκαν, αποτελούν θαυμάσιο βοήθημα για το λογιστή, τον επιχειρηματία ή τον οικονομικό διευθυντή είτε η επιχείρηση είναι εντός είτε εκτός του χρηματιστηρίου, αλλά αποδεικνύονται *ανεπαρκείς* για τον επενδυτή του χρηματιστηρίου.

Είναι προφανές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση *(θεμελιακή ανάλυση)* δεν είναι επαρκής για το χρηματιστήριο. Εδώ είναι περισσότερο χρήσιμη μία μέθοδος που μπορεί να προβλέπει τις εξελίξεις των τιμών, υπολογίζοντας στην ομαδική ψυχολογία και όχι στην αξία. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται ονομάζεται *τεχνική ανάλυση* και χρησιμοποιεί συνήθως γραμμές τάσεων, κινητούς μέσους, ταλαντωτές, δείκτες συμπεριφοράς τιμών και άλλους δείκτες.

Επειδή η διαδικασία της αποτίμησης είναι χρονοβόρα και απαιτεί μεγάλο όγκο δεδομένων, σε πολλές περιπτώσεις και όταν χρειάζεται να λαμβάνονται γρήγορες αποφάσεις χρησιμοποιούνται πιο πρακτικές τεχνικές αποτίμησης που στηρίζονται σε κάποιους δείκτες.

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στη χρήση δεικτών (benchmark ratios), οι οποίες εφαρμόζονται σε μεμονωμένα οικονομικά μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων, προκειμένου να αποτιμηθεί η αξία μίας επιχείρησης. Έτσι, για παράδειγμα, **συχνά ακούμε πως η Χ εταιρεία αξίζει 15 φορές τα κέρδη της ή 2 φορές τον τζίρο της.**

Η μέθοδος αυτή είναι προσεγγιστική και λειτουργεί καλύτερα, όταν υπάρχει αγορά για την αποτίμηση των επιχειρήσεων.

Μία τέτοια αγορά είναι το χρηματιστήριο το οποίο, εφόσον η λειτουργία του είναι σωστή, αποτιμά τις επιχειρήσεις στην πραγματική τους αξία.

Στις περιπτώσεις σωστής λειτουργίας του χρηματιστηρίου –και κατ' επέκταση, της εφαρμογής των δεικτών γενικότερα- μπορεί να αποδειχθεί ότι η εφαρμογή των δεικτών αποφέρει αποτελέσματα παρόμοια με αυτά των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν σε προηγούμενα κεφάλαια.

Ο λόγος είναι ότι στις περιπτώσεις αυτές, η αγορά έχει αφομοιώσει τους υπολογισμούς τους οποίους απαιτούν οι μέθοδοι που αναφέρθηκαν και τους έχει αποτυπώσει σε έναν δείκτη.

Είναι προφανές ότι για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο, πρέπει, καταρχάς, να υπάρχει αγορά και, δεύτερον, να λειτουργεί ορθολογικά.

Με άλλα λόγια, η χρήση δεικτών βασισμένη σε αποσπασματικά στοιχεία από παρεμφερείς αλλά ανόμοιες περιπτώσεις είναι βέβαιο ότι θα οδηγήσει σε λάθος αποτίμηση.

Οι τιμές των μετοχών του χρηματιστηρίου προσδιορίζονται με βάση τα εξής κριτήρια:

α) Το λόγο της χρηματιστηριακής τιμής προς τα κέρδη (P/E).

Ο αριθμητής του κλάσματος αυτού βρίσκεται αν πολλαπλασιάσουμε τον αριθμό των μετοχών με τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Ο παρονομαστής του κλάσματος είναι τα ετήσια κέρδη της εταιρείας προ φόρων.

Ο υπολογισμός του P/E γίνεται με βάση την τιμή της ημέρας και τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης ή τα αναμενόμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης.

Για παράδειγμα, το P/E της επιχείρησης 'Α' την 1η Νοεμβρίου 1999, οπότε η τιμή της μετοχής ήταν 15.700 δραχμές, υπολογίζεται με βάση τα εξής στοιχεία :

Κέρδη 1998 ..... 18,23 δισ. δραχμές

Αναμενόμενα κέρδη ..... 23 δισ. δραχμές

Αριθμός μετοχών 9.900.000

Άρα P/E με κέρδη 1998 :

(9.900.000 * 15.700): 18.230.000.000 = 8,5

και P/E με αναμενόμενα κέρδη 1999 : (9.900.000 * 15.700): 23.000.000.000 = 6,8

Επίσης ο δείκτης P/E μπορεί να έχει την μορφή:

$$P/E = \frac{\text{τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{κέρδη ανά μετοχή τελευταίας λογιστικής χρήσης}}$$

$$\text{Όπου κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{καθαρά κέρδη προ φόρων}}{\text{αριθμός μετοχών}}$$

Σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό, αυτό το P/E καταλήγει να είναι ένας αριθμός που αντιπροσωπεύει τον αριθμό των ετών μέσα στα οποία τα κέρδη της (χωρίς να προεξοφλούνται στο παρόν) γίνονται ίσα με την αξία της επιχείρησης. Έτσι ένα P/E ίσο με 5 σημαίνει ότι η αξία της επιχείρησης αντιπροσωπεύει κέρδη 5 ετών.

β) Τις προοπτικές της επιχείρησης

Το στοιχείο αυτό συμπληρώνει το P/E. Από τη στιγμή που το P/E εξάγεται με βάση τα ιστορικά κέρδη, η χρησιμότητα του περιορίζεται. Παράλληλα με το ιστορικό P/E πρέπει να επιχειρείται πρόβλεψη του μελλοντικού P/E, με βάση τα στοιχεία της επιχείρησης και τις προοπτικές της αγοράς.

Από τα στοιχεία της επιχείρησης πρέπει να εξετάζονται οι τεχνολογικές καινοτομίες, η προώθηση νέων προϊόντων, τα στοιχεία κόστους προσωρινού χαρακτήρα κλπ.

Από τα στοιχεία της αγοράς πρέπει να εξετάζονται ο εσωτερικός και ο διεθνής ανταγωνισμός, οι τάσεις υποκατάστασης του προϊόντος, οι τάσεις των τιμών κλπ.

γ) Το βαθμό του κινδύνου, που χαρακτηρίζει τον κλάδο.

Ο διαφορετικός κίνδυνος που χαρακτηρίζει κάθε κλάδο είναι η βασική αιτία για τις μεγάλες διαφορές των P/E, από κλάδο σε κλάδο.

Για παράδειγμα, ο κλάδος των τροφίμων έχει τα μεγαλύτερα P/E εξαιτίας του γεγονότος ότι η ζήτηση των τροφίμων είναι σχετικά ανελαστική και ο κίνδυνος των επιχειρήσεων μικρός. Αντίθετα, οι εμπορικές εταιρείες έχουν μικρά P/E, επειδή και η ζήτηση των προϊόντων τους είναι ελαστική και ο ανταγωνισμός μεγαλύτερος.

δ) Το βαθμό του κινδύνου, που χαρακτηρίζει την επιχείρηση εξαιτίας των δανειακών της υποχρεώσεων.

Μια πρόχειρη εκτίμηση του κινδύνου παίρνουμε από το δείκτη «χρηματοοικονομικά έξοδα προς κέρδη προ τόκων και φόρων».

ε) Τις συνθήκες του ανταγωνισμού στον κλάδο:

Όσο περισσότερο ολιγοπωλιακές είναι οι συνθήκες του κλάδο, τόσο υψηλότερα διαμορφώνονται τα P/E.

στ) Τη μερισματική πολιτική.

Οι εταιρείες που μοιράζουν μεγάλο ποσοστό των κερδών τους προτιμούνται πάντα από τους επενδυτές. Για το λόγο αυτό το P/E τείνει να διαμορφώνεται σε υψηλότερα επίπεδα, διότι αυξάνει η τιμή της μετοχής.

ζ) Το management της επιχείρησης

Όπως είναι γνωστό, τόσο τα ιστορικά P/E, όσο και τα αναμενόμενα, βασίζονται στα κέρδη από τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης. Οι ικανές διοικήσεις των επιχειρήσεων, ωστόσο, διευρύνουν τον κύκλο των δραστηριοτήτων σε νέα προϊόντα και σε νέες αγορές. Με τη λογική αυτή, η ικανή διοίκηση μιας επιχείρησης είναι θετικό σημείο και για τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της. Για τον ίδιο λόγο οι ελεγχόμενες από το κράτος εταιρείες έχουν χαμηλότερη τιμή από τις ομοειδείς ιδιωτικές εταιρείες.

η) Οι καλές δημόσιες σχέσεις της επιχείρησης σε σχέση με το κοινωνικό πρόσωπο της επιχείρησης και η συμβολή της σε θέματα περιβάλλοντος των κοινωνικών παροχών, που πολλές φορές δημιουργούν άνοδο της τιμής των μετοχών.

θ) Η ψυχολογία, που δημιουργεί το κράτος στους επενδυτές ανακοινώνοντας μέτρα μείωσης της φορολογίας, μείωσης των επιτοκίων, ανακοινώνοντας ποσοστά που δείχνουν την καλή πορεία της οικονομίας κλπ.

ι) Ο τόπος λειτουργίας της επιχείρησης και οι αναμενόμενες αλλαγές που οφείλονται σε δημιουργία νέας υποδομής σε δρόμους, αεροδρόμια κλπ.

κ) Η νομοθεσία και οι αναμενόμενες αλλαγές, καθώς και πως μπορούν αυτές να επηρεάσουν την πορεία της επιχείρησης.

5.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που ευνοούν τις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών, όπως:

α) Ο συνολικός αριθμός και η διασπορά των μετοχών.

Το πιο σημαντικό από τα δύο στοιχεία είναι η διασπορά των μετοχών. Όσο μεγαλύτερη είναι η διασπορά τόσο πιο έντονες είναι οι πτωτικές τάσεις σε περιόδους πανικού, καθ' όσον οι ιδιώτες επενδυτές ενεργούν λιγότερο ψύχραιμα από τους θεσμικούς επενδυτές. Επίσης σε περιόδους έντονης ανόδου οι ίδιες μετοχές τείνουν να ανεβαίνουν γρήγορα, εξαιτίας πάλι της ζήτησης από τους ιδιώτες.

β) Η εμπορευσιμότητα.

Μετοχές με μικρή εμπορευσιμότητα υπόκεινται σε μεγαλύτερες διακυμάνσεις τιμών, εξαιτίας της δυσκολίας ρευστοποίησης τους, αλλά και της δυσκολίας ανεύρεσης τους για αγορά από τους επενδυτές.

5.3 Η ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ P/E

Ο δείκτης P/E χρησιμοποιείται τόσο συχνά από τον οικονομικό Τύπο που είναι απαραίτητο να εξεταστεί ιδιαίτερα. Παρότι πρόκειται για έναν απλό και εύχρηστο δείκτη, η αβασάνιστη χρησιμοποίηση του είναι δυνατόν να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Σε σχέση με το ύψος του δείκτη, πρέπει να προσεχθούν τα εξής :

α) Η μεγάλη αδυναμία του δείκτη P/E είναι ότι στηρίζεται στα ιστορικά κέρδη και όχι στα αναμενόμενα. Για το λόγο αυτό παράλληλα με το P/E πρέπει να εξετάζονται και οι προοπτικές της εταιρείας για τα επόμενα έτη. Στο σημείο αυτό γίνεται αναφορά στις προοπτικές κερδοφορίας που έχουν σχέση με νέες αγορές, νέα προϊόντα. Τάσεις τιμών κλπ.

β) Όταν κρίνεται το ύψος του δείκτη P/E πρέπει να εξετάζεται ακόμα πότε έγινε η τελευταία αύξηση του κεφαλαίου. Στην περίπτωση που μέσα στην προηγούμενη χρήση έγινε αύξηση του κεφαλαίου της εταιρείας, με καταβολή νέων εισφορών, τότε το νέο κεφάλαιο δεν συνεισέφερε στην κερδοφορία της επιχείρησης ολόκληρη τη χρήση, με αποτέλεσμα τα κέρδη να είναι μειωμένα σε σχέση με τό κεφάλαιο και το P/E να φαίνεται υψηλό. Στην περίπτωση αυτή πρέπει να υπολογίζεται η θεωρητική επίδραση στην κερδοφορία από την αύξηση του κεφαλαίου και να διορθώνεται το P/E.

γ) Παρόμοια περίπτωση με την παραπάνω είναι εκείνη κατά την οποία στο τέλος της χρήσης η επιχείρηση έχει μεγάλες ημιτελείς επενδύσεις ή νέες επενδύσεις. Λόγω των επενδύσεων αυτών, τα έξοδα είναι αυξημένα λόγω των αποσβέσεων, των χρηματοοικονομικών και λοιπών εξόδων χωρίς καμία ή πάρα πολύ μικρή αύξηση των εσόδων. Επομένως, το P/E της επιχείρησης εμφανίζεται τεχνητά μεγαλύτερο και πρέπει να διορθωθεί.

δ) Ο υπολογισμός του P/E βασίζεται στα φορολογικά αποτελέσματα της επιχείρησης και όχι στα οργανικά κέρδη της, όπως θα ήταν ορθότερο. Αυτό σημαίνει ότι στα έσοδα μπορεί να έχουν περιληφθεί διάφορα έκτακτα έσοδα (επιδοτήσεις, κέρδη από πώληση παγίων κλπ.) ενώ στα έξοδα, έκτακτες εισφορές, πρόσθετες αποσβέσεις βάσει φορολογικών νόμων, αποσβέσεις επισφαλών απαιτήσεων, φορολογικά ή άλλα πρόστιμα κλπ.

Αυτού του είδους τα έσοδα και τα έξοδα έχουν προσωρινό χαρακτήρα και μπορεί να μεταβάλουν ουσιωδώς το P/E. Συνήθως οι εταιρείες που πρόκειται να εξαγοραστούν, εμφανίζουν με τεχνητό τρόπο περισσότερα κέρδη (μικρό P/E) ενώ μετά την εξαγορά επιχειρείται «λογιστική εξυγίανση», με αποτέλεσμα τη μείωση των κερδών (μεγάλο P/E).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο παρατηρείται σε διεθνές επίπεδο έντονη τάση συγκεντρώσεως (concentration) των επιχειρήσεων. Η τάση αυτή προσλαμβάνει τις ακόλουθες μορφές.

(α) Την *οριζόντια συγκέντρωση*, κατά την οποία ομοειδείς επιχειρήσεις (ή απασχολήσεις συγγενούς αντικειμένου) συνασπίζονται κατά διάφορους τρόπους για να εξουδετερώσουν το μεταξύ τους ανταγωνισμός και για να επιβληθούν, αν είναι δυνατό μονοπωλειακώς, στην αγορά.

(β) Την *κάθετη συγκέντρωση* (ή καθετοποίηση), κατά την οποία επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαδοχικά στάδια ολόκληρου του κυκλώματος παραγωγής-κυκλοφορίας αγαθών ή υπηρεσιών συγχωνεύονται είτε συνασπίζονται κατά ποικίλους τρόπους, προκειμένου να εξουδετερώσουν σοβαρά μειονεκτήματα που απορρέουν από τον καταμερισμό των έργων, π.χ. συγκέντρωση βαμβακουργείου – νηματουργείου – υφαντουργείου – βιομηχανίας ετοίμων ενδυμάτων.

(γ) Την *συμπληρωματική συγκέντρωση*, κατά την οποία συγκεντρώνονται επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση, των οποίων όμως η δραστηριότητα αλληλοσυμπληρώνεται, όπως λ.χ. όταν συνασπίζονται μια ξενοδοχειακή με μια μεταφορική επιχείρηση για τη μεταφορά των τουριστών ή με μια επιχείρηση ψυχαγωγίας για την ψυχαγωγία τους, ή με μια επιχείρηση τουριστικών πρακτορεύσεων.

(δ) Τη *διαγώνια συγκέντρωση*, κατά την οποία συνασπίζονται επιχειρήσεις των οποίων τα προϊόντα, η τεχνολογία και οι πελάτες τελείως διαφέρουν. Οι διαγώνιες συγκεντρώσεις, ανάλογα με τον σκοπό για τον οποίο γίνονται, διακρίνονται στις εξής δύο κατηγορίες:

- Στις *επεκτατικές διαγώνιες της αγοράς* (Conglomerate Market Extension), όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις επιδιώκουν να επεκτείνουν το χώρο δράσεώς τους στην αγορά και

- Στις *επεκτατικές διαγώνιες του προϊόντος* (Conglomerate Product Extension), όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν το προϊόν που παράγουν ή να διαφοροποιήσεις τελείως την παραγωγή τους, προκειμένου να μην απολέσουν την επιρροή τους στην αγορά.

Με την ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική ένωση (ΟΝΕ) και γενικότερα λόγω του κύματος της παγκοσμιοποίησης που προκαλεί πρωτοφανείς αναταράξεις και στο διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι, οι μικρού και μεσαίου μεγέθους ελληνικές επιχειρήσεις με την ανύπαρκτη έρευνα, τον πεπαλαιωμένο εξοπλισμό, την υποτυπώδη οργάνωση κλπ. καλούνται να δραστηριοποιούνται μέσα σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον, εντός του οποίου θα παραμείνουν όρθιες και θα επικρατήσουν μόνο όσες από αυτές έχουν βιώσιμο μέγεθος και την απαραίτητη σύγχρονη οργάνωση. Η μόνη διέξοδος λοιπόν πολλών ελληνικών μικρομεσαίων οικογενειακών επιχειρήσεων για την επιβίωσή τους κάτω από τις νέες συνθήκες είναι η συγχώνευσή τους με άλλες ημεδαπές ή αλλοδαπές επιχειρήσεις με σκοπό τη δημιουργία μεγάλων και σύγχρονων επιχειρηματικών συγκροτημάτων που θα έχουν όλα τα εχέγγυα επιβίωσης και επιβολής τους μέσα στο νέο αυτό περιβάλλον.

Αλλά και η ανάγκη της προσφυγής των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων στη μέσω του Χρηματιστηρίου χρηματοδότησής τους, μοιραίως θα τις ωθήσεις περαιτέρω στη δημιουργία μεγάλων επιχειρηματικών συγκροτημάτων, καταφεύγοντας στη λύση των συγχωνεύσεων και εξαγορών μικρών εταιριών. Προβλέπεται λοιπόν ότι το φαινόμενο

ενοποίησης των επιχειρήσεων με την συμπαγέστερη μορφή της, τη συγχώνευση, ολοένα θα επιτείνεται και τα αρμόδια στελέχη και οι συνεργάτες των επιχειρήσεων θα καλούνται να αντιμετωπίζουν τα οικονομικά (σχέση ανταλλαγής των μετοχών), νομικά, φορολογικά και λογιστικά προβλήματα που αναφύονται στην υλοποίηση μιας συγχώνευσης επιχειρήσεων και πρωτίστως στην εκτίμηση της αξίας των συγχωνευμένων οικονομικών μονάδων.

Οι νόμοι της αγοράς είναι δυναμικοί και εκφράζονται από την ένταση της προσφοράς και της ζήτησης. Όσο εντονότερη είναι η ζήτηση, τόσο αυξημένη θα είναι και η τιμή του αντικειμένου που ζητείται από την αγορά, λόγω της μειωμένης ικανότητος ανταπόκρισης της προσφοράς.

Αυτό ισχύει για όλες ανεξαρτήτως τις συναλλαγές, είτε είναι χρήματα, είτε είναι εμπορεύματα, είτε είναι μετοχές.

Στον επιχειρηματικό στίβο οι πλέον επικερδείς κινήσεις γίνονται σε περιόδους κρίσης. Τότε κλείνουν πιο εύκολα οι εξαγορές, οι συγχωνεύσεις και γενικά οι κινήσεις επέκτασης που θα φέρουν στις επιχειρήσεις δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης, όταν περάσει η ύφεση.

Όπως αναφέρεται και στην βιβλιογραφία, ανεξάρτητα με την οικονομικά ορθολογική μέθοδο που προτείνεται για τον προσδιορισμό της αξίας μίας επιχείρησης, στην τελική επιλογή επιδρούν και άλλα κριτήρια, όπως οι λόγοι που οδηγούν στην προτίμηση ενός αγοραστού για την αγορά της συγκεκριμένης επιχείρησης, η διαπραγματευτική του δύναμη κλπ.

Έτσι λοιπόν, υπάρχουν πολλές μέθοδοι υπολογισμού της αξίας των επιχειρήσεων. Μεταξύ των εφαρμοζομένων μεθόδων τα προκύπτοντα αποτελέσματα είναι πιθανό να διαφέρουν. Παρ' όλα αυτά δεν παύουν να αποτελούν ένα χρήσιμο πληροφοριακό στοιχείο που λαμβάνουν υπόψη τους οι διαπραγματευόμενοι στην αγοραπωλησία μιας επιχείρησης

Ο τελικός προσδιορισμός της αξίας μιας επιχείρησης εναπόκειται στους διαπραγματευόμενους την αγοραπωλησία της, που θα σταθμίσουν τις ιδιαιτερότητες της και τους πολλούς και ποικίλους παράγοντες που της προσδίδουν την υπεραξία.

Για την εκτίμηση της αξίας πρέπει να ληφθούν υπόψη ορισμένοι παράγοντες όπως:

- το μέγεθος των προηγούμενων κερδών.
- το μέγεθος των μελλοντικών κερδών και ο αριθμός των επόμενων ετών κατά τα οποία η επιχείρηση θα πραγματοποιεί υπερπρόσοδο.
- Το ποσοστό ελέγχου που αποκτά κάποιος εξαγοράζοντας μέρος μίας επιχείρησης.
- Η ποιότητα της διοίκησης και του εργατικού δυναμικού της επιχείρησης.
- Ο τόπος λειτουργίας της και οι αναμενόμενες αλλαγές που οφείλονται σε δημιουργία νέας υποδομής σε δρόμους, αεροδρόμια κ.λπ.
- Η νομοθεσία και οι αναμενόμενες αλλαγές, καθώς και πως μπορούν αυτές να επηρεάσουν.
- Η διασπορά της πελατείας και η επακόλουθη σταθερότητα / προβλεψιμότητα των οικονομικών ροών.
- Η θέση που κατέχει η εταιρεία στην αγορά και η δυνατότητά της να την διατηρήσει.
- Οι επιπτώσεις από αναμενόμενες αλλαγές στην τεχνολογία.

Το ποσό που καταβάλλει ένας αγοραστής μιας επιχείρησης, το καταβάλλει για τα προβλεπόμενα μελλοντικά κέρδη που θα κάνει η επιχείρηση και όχι για τα κέρδη του παρελθόντος.

Το οικονομικό παρελθόν όμως μιας επιχείρησης μπορεί να αποτελέσει βάση για την εκτίμηση της μελλοντικής της πορείας. Γι' αυτό θα πρέπει να γίνει μελέτη του παρελθόντος της επιχείρησης και θα πρέπει η μελέτη αυτή να ακολουθεί τα εξής στάδια :

- Επιλογή των αποτελεσμάτων των προηγούμενων τριών έως πέντε χρήσεων.
- Προσαρμογή των κερδών των επιλεγμένων ανωτέρω χρήσεων ώστε αυτά να ανταποκρίνονται στα κανονικά ομαλά κέρδη της επιχείρησης.
- Στάθμιση μεταβολών που θα επέλθουν στα μελλοντικά αποτελέσματα από ορισμένους παράγοντες και γεγονότα.
- Ανάλυση των προσαρμοσμένων πια κερδών, της τάσης και της σταθερότητας τους καθώς και των σημαντικότερων εσόδων και εξόδων.

Η δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη μεγαλύτερα από τα κανονικά δεν έχει απεριόριστη διάρκεια. Και αυτό γιατί στους επιχειρηματικούς κλάδους, που πραγματοποιούνται υπερκέρδη, δημιουργούνται ανταγωνιστικές επιχειρήσεις με συνέπεια τη σμίκρυνση ή ακόμα και την εξαφάνιση των υπερκανονικών κερδών.

Επίσης τα υπερκέρδη εξαφανίζονται γρήγορα όταν παύουν να καταβάλλονται οι απαραίτητες προς διατήρησή των προσπάθειες.

Έτσι, η φυσιολογική πρόβλεψη είναι ότι το goodwill που απέκτησε η επιχείρηση με την εξαγορά θα μειωθεί ή θα εξαφανιστεί ύστερα από μία χρονική περίοδο.

Αλλά ακόμα και αν η επιχείρηση κατορθώσει να διατηρεί τα κέρδη της σε υψηλά επίπεδα για μεγάλη περίοδο ετών, συνήθως τα υπερκέρδη αυτά των πολύ μεταγενέστερων ετών δεν προέρχονται από τις συνθήκες που υπήρχαν κατά το χρόνο που εκτιμήθηκε το goodwill της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, αλλά τα υπερκέρδη αυτά προήλθαν από νέες ιδέες και καινοτομίες της καινούργιας διοίκησης της επιχείρησης.

Στη διατριβή αυτή έγινε προσπάθεια να προσδιοριστεί η συνολική αξία μίας επιχείρησης χρησιμοποιώντας διάφορες μεθόδους.

Θα πρέπει όμως να δοθεί προσοχή και στο εξής σημείο.

Όταν προσδιορίζουμε την συνολική αξία μίας επιχείρησης και κάποιος θελήσει να αγοράσει π.χ. το 10% της επιχείρησης για να γίνει νέος εταίρος ή να αυξήσει το ποσοστό του, πιθανόν να καταβάλλει το 10% της αξίας της επιχείρησης.

Δεν ισχύει όμως το ίδιο εάν κάποιος που είναι ήδη εταίρος και κατέχει π.χ. το 49% της επιχείρησης, θελήσει να αγοράσει επιπλέον ποσοστό 2%, διότι σε αυτήν την περίπτωση σπάνια θα καταβάλλει το 2% της συνολικής αξίας της επιχείρησης, αλλά συνήθως καταβάλλει πολλαπλάσια αξία γιατί με το επιπλέον αυτό ποσοστό γίνεται ισχυρός στην διοίκηση της επιχείρησης επειδή την ελέγχει. Έτσι το ύψος του ποσού εξαρτάται από τη διαπραγματευτική ικανότητα των ενδιαφερομένων και εμπλεκομένων μερών.

Φυσικά είναι δυνατόν κάποιος να ελέγχει την επιχείρηση και χωρίς να κατέχει το 51% των μετοχών της όταν υπάρχει μεγάλη διασπορά στα ποσοστά της επιχείρησης.

Όπως είδαμε στη διατριβή στα παραδείγματα της θεωρητικής ανάπτυξης των μεθόδων αλλά και στο πρακτικό μέρος της εφαρμογής των μεθόδων σε συγκεκριμένη βιομηχανική επιχείρηση, για τον προσδιορισμό της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης επιλέγονται κατάλληλες και δυνάμενες να εφαρμοστούν μέθοδοι. Επίσης θα πρέπει να γίνεται εφαρμογή όσο το δυνατόν περισσότερων μεθόδων. Οι δέκα (10) μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν είναι:

α) Η μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης

β) Η μέθοδος της Π.Κ.Θ + υπεραξία προηγούμενων αποτελεσμάτων

γ) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης προηγούμενων αποτελεσμάτων

δ) Η Γερμανική μέθοδος με προηγούμενα αποτελέσματα

ε) Η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων

στ) Η Γερμανική μέθοδος με μελλοντικά αποτελέσματα

ζ) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

η) Η μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

θ) Η μέθοδος του δημοσίου (εφορίας)

ι) Η μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος

Από τις μεθόδους αυτές βρέθηκαν τρεις (3) διαφορετικοί αριθμητικοί μέσοι όροι και ένας (1) σταθμικός μέσος όρος, οι οποίοι δύνανται να θεωρηθούν σαν μια ενδεικτική τιμή γύρω από την οποία ανέρχεται η συνολική αξία της επιχείρησης. Ποιες μέθοδοι θα χρησιμοποιηθούν και πόσους αριθμητικούς μέσους όρους θα έχουμε, εξαρτάται από την κάθε επιχείρηση αν είναι υγιής, αν είναι σε αδράνεια, αν έχει κέρδη μικρά ή μεγάλα, αν έχει ζημίες κ.λπ.

Επίσης επισημαίνονται οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται όταν η επιχείρηση πραγματοποιεί ζημίες ή είναι σε αδράνεια.

Οποιαδήποτε όμως μέθοδος χρησιμοποιηθεί και σε οποιαδήποτε επιχείρηση εφαρμοσθεί, τα αποτελέσματα της μεθόδου θα αποτελούν αποκλειστικά και μόνο *σημείο αναφοράς* για διαπραγματεύσεις και αυτό διότι η οπτική γωνία του πωλητή και του αγοραστή διαφέρουν. Για παράδειγμα, το αποτέλεσμα που θα προκύψει από την εφαρμογή μιας μεθόδου κατά την άποψη του πωλητή αναφέρεται στη μικρότερη τιμή που πρέπει να πουλήσει την επιχείρηση του, ενώ αντίθετα για τον αγοραστή αποτελεί τη μέγιστη τιμή που μπορεί να προσφέρει για να αποκτήσει την επιχείρηση.

Επίσης δημιουργήθηκε υπολογιστικό φύλλο για τη διευκόλυνση στη χρήση αυτών των μεθόδων. Χρησιμοποιήθηκε το Microsoft Excel και αφιερώθηκε ένα φύλλο υπολογισμού για κάθε μέθοδο. Επιπλέον τα αποτελέσματα όλων των μεθόδων εμφανίζονται συγκεντρωτικά σε γραφική παράσταση, μαζί με τον αριθμητικό και τον σταθμικό μέσο όρο αυτών των μεθόδων.

Από όλη την ανάλυση που προηγήθηκε στο θεωρητικό πλαίσιο αλλά κυρίως στο εφαρμοσμένο, φαίνεται καθαρά η «πρωτοτυπία» της διατριβής αυτής που είναι:

- Η εφαρμογή του τελικού προσδιορισμού της αξίας μιας επιχείρησης, με την χρήση των δέκα (10) μεθόδων που αναφέρθηκαν προηγούμενα, και συγκεκριμένα της επιχείρησης «Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.» αφενός και
- Η δημιουργία ενός προγράμματος Η/Υ (σε δισκέτα) που με την εισαγωγή των αντίστοιχων οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης να γίνεται αμέσως ο υπολογισμός του τελικού προσδιορισμού της αξίας της και με τις δέκα (10) μεθόδους αφετέρου.

- Επίσης στο πρακτικό μέρος για τον υπολογισμό της πραγματικής καθαρής θέσης μιας επιχείρησης (ενότητα 4.3.2 και 4.4) θα μπορεί κάποιος χρησιμοποιώντας την ανάπτυξη που υπάρχει, τη σχετική νομοθεσία που αναφέρεται στο τμήμα αυτό και αλλάζοντας τα ποσά της κάθε επιχείρησης να φτάνει στον υπολογισμό της πραγματικής καθαρής θέσης της επιχείρησης.

Όπως φαίνεται στην ανάπτυξη των περισσοτέρων μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν στη διατριβή, ο προσδιορισμός της πραγματικής καθαρής θέσης της επιχείρησης αποτελεί τον κορμό, που μαζί με άλλα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης θα μας δώσει τη συνολική της αξία.

Έτσι, θα μπορεί κάποιος στη συνέχεια, αναλύοντας τα αποτελέσματα των μεθόδων και χρησιμοποιώντας τον αριθμητικό και σταθμικό μέσο όρο των ποσών που δίνουν οι μέθοδοι που χρησιμοποίησε, να βρίσκει τον αριθμό εκείνο, που θα παρουσιάζει την αξία μιας επιχείρησης και θα αποτελεί το καλύτερο κριτήριο στις διαπραγματεύσεις που θα ακολουθήσουν μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών.

Αυτό αποτελεί και τη γενικότερη «συμβολή» στη μέσω του προγράμματος Η/Υ διαδικασία προσδιορισμού του «σημείου αναφοράς» για τις διαπραγματεύσεις.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αδαμίδης Αργύρης	«ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ» Θεσσαλονίκη 1998
Αδαμοπούλου Δημ.	«Η ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ» (Λογιστική και Οικονομική Εγκυκλοπαίδεια, τόμος Ε')
Αδαμοπούλου Δημ.	«ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ», Αφοί Σάκκουλα, 1992
Αληφαντής Γεώργ.	«Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ», περιοδικό Λογιστής, 1999
Αλικάκος Δημ.	«ΦΗΜΗ ΚΑΙ ΠΕΛΑΤΕΙΑ» (Λογιστική και Οικονομική Εγκυκλοπαίδεια, τόμος Θ')
Αναγνώστου Σπυρ.	«ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ», περιοδικό Λογιστής, 1999
Βαρελά Γ.	«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΑ», Αφοί Σάκκουλα.1968
Bravard J.	«Η ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», (Μετάφραση) Πάμισος 1971
Γεωργιάδη Μ.	«Η ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΠΡΟΣΟΔΟΥ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ», Αθήνα, 1946
Γεωργιάδη Μ.	«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Β. Παπαζήσης,1967
Γρηγοράκου Θ.	«Η ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΤΟΥ ΠΛΑΣΜΑΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΥΛΟΥ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΗΣ ΑΕ», Αθήνα 1969
Γρηγοράκου Θ.	«Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΚΑΙ Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ», Λογιστής 1986
Γρηγοράκου Θ.	«ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΓΕΝΙΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ", Αθήνα 1988
Γκίκα Δ.	«Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ», Εκδόσεων Μπένου, Αθήνα 1997
Δριτσάκη Ν.–Γ. Πέκου	«ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ», Α.Β.Σ.Θ. 1988.
Ιγνατιάδης Α.	«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», Τεύχος Ι και ΙΙ, έκδοση του ιδίου 1990
Ιγνατιάδης Α.	«Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΩΣ ΣΥΝΟΛΟΝ ΚΑΙ Η ΑΞΙΑ ΤΗΣ», Επιστημονική Επετηρίδα ΑΒΣΘ, 1973
Καραγιάννης Δημ.	«ΦΠΑ ΔΗΛΩΣΕΙΣ», Θεσσαλονίκη 2000
Καραγιάννης Δημ.	«ΜΕΤΑΤΡΟΠΕΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ», Θεσσαλονίκη 2001
Καραγιάννης Δημ.	«ΓΕΝΙΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ», Θεσσαλονίκη 2000
Καραγιάννης Δημ.	«ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ, ΦΟΡΟΤΕΧΝΙΚΑ», Θεσσαλονίκη 2001
Καρβούνης Σωτ.	«ΟΔΗΓΟΣ ΓΙΑ ΚΑΛΥΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ» Αθήνα – Σταμούλης 1996
Κάτος Αν.-Πέκος Γ.	«ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ», Έκδοση Πανεπιστημίου Μακεδονίας 1990
Κλεφτοδήμος Δημ.	«ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ», περιοδικό Λογιστής 2000
Κάτος Αν.	«ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ», Παρατηρητής 1986

Καφούσης Γ. «ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ», 1997

Μαρίνης Ι.-Τζίμας Τ. «ΚΩΔΙΚΑΣ ΒΙΒΛΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ», Σάκκουλας 1996

Ναούμ Χ. «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», 1998

Νιάρχου Ν. «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ", 1997

Παπαδημητρίου Δ. «ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΓΕΝΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», Β. Παπαζήσης, 1967

Παπαδόπουλος Δ. «ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ», 1983

Παπαδόπουλος Δ. «ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», Παρατηρητής 1994

Πέκος Γεωργ. «ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΑ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΑ ΓΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΗΜΕΣ», Ε' ΕΚΔΟΣΗ, ΖΥΓΟΣ, ΤΟΜΟΙ Ι & ΙΙ, ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2000

Ρέππα Π. «Η ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΛΟΓΩ ΠΩΛΗΣΗΣ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΠΛΕΥΡΑΣ ΧΑΡΤΟΣΗΜΟΥ ΚΑΙ ΦΠΑ», Λογιστής 1998

Σαρσέντη Β. «ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΥ ΛΟΓΙΣΜΟΥ», Αφοί Σάκκουλα, 1970

Σαρσέντη Β. «ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ», Αφοί Σακκούλα,1970

Σαρσέντη Β. «ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΠΡΟΓΝΩΣΗ», Εισαγωγή 1968

Σακκέλη Εμ. «ΤΙΜΑΡΙΘΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», Β. Παπαζήσης,1982

Σακκέλη Εμ. «ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ - ΜΕΤΑΤΡΟΠΕΣ», Αθήνα.1991

Σακκέλη Εμ. «Ο ΠΑΝΔΕΚΤΗΣ ΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗ», Βρύκους, Αθήνα 1999

Σαμούρη Φιλ. «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ», περιοδικό Φορολογικός Σύμβουλος, Σεπτέμβριος 2000

Σκαλίδης Λ. «ΝΟΜΟΘΕΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ», Παρατηρητής, 1990

Σταματόπουλος Δημ. «ΚΩΔΙΚΑΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΒΙΒΛΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ», Σακκούλα, Αθήνα 1999

Σταματόπουλος Δημ. «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΦΥΣΙΚΩΝ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΣΩΠΩΝ», Σακκούλα, Αθήνα 2000

Σφαρνάς Α. «ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ», Γαλαίος 1995

Τότσης Ν. «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ», Αθήνα, 1997

Τότσης Χ. «ΛΕΞΙΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ», Τόμος Α και Β, Πάμισος, 1984

Φίλιππα Ν και Καραθανάση Γ. «ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ» Σάκκουλα 1990

Φίλιος Β. «ΓΕΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα 1989

Φωτόπουλος Ιωάννης «ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ», περιοδικό Λογιστής, 1999

Χρυσοχέρη Ι. «ΑΝΑΛΥΣΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ», Β. Παπαζήσης, 1971

Χρυσοβιτσιώτης Ι.-Σταυρόπουλος Ι. «ΛΕΞΙΚΟ ΑΓΓΛΟΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΟΑΓΓΛΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ- ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΟΡΩΝ», Β. Παπαζήσης, 1995

B. ΞΕΝΗ

A.I.A "CHANGING CONCEPTS OF BUSINESS INCOME", The MacMillan Co, New York, 1952, pp 18-19, 104

Amer. Inst. of C.P.A "ACCOUNTING TRENDS AND TECHNICS", 21ST Edition, New York,1967, pp 90-94

Barr A. "ACCOUNTING ASPECTS OF BUSINESS COMBINATIONS", «Acc. Review», Apr.1959, pp. 175-181

Bonham D. "ACCOUNTING FOR GOODWILL", «Canadian Chart. Account», Dec. 1964, 438-440

Brief R. "AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF GOODWILL", «Acc. Review», Jan. 1969, pp 20-26

Frankel R and C Lee "Accounting valuation, market, expectation and cross – sectional stock returns". Journal of accounting and economics. 1998

Garsberg B. "THE CONTRIBUTION OF P.D. LEAKE etc", "Journal of Ace. Res». Spring 1966, pp 1-15

Lev Barnch-Sunder S. "METHODODICAL ISSUES IN THE USE OF FINANCIAL RATIOS", Journal of Accounting Economics, Vol 1, pp 187-219,1979

Myers J. N. 1999 "Implementing residual income valuation with linear information dynamics". The accounting review.

Nantel T.-Garison R. "THE COST OF RETAINED EARNINGS ISSUSES IN MANAGERIAL FINANCIAL", Hinsdale, Illinois The Dryden Press, 1976, pp 340-341

Ohlson J. A. 1999 "Earnings equity book Values and dividends in equity valuation" New York University.

Palepu Bernard "INTRODUCTION TO BUSINESS ANALYSIS AND EVALUATION", South - Western, USA 1997

Patton-Littleton "AN INTRODUCTION TO CORPORATE ACCOUNTING STANDARDS" (A.A.A. Monograph NO 3),1970, pp 91-93

Penman S.H 1997 "Synthesis of equity valuation techniques and the terminal value calculation for the dividend discount model review of Accounting studies".

Pratt, Shannoy "Valuing small business and Professional Practices" Homewood, Business One Irwin 1993

Robson D.F. "INTERPRETATION OF ACCOUNTS WITH THE SPECIAL REFERENCE TO THE RETURN ON CAPITAL EMPLOYED", The Accountant, 30 September and 7 October,1967, pp 361-68

Sands J. "WEALTH, INCOME AND INTAGIBLES", Un. Of Torondo Press,1963, pp 22-31,72-91

Scott, David F. "EVIDENCE OF IMPORTANCE OF FINANCIAL STRUCTURE ISSUES IN MANAGERIAL FINANCE", Hinsdale, Illinois, The Dryden Press, 1976, pp 278-287

Smith, Keith V. "STATE OF THE ART OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT, ISSUES IN MANAGERIAL FINANCE", Hinsdale, Illinois ,The Dryden Press, 1976, pp 63-72

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

i) Υπολογιστικά φύλλα από το Microsoft Excel
ii) Ισολογισμοί 5 ετών, αποτελέσματα χρήσης, πίνακες διανομής κερδών
iii) Έντυπα της εφορίας για τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης
iv) Δισκέτα

Προσδιορισμός συνολικής αξίας της επιχείρησης:

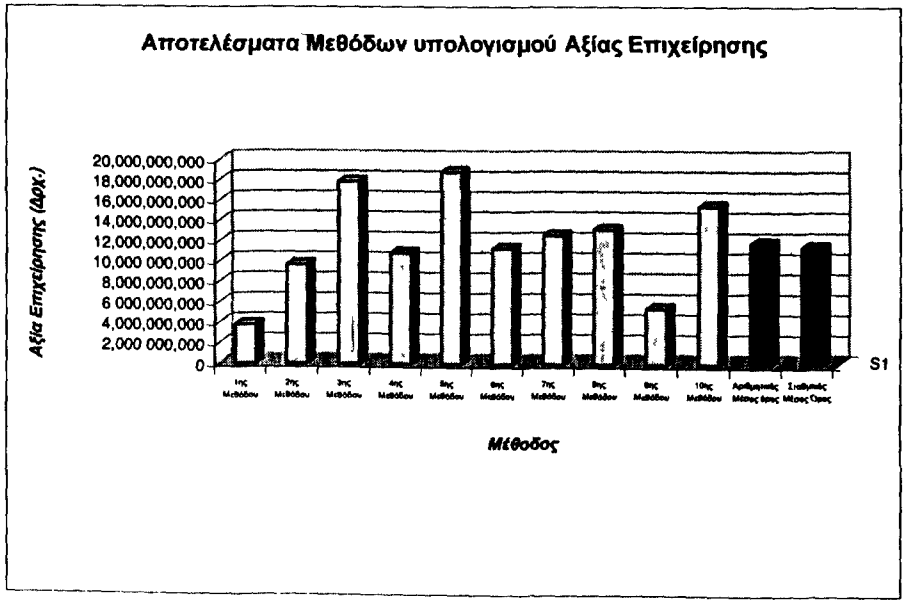
Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια	Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	Δ.Τ.Κ.
1995	1,416,237,228	2,181,187,546	156,290,761	11.5
1996	1,358,653,622	2,792,927,548	123,334,187	9.5
1997	1,668,619,415	3,113,215,501	71,305,744	8.4
1998	1,778,144,022	3,273,000,204	149,627,598	5.5
1999	1,899,017,491	3,511,692,146	95,047,142	2.1
2000	2,013,000,000	3,868,000,000		
2001	2,133,000,000	4,031,000,000		
2002	2,240,000,000	4,198,000,000		
2003	2,360,000,000	4,368,000,000		
2004	2,480,000,000	4,742,000,000		

Εκτίμηση

Ενεργητικό	8,620,030,047
Τρέχον επιτόκιο	6%
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Ποσοστό Φόρου	40%
Κερδοφόρα;	TRUE

Αποτελέσματα	
1ης Μεθόδου	3,759,172,914
2ης Μεθόδου	9,649,300,578
3ης Μεθόδου	17,818,047,007
4ης Μεθόδου	10,788,609,960
5ης Μεθόδου	18,801,415,037
6ης Μεθόδου	11,280,293,975
7ης Μεθόδου	12,570,414,661
8ης Μεθόδου	13,160,435,479
9ης Μεθόδου	5,429,205,278
10ης Μεθόδου	15,452,148,225
Αριθμητικός Μέσος όρος	11,870,904,312
Σταθμικός Μέσος Όρος	11,478,100,960

Συντελεστές βαρύτητας	
Κερδοφόρα	Με ζημία ή σε αδράνεια
0%	30%
15%	35%
0%	0%
15%	0%
0%	0%
15%	0%
15%	0%
15%	0%
10%	0%
15%	35%
11,478,100,960	



1η Μέθοδος
Πραγματικής Καθαρής Θέσης

Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Συνολική Αξία	3,759,172,914

2η Μέθοδος
Π.Κ.Θ. + υπεραξία προηγουμένων αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	Άθροισμα	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	1,416,237,228	156,290,761	1,572,527,989	11.5	1.279	2,010,573,653
1996	1,358,653,622	123,334,187	1,481,987,809	9.5	1.168	1,730,422,347
1997	1,668,619,415	71,305,744	1,739,925,159	8.4	1.077	1,874,169,085
1998	1,778,144,022	149,627,598	1,927,771,620	5.5	1.021	1,968,254,824
1999	1,899,017,491	95,047,142	1,994,064,633	2.1	1	1994064633
Σύνολο			8,716,277,210			9,577,484,542
Μέσος Όρος			1,743,255,442			1,915,496,908

Ενεργητικό	8,620,030,047
Τρέχον επιτόκιο	6%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,915,496,908
Κανονικό κέρδος	517,201,803
Υπερπρόσοδος	1,398,295,106
Ράντα	4.2124
Υπεραξία	5,890,127,664
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Συνολική αξία	9,649,300,578

3η Μέθοδος
Κεφαλαιοποίηση προηγουμένων αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	1,416,237,228	11.5	1.279	1,810,746,312
1996	1,358,653,622	9.5	1.168	1,586,412,908
1997	1,668,619,415	8.4	1.077	1,797,361,746
1998	1,778,144,022	5.5	1.021	1,815,485,046
1999	1,899,017,491	2.1	1	1,899,017,491
Σύνολο				8,909,023,503
Μέσος Όρος				1,781,804,701

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,781,804,701
Φόρος που αναλογεί	712,721,880
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	1,069,082,820
Συνολική αξία	17,818,047,007

4η Μέθοδος
Γερμανική με προηγούμενα αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	1,416,237,228	11.5	1.279	1,810,746,312
1996	1,358,653,622	9.5	1.168	1,586,412,908
1997	1,668,619,415	8.4	1.077	1,797,361,746
1998	1,778,144,022	5.5	1.021	1,815,485,046
1999	1,899,017,491	2.1	1	1,899,017,491
Σύνολο				8,909,023,503
Μέσος Όρος				1,781,804,701

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,781,804,701
Φόρος που αναλογεί	712,721,880
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	1,069,082,820
Συνολική αξία 3ης Μεθόδου	17,818,047,007
Συνολική αξία	10,788,609,960

5η Μέθοδος
Κεφαλαιοποίηση μελλοντικών αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	2,013,000,000	1.060	1,899,056,604
2001	2,133,000,000	1.124	1,898,362,407
2002	2,240,000,000	1.191	1,880,747,194
2003	2,360,000,000	1.262	1,869,341,045
2004	2,480,000,000	1.338	1,853,200,269
Σύνολο			9,400,707,518
Μέσος Όρος			1,880,141,504

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,880,141,504
Φόρος που αναλογεί	752,056,601
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	1,128,084,902
Συνολική αξία	18,801,415,037

6η Μέθοδος
Γερμανική με μελλοντικά αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	2,013,000,000	1.060	1,899,056,604
2001	2,133,000,000	1.124	1,898,362,407
2002	2,240,000,000	1.191	1,880,747,194
2003	2,360,000,000	1.262	1,869,341,045
2004	2,480,000,000	1.338	1,853,200,269
Σύνολο			9,400,707,518
Μέσος Όρος			1,880,141,504

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,880,141,504
Φόρος που αναλογεί	752,056,601
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	1,128,084,902
Συνολική αξία 5ης μεθόδου	18,801,415,037
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Συνολική αξία	11,280,293,975

7η Μέθοδος

Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	1,416,237,228	11.5	1.279	1,810,746,312
1996	1,358,653,622	9.5	1.168	1,586,412,908
1997	1,668,619,415	8.4	1.077	1,797,361,746
1998	1,778,144,022	5.5	1.021	1,815,485,046
1999	1,899,017,491	2.1	1	1,899,017,491
Σύνολο				8,909,023,503
Μέσος Όρος				1,781,804,701

Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,781,804,701
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Συνολική αξία	12,570,414,661

8η Μέθοδος

Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	2,013,000,000	1.060	1,899,056,604
2001	2,133,000,000	1.124	1,898,362,407
2002	2,240,000,000	1.191	1,880,747,194
2003	2,360,000,000	1.262	1,869,341,045
2004	2,480,000,000	1.338	1,853,200,269
Σύνολο			9,400,707,518
Μέσος Όρος			1,880,141,504

Τρέχον επιτόκιο	6%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,880,141,504
Πραγμ. Καθ. Αξία	3,759,172,914
Συνολική αξία	13,160,435,479

9η Μέθοδος
Μέθοδος Δημοσίου (Εφορίας)

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια
1995	1,416,237,228	2,181,187,546
1996	1,358,653,622	2,792,927,548
1997	1,668,619,415	3,113,215,501
1998	1,778,144,022	3,273,000,204
1999	1,899,017,491	3,511,692,146
Σύνολο	8,120,671,778	14,872,022,945
Μέσος Όρος	1,624,134,356	2,974,404,589

Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	1,624,134,356
Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων	2,974,404,589
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	55%
Συνολική αξία	5,429,205,278

10η Μέθοδος
Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος (RIM)

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια
1999		3,511,692,146
2000	2,013,000,000	3,868,000,000
2001	2,133,000,000	4,031,000,000
2002	2,240,000,000	4,198,000,000
2003	2,360,000,000	4,368,000,000
2004	2,480,000,000	4,742,000,000

Παρούσα Αξία
3,511,692,146
1,700,281,577
1,691,812,033
1,677,676,874
1,669,828,493
1,657,358,847
3,543,498,256

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Συνολική αξία	15,452,148,225

Προσδιορισμός συνολικής αξίας της επιχείρησης:

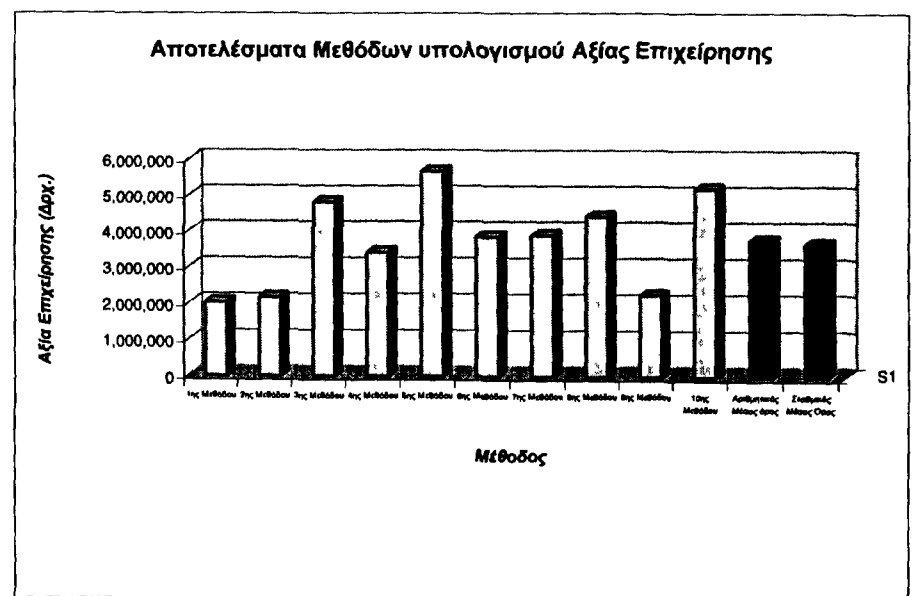
Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια	Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	Δ.Τ.Κ.
1995	95,450	591,100	5,327	11.5
1996	396,059	606,968	3,705	9.5
1997	515,190	825,552	7,597	8.4
1998	673,652	1,232,950	126,023	5.5
1999	574,239	1,527,350	126,434	2.1
2000	608,000	1,573,350		
2001	644,000	1,593,350		
2002	676,000	1,613,350		
2003	710,000	1,635,350		
2004	745,000	1,658,350		

Εκτίμηση

Ενεργητικό	8,379,600
Τρέχον επιτόκιο	6%
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Ποσοστό Φόρου	40%
Κερδοφόρα;	TRUE

Αποτελέσματα	
1ης Μεθόδου	2,027,424
2ης Μεθόδου	2,163,915
3ης Μεθόδου	4,802,937
4ης Μεθόδου	3,415,181
5ης Μεθόδου	5,666,838
6ης Μεθόδου	3,847,131
7ης Μεθόδου	3,895,474
8ης Μεθόδου	4,413,815
9ης Μεθόδου	2,247,167
10ης Μεθόδου	5,199,249
Αριθμητικός Μέσος όρος	3,767,913
Σταθμικός Μέσος Όρος	3,664,931

Συντελεστές βαρύτητας	
Κερδοφόρα	Με ζημία ή σε αδράνεια
0%	30%
15%	35%
0%	0%
15%	0%
0%	0%
15%	0%
15%	0%
15%	0%
10%	0%
15%	35%
3,664,931	



1η Μέθοδος
Πραγματικής Καθαρής Θέσης

Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Συνολική Αξία	2,027,424

2η Μέθοδος
Π.Κ.Θ. + υπεραξία προηγουμένων αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Τόκοι Ξένου Κεφαλαίου	Άθροισμα	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	95,450	5,327	100,777	11.5	1.279	128,850
1996	396,059	3,705	399,764	9.5	1.168	466,779
1997	515,190	7,597	522,787	8.4	1.077	563,123
1998	673,652	126,023	799,675	5.5	1.021	816,468
1999	574,239	126,434	700,673	2.1	1	700673
Σύνολο			2,523,676			2,675,892
Μέσος Όρος			504,735			535,178

Ενεργητικό	8,379,600
Τρέχον επιτόκιο	6%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	535,178
Κανονικό κέρδος	502,776
Υπερπρόσοδος	32,402
Ράντα	4.2124
Υπεραξία	136,491
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Συνολική αξία	2,163,915

3η Μέθοδος
Κεφαλαιοποίηση προηγουμένων αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	95,450	11.5	1.279	122,039
1996	396,059	9.5	1.168	462,453
1997	515,190	8.4	1.077	554,939
1998	673,652	5.5	1.021	687,799
1999	574,239	2.1	1	574,239
Σύνολο				2,401,469
Μέσος Όρος				480,294

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	480,294
Φόρος που αναλογεί	192,117
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	288,176
Συνολική αξία	4,802,937

4η Μέθοδος
Γερμανική με προηγούμενα αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	95,450	11.5	1.279	122,039
1996	396,059	9.5	1.168	462,453
1997	515,190	8.4	1.077	554,939
1998	673,652	5.5	1.021	687,799
1999	574,239	2.1	1	574,239
Σύνολο				2,401,469
Μέσος Όρος				480,294

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	480,294
Φόρος που αναλογεί	192,117
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	288,176
Συνολική αξία 3ης Μεθόδου	4,802,937
Συνολική αξία	3,415,181

5η Μέθοδος
Κεφαλαιοποίηση μελλοντικών αποτελεσμάτων

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	608,000	1.060	573,585
2001	644,000	1.124	573,158
2002	676,000	1.191	567,583
2003	710,000	1.262	562,387
2004	745,000	1.338	556,707
Σύνολο			2,833,419
Μέσος Όρος			566,684

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	566,684
Φόρος που αναλογεί	226,674
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	340,010
Συνολική αξία	5,666,838

6η Μέθοδος
Γερμανική με μελλοντικά αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	608,000	1.060	573,585
2001	644,000	1.124	573,158
2002	676,000	1.191	567,583
2003	710,000	1.262	562,387
2004	745,000	1.338	556,707
Σύνολο			2,833,419
Μέσος Όρος			566,684

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	566,684
Φόρος που αναλογεί	226,674
Μέσο Ετήσιο καθ. Εισόδημα	340,010
Συνολική αξία 5ης μεθόδου	5,666,838
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Συνολική αξία	3,847,131

7η Μέθοδος

Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με προηγούμενα αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Δ.Τ.Κ.	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
1995	95,450	11.5	1.279	122,039
1996	396,059	9.5	1.168	462,453
1997	515,190	8.4	1.077	554,939
1998	673,652	5.5	1.021	687,799
1999	574,239	2.1	1	574,239
Σύνολο				2,401,469
Μέσος Όρος				480,294

Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	480,294
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Συνολική αξία	3,895,474

8η Μέθοδος

Μέθοδος επιτροπής κεφαλαιαγοράς με μελλοντικά αποτελέσματα

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Συντελεστής Αναγωγής	Αναπροσαρμοσμένα κέρδη
2000	608,000	1.060	573,585
2001	644,000	1.124	573,158
2002	676,000	1.191	567,583
2003	710,000	1.262	562,387
2004	745,000	1.338	556,707
Σύνολο			2,833,419
Μέσος Όρος			566,684

Τρέχον επιτόκιο	6%
Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	566,684
Πραγμ. Καθ. Αξία	2,027,424
Συνολική αξία	4,413,815

9η Μέθοδος
Μέθοδος Δημοσίου (Εφορίας)

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια
1995	95,450	591,100
1996	396,059	606,968
1997	515,190	825,552
1998	673,652	1,232,950
1999	574,239	1,527,350
Σύνολο	2,254,590	4,783,920
Μέσος Όρος	450,918	956,784

Μέσος Ετήσιος όρος Κερδών	450,918
Μέσος όρος Ιδίων Κεφαλαίων	956,784
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	47%
Συνολική αξία	2,247,167

10η Μέθοδος
Μέθοδος του υπολειμματικού εισοδήματος (RIM)

Έτος	Οργανικά Κέρδη	Ίδια Κεφάλαια
1999		1,527,350
2000	608,000	1,573,350
2001	644,000	1,593,350
2002	676,000	1,613,350
2003	710,000	1,635,350
2004	745,000	1,658,350

Παρούσα Αξία
1,527,350
487,131
489,141
487,314
485,711
483,386
1,239,216

Τρέχον επιτόκιο	6%
Ποσοστό Φόρου	40%
Συνολική αξία	5,199,249

ΟΙΝΟΠΟΙΙΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

Α.Μ.Α.Ε. 8408/62/Β/86/243 ΕΔΡΑ ΚΑΛΟΧΩ.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995

22η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 1995)

(ΠΟΣΑ ΣΕ ΔΡΑΧΜΕΣ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1995			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1994		
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
II Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1 Γήπεδα - Οικόπεδα	229 130 387	----	229 130 387	229 130 387	----	229 130 387
3 Κτίρια και τεχνικά έργα	696 489 234	525 146 818	171 342 416	690 940 348	571 682 011	119 258.337
4 Μηχανήματα - τεχν εγκ/σεις & λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός	1 097 671 059	704 179 169	393 491 890	1 002 859 403	553 623 686	449 235 717
5 Μεταφορικά μέσα	142 092 896	124 449 626	17 643 270	142 092 896	106 942 177	35 150 719
6 Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	448 924 742	180 336 631	268 588 111	273 615 110	122 769.759	150 845 351
7 Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	3.256.210	----	3.256.210	54.929.777	----	54.929.777
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓΙΙ)	2.617.564.528	1.534.112.244	1.083.452.284	2.393.567.921	1.355.017.633	1.038.550.288
III. Συμμετοχές και άλλες μακρ/σμες χρηματ/κές απαιτήσεις						
7 Λοιπές μακρ/σμες απαιτήσεις			140.000			140.000
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓΙΙ + Γ ΙΙΙ)			1.083.592.284			1.038.690.288
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1 Εμπορεύματα			7 107 500			7 533 054
2 Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή - Υποπροϊόντα και Υπολείμματα			1 761 255 564			972 553 076
4 Πρώτες και βοηθ ύλες - Αναλώσιμα υλικά - αντ/κά & είδη συσκευασίας			340 822 770			406 038 404
5 Προκ/λές για αγορές αποθεμάτων			286.847.005			27.521.556
			2.396.032.839			1.413.646.090
II. Απαιτήσεις						
1 Πελάτες			468 271 668			394 062 158
2 Γραμμάτια εισπρακτέα						
-Στις Τράπεζες για είσπραξη			5 791 291			11 006 321
3α Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρ/νες)			1 027 768 580			726 319 392
3β Επιταγές σε καθυστέρηση			32 809 977			131 263 700
6 Δεσμευμένοι λογ/σμοί καταθέσεων			17 417 883			----
10 Επισφαλείς - Επίδικοι πελάτες & χρεώστες	134 973 942			41 348 642		
Μείον Προβλέψεις (44 11)	43.300.000		91 673 942	19.470.000		21 878 642
11 Χρεώστες διάφοροι			211 960 223			160 729 838
12 Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων			35.287.428			22.724.409
			1.890.980.972			1.467.984.460
III Χρεόγραφα						
1 Μετοχές			3 031 175			3 031 175
2 Λοιπά χρεόγραφα			200.000			----
			3.231.175			3.031.175
IV Διαθέσιμα						
1 Ταμείο			187 634			992 500
3 Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			190.412.861			72.119.019
			190.600.495			73.111.519
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔΙ + ΔΙΙ + ΔΙΙΙ + ΔΙV)			4.480.845.481			2.957.773.244
Ε. ΜΕΤΑΒ/ΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1 Έξοδα επομένων χρήσεων			9 055 623			3 636 219
2 Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			108 070 000			23 058 398
3 Λοιποί μεταβ/κοί λ/σμοί ενεργητικού			37.636			2.499.116
			117.163.259			29.193.733
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Γ + Δ + Ε)			5.681.601.024			4.025.657.265
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1 Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			4			5
2 Χρεωστικοί λογ/σμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών			12 403 840			-----
4 Λοιποί λογ/σμοί τάξεως			136.735.670			53.917.596
			149.139.514			53.917.601

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειομένης Χρήσεως 1995	Ποσά Προηγούμενης Χρήσεως 1994
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I. Μετοχικό κεφάλαιο (61 579 μετοχές των 7 261 δρχ)		
1 Καταβλημένο	447.125.118	301.675.521
III Διαφορές αναπροσαρμογής Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
1. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμ/χών και χρεογράφων	445 275	445 275
IV Αποθεματικά κεφάλαια		
1 Τακτικό αποθεματικό	138 840 136	100 631 875
5 Αφορ αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	1.387.321.256	1.293.758.864
	1.526.161.392	1.394.390.539
V Αποτελέσματα εις νέο Υπ/πο κερδών χρήσεως εις νέο	207.455.760	183.419.843
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ + ΑΙΙΙ + ΑΙV + ΑV)	2.181.187.546	1.879.931.178
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
1 Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	76 252 385	8 295 974
2 Λοιπές προβλέψεις	515.225	924.602
	76.767.610	9.220.576
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
2 Δάνεια Τραπεζών	55.200.000	39.706.000
II Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1 Προμηθευτές	129 018 966	196 481 945
2α Επιταγές πληρωτέες	550 000 000	50 000 000
3 Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1 165 379 275	787 453 404
4 Προκαταβολές πελατών	283 375 491	197 720 941
5 Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	471 056 743	310 628 223
6 Ασφαλιστικοί οργανισμοί	31 260 621	26 329 068
7 Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	9 200 000	14 188 000
10 Μερίσματα πληρωτέα	350 000 000	400 000 000
11 Πιστωτές διάφοροι	373.204.981	120.229.181
	3.362.496.077	2.083.030.762
Σύνολο υποχρ/σεων (ΓΙ + ΓΙΙ)	3.417.696.077	2.122.736.762
Δ. ΜΕΤΑΒ/ΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
1 Έσοδα επομένων χρήσεων	-----	1 450 000
2 Έξοδα χρήσ δουλευμένα	5 698 212	11 696 567
3 Λοιποί μεταβ λ/σμοί παθητικού	251.579	622.182
	5.949.791	13.768.749
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	5.681.601.024	4.025.657.265
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
1 Δικ/χοι αλλότριων περιουσ στοιχείων	4	5
2 Πιστωτικοί λογ/σμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	12 403 840	-----
4 Λοιποί λογ/σμοί τάξεως	136.735.670	53.917.596
	149.139.514	53.917.601

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1 Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί προσημειώσεις δρχ 386 000 000 σε ασφάλεια του συνόλου των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων

2 Η τελευταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων έγινε, με βάση το Ν 2065/92, την 31 12 1992

3 Με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων στις 30 6 1995 το Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυξήθηκε κατά δρχ 145 449 598 με κεφαλαιοποίηση Αφορολόγητων Αποθεματικών του Ν 1828/89 ποσού δρχ 145 389 602 και με την καταβολή μετρητών ποσού δρχ 59 996

4 Στο λογαριασμό τάξεως "Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία" περιλαμβάνονται με αξία μηδείς μιάς (1) μονάδας μηχανήματα συνολικής αξίας δρχ 200 000 000 που αποκτήθηκαν στην προηγούμενη χρήση με χρηματοδοτική μίσθωση Leasing τριετούς διάρκειας και θα περιέλθουν στην πλήρη κυριότητα της εταιρείας μετά τη λήξη της μίσθωσής τους

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995)

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1995			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1994		
I Αποτελέσματα εκμεταλλευσεως						
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)			4 767 330 227			3 894 370 643
Μείον Κόστος πωλήσεων			2.587.892.923			1.992.278.731
Μικτά κέρδη εκμεταλλευσεως			2 179 437 304			1 902 091 912
Πλέον Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως			79.537.167			86.444.750
Συνολο			2 258 974 471			1 988 536 662
ΜΕΙΟΝ 1 Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	299 304 356			266 476 524		
3 Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	413.399.927		712.704.283	349.333.250		615.809.774
Μερικά κέρδη εκμεταλλεύσεως			1 546 270 188			1 372 726 888
ΜΕΙΟΝ						
2 Έσοδα χρεογράφων		1 093 908			6 846 810	
4 Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα		25.163.893			14.975.343	
		26 257 801			21 822 153	
Μείον						
3 Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα		156.290.781	130.032.960		114.249.238	92.427.085
Ολικά κέρδη εκμεταλλεύσεως			1 416 237 228			1 280 299 803
II ΜΕΙΟΝ Έκτακτα αποτελέσματα						
1 Έκτακτα & ανόργανα έσοδα		5 232 460			3 083 322	
2 Έκτακτα Κέρδη		545 312			1 135 080	
3 Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		18 118 714			19 144	
4 Έσοδα από προβλέψεις προηγ χρ		1.169.582			553.510	
		25 066 068			4 791 056	
Μείον:						
1 Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	2 128 192			894 559		
2 Έκτακτες ζημίες	130 663 847			232 090 398		
3 Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	74.074.640	206.866.679	181.800.611	3.409.336	236.394.293	231.603.237
Οργανικά & έκτακτα απ/τα (κέρδη)			1 234 436 617			1 048 696 566
ΜΕΙΟΝ·						
Σύνολο αποσβ παγίων στοιχείων		292 737 656			227 339 651	
Μείον· Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος		243.822.309	49.115.347		187.700.412	39.639.239
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων			1.185.321.270			1.009.057.327

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1995	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1994
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	1.185 321 270	1 009 057 327
+ Υπ/πο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	183.419.843	271.528.910
	1 368 741 113	1 280 586 237
- Διαφορές φορολογικου ελέγχου προηγουμενων χρήσεων	9.682.475	6.908.419
	1 359 058 638	1 273 677 818
ΜΕΙΟΝ Φόρος εισοδήματος	365.174.229	276.203.331
Κέρδη προς διάθεση	993.884.409	997.474.487
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής		
1 Τακτικό αποθεματικό	38 206 261	7 500 000
2 Μέρισμα		
- Πρώτο μέρισμα από κέρδη της χρήσεως	254 084 935	225 364 000
- Πρόσθετο μέρισμα από κέρδη της χρήσεως	95 915 065	174 636 000
- Από κέρδη προηγούμενων χρήσεων	138 268 194	133 260 716
3 Αφορολόγητο αποθεματικό Ν 1892/90	25 281 939	134 539 955
4 Αφορολόγητο αποθεματικό Ν 1828/89	200 000 000	110 000 000
6 Αποθεματικό από έσοδα φορολογηθέντα κατά ειδικό τρόπο	13 670 255	7.753 973
7 Αμοιβές μελών Δ Σ	21 000 000	21 000 000
9 Υπόλοιπο κερδών εις νέο	207.455.760	183.419.843
	993.884.409	997.474.487

Θεσσαλονίκη 30 Απριλίου 1996

Η ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ Σ	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ	Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΙΩΑΝΝΑ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑ	ΚΩΝ/ΝΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ	ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ ΣΙΔΗΡΟΠΟΥΛΟΣ
Α Δ Τ Ε 901076	Α Δ.Τ Ζ 983290	Α.Δ Τ. Ε 168371

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας "ΟΙΝΟΠΟΙΙΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε."

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας "ΟΙΝΟΠΟΙΙΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε." της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1995. Ο έλεγχός μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του κωδ Ν. 2190 /1920 "περί Ανωνύμων Εταιρειών" και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του κωδ. Ν. 2190/1920. Από τον παράνω έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής: 1. Η σχηματισθείσα μέχρι 31.12 95 πρόβλεψη για απόσβεση επισφαλών απαιτήσεων σε δρχ. 43.300.000 βάσει του άρθρου 31 παραγρ. 18 Ν 2238/1994, κατά τη γνώμη μας δεν κρίνεται επαρκής για την κάλυψη της πιθανής απώλειας που ενδεχόμενα θα προκύψει στη ρευστοποίηση απαιτήσεων σε καθυστέρηση συνόλου δρχ. 190.000.000 περίπου. 2. Για το προσωπικό της που υπηρετούσε την 31.12.95, η εταιρεία, σε αντίθεση με την προηγούμενη χρήση, εφαρμόζοντας τις διατάξεις του Ν. 2190/1920, σχημάτισε στη χρήση 1995 συμπληρωματική πρόβλεψη για αποζημίωση εξόδου του από την υπηρεσία λόγω συνταξιοδότησης, συνολικού ποσού δρχ. 89.125 993 με ισόποση επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της χρήσεως. Κατά τη γνώμη μας οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας και οι σημειώσεις της εταιρείας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1995, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δε διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση, εκτός από την περίπτωση της με αριθμ. 2 σημείωσής μας.

ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

Α.Μ.Α.Ε. 8408/62/Β/86/243 ΕΔΡΑ ΚΑΛΟΧΩΡΙ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997

24η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 Ιανουαρίου-31 Δεκεμβρίου 1997)

(ΠΟΣΑ ΣΕ ΔΡΑΧΜΕΣ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 1997			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996		
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ						
4.Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	7.022.075	5.657.882	1.364.193	5.433.730	5.433.717	13
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΙΙ.Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1.Γήπεδα-Οικόπεδα	423.933.789	-	423.933.789	424.323.268	-	424.323.268
3.Κτίρια και τεχνικά έργα	886.560.519	600.886.853	285.673.666	742.243.673	567.636.161	174.607.512
4.Μηχανήματα-τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	1.667.200.347	1.030.356.205	636.844.142	1.302.777.267	851.244.145	451.533.122
5.Μεταφορικά μέσα	169.531.835	125.017.729	44.514.106	170.845.194	123.198.363	47.646.831
6.Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	789.119.456	430.561.774	358.557.682	614.955.120	288.503.202	326.451.918
7.Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	16.046.200	-	16.046.200	113.576.701	-	113.576.701
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓΙΙ)	3.952.392.146	2.186.822.361	1.765.569.585	3.368.721.223	1.830.581.871	1.538.139.352
ΙΙΙ.Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			140.000			140.000
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (ΓΙ+ΓΙΙ+ΓΙΙΙ)			1.765.709.585			1.538.279.352
Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ι.Αποθέματα						
1.Εμπορεύματα			2.782.150			7.632.950
2.Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή-Υποπροϊόντα και Υπολείμματα			2.654.418.937			2.413.313.507
4.Πρώτες και βοηθητικές ύλες-Αναλώσιμα υλικά-Ανταλλακτικά & Είδη συσκευασίας			210.436.626			71.264.573
5.Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			53.540.788			201.786.213
			2.921.178.501			2.693.997.243
ΙΙ.Απαιτήσεις						
1.Πελάτες			481.284.566			501.540.985
2.Γραμμάτια Εισπρακτέα						
-Στις Τράπεζες για είσπραξη			2.564.306			3.038.311
3α.Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρ/νες)			1.399.865.176			1.084.969.045
3β.Επιταγές σε καθυστέρηση			28.926.469			46.183.866
8.Δεσμευμένοι λογαριασμοί καταθέσεων			10.652.878			14.193.389
10.Επισφαλείς Επίδικοι πελάτες&χρεώστες	59.673.354			134.893.050		
Μείον: Προβλέψεις (44.11)	17.386.800		42.286.554	64.764.391		70.128.659
11.Χρεώστες διάφοροι			317.499.049			216.852.426
12.Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων			13.969.148			14.368.865
			2.297.048.146			1.951.275.546
ΙΙΙ.Χρεόγραφα						
1.Μετοχές			3.213.252			3.161.175
3.Λοιπά χρεόγραφα			200.000			200.000
			3.413.252			3.361.175
ΙV.Διαθέσιμα						
1.Ταμείο			1.788.519			3.404.601
3.Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			292.742.643			289.999.667
			294.531.162			293.404.268
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔΙ+ΔΙΙ+ΔΙΙΙ+ΔΙV)			5.516.171.061			4.942.038.232
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1.Έξοδα επόμενων χρήσεων			4.297.826			5.767.652
2.Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			83.356.458			103.474.664
3.Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοί ενεργητικού			587.595			396.981
			88.241.879			109.639.297
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)			7.371.486.718			6.589.956.894
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1.Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			3			3
4.Λοιποί λογαριασμοί τάξεως			83.349.072			75.405.200
			83.349.075			75.405.203

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 1997	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Ι. Μετοχικό Κεφάλαιο (61.579 μετοχές των 7.261 δρχ.)		
1.Καταβλημένο	447.125.119	447.125.119
ΙΙΙ. Διαφορές αναπροσαρμογής-Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
1.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμμετοχών και χρεογράφων	627.352	575.275
1.Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων	180.282.307	180.282.307
	180.909.659	180.857.582
ΙV.Αποθεματικά Κεφάλαια		
1.Τακτικό αποθεματικό	194.090.136	149.090.136
5.Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	1.975.820.617	1.650.251.628
	2.169.910.753	1.799.341.764
V.Αποτελέσματα εις νέο		
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	315.269.970	365.603.083
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ+ΑΙΙΙ+ΑΙV+ΑV)	3.113.215.501	2.792.927.548
Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
1.Προβλέψεις γιά αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από τήν υπηρεσία	126.337.592	90.262.566
2.Λοιπές προβλέψεις	374.399	1.364.021
	126.711.991	91.626.587
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Ι.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
2.Δάνεια Τραπεζών	84.800.000	132.400.000
8.Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	-	4.624.086
	84.800.000	137.024.086
ΙΙ.Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1.Προμηθευτές	614.514.469	177.615.888
2α.Επιταγές πληρωτέες	87.595.608	367.429.923
3.Τράπεζες λογαριασμοί βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.311.012.098	1.338.193.150
4.Προκαταβολές Πελατών	491.281.310	419.295.287
5.Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	683.938.231	436.500.965
6.Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	36.713.459	31.486.075
7.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	47.600.000	38.000.000
10.Μερίσματα πληρωτέα	468.000.000	360.000.000
11.Πιστωτές διάφοροι	287.683.833	388.915.755
	4.028.339.008	3.557.437.041
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ+ΓΙΙ)	4.113.139.008	3.694.461.129
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2.Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	18.420.218	10.708.030
3.Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοί παθητικού	-	233.600
	18.420.218	10.941.630
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	7.371.486.718	6.589.956.894
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
1.Δικαιούχοι αλλότριων περιουσ/κών στοιχ	3	3
4.Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	83.349.072	75.405.200
	83.349.075	75.405.203

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ: 1. Επί των ακινήτων της εταιρείας έχουν εγγραφεί προσημειώσεις δρχ. 386.000.000 σε ασφάλεια τραπεζικών χρηματοδοτήσεων συνόλου δρχ. 1.039.389.857 στις 31.12.97.

2. Η τελευταία αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων έγινε, με βάση το Ν. 2065/92, την 31.12.1996

3. Στο λογαριασμό τάξεως "Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία" περιλαμβάνονται με αξία μνείας μιάς (1) μονάδας μηχανήματα συνολικής αξίας δρχ. 200.000.000 που αποκτήθηκαν σε προηγούμενες χρήσεις(1994) με χρηματοδοτική μίσθωση Leasing τριετούς διάρκειας και θα περιέλθουν στην πλήρη κυριότητα της εταιρείας μετά τη λήξη της μίσθωσής τους(1998).

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997)

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 1997		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996		
Ι. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως					
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		6.071.431.832		5.394.749.120	
Μείον: Κόστος πωλήσεων		3.470.754.735		3.057.760.549	
Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως		2.600.677.097		2.336.988.571	
Πλέον : Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		103.736.000		95.102.300	
Σύνολο		2.704.413.097		2.432.090.871	
ΜΕΙΟΝ : 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	328.213.333		371.593.895		
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	666.055.393	994.268.726	617.548.836	989.142.731	
Μερικά κέρδη εκμεταλλεύσεως		1.710.144.371		1.442.948.140	
ΜΕΙΟΝ:					
2.Έσοδα χρεογράφων	5.416.783		11.058.543		
4.Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	24.364.005		27.981.126		
	29.780.788		39.039.669		
Μείον :					
3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	71.305.744	41.524.956	123.334.187	84.294.518	
Ολικά κέρδη εκμεταλλεύσεως		1.668.619.415		1.358.653.622	
ΙΙ. ΜΕΙΟΝ : Έκτακτα αποτελέσματα					
1.Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	5.341.454		15.275.821		
2.Έκτακτα Κέρδη	2.279.940		10.141.146		
3.Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	1.539.529		-		
4.Έσοδα από προβλέψεις προηγ/νων χρήσεων	3.940.343		724.501		
	13.101.266		26.141.468		
Μείον :					
1.Έκτακτα και ανόργανα έξοδα 76.096.008			36.122.455		
2.Έκτακτες ζημίες 55.726.251			62.865.267		
3.Έξοδα προηγούμενων χρήσεων 6.577.704	138.399.963	125.298.697	2.222.804	101.210.526	75.069.058
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα(κέρδη)		1.543.320.718			1.283.584.564
ΜΕΙΟΝ:					
Σύνολο αποσβέσεων πάγιων στοιχείων	419.605.139		345.885.094		
Μείον : Οι από αυτές ενσωματωμένες στό λειτουργικό κόστος	364.525.364	55.079.775	303.549.505	42.335.589	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ πρό φόρων		1.488.240.943			1.241.248.975

Θεσσαλονίκη 30 Απριλίου 1998

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 1997	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1996
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	1.488.240.943	1.241.248.975
+ Υπόλοιπο αποτελεσμάτων προηγούμενων χρήσεων	365.603.083	207.455.760
	1.853.844.026	1.448.704.735
- Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	18.473.144	7.846.220
	1.835.370.882	1.440.858.515
ΜΕΙΟΝ: Φόρος εισοδήματος	487.227.812	364.923.411
Κέρδη προς διάθεση	1.348.143.070	1.075.935.104
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής :		
1. Τακτικό Αποθεματικό	45.000.000	10.250.000
2.Πρώτο Μέρισμα	290.315.000	277.011.627
3.Πρόσθετο Μέρισμα από κέρδη της χρήσεως	177.685.000	82.988.373
3α.Μέρισμα από κέρδη προηγ/νων χρήσεων	162.304.111	45.151.649
6. Αφορολόγητο Αποθεματικό Ν. 1892/90	112.278.923	142.706.613
6α. Αφορολόγητο Αποθεματικό Ν. 1828/89	200.000.000	100.000.000
6β.Αποθεματικά από απαλλασσόμενα της της φορολογίας έσοδα	2.335.752	5.561.598
6γ. Αποθεματικό από έσοδα φορολογηθέντα κατά ειδικό τρόπο	10.954.314	14.662.161
7. Αμοιβές μελών Δ.Σ.	32.000.000	32.000.000
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	315.269.970	365.603.083
	1.348.143.070	1.075.935.104

ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

Α.Μ.Α.Ε. 8408/62/Β/86/243 ΕΔΡΑ ΚΑΛΟΧΩΡΙ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999

26η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 1999)

(ΠΟΣΑ ΣΕ ΔΡΑΧΜΕΣ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1999			Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1998		
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστη αξία
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ						
4 Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	169.280.627	61.430.227	107.850.400	8.227.075	6.591.451	1.635.624
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
II Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1 Γήπεδα - Οικόπεδα	471 813 328	-----	471 813 328	458 433 789	-----	458 433 789
3 Κτίρια και τεχνικά έργα	1 080 991 921	702 745 126	378 246 795	900 375 366	651 712 727	248 662 639
4 Μηχανήματα - τεχν εγκ/σεις & λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός	1 940 086 321	1 480 812 148	459 274 173	1 807 009 705	1 258 394 520	548 615 185
5 Μεταφορικά μέσα	394 776 641	178 672 640	216 104 001	232 294 121	142 641 022	89 653 099
6 Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1 052 952 096	714 042 314	338 909 782	939 981 945	588 523 107	351 458 838
7 Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	24.960.000	____ _____	24.960.000	53.983.535	__ _____	53.983.535
Συνολο ακινητοποιήσεων (ΓII)	4.965.580.307	3.076.272.228	1.889.308.079	4.392.078.461	2.641.271.376	1.750.807.085
III. Συμμετοχές και άλλες μακρ/σμες χρηματ/κές απαιτήσεις						
7 Λοιπές μακρ/σμες απαιτήσεις			140.000			140.000
Συνολο πάγιου ενεργητικου (ΓII + Γ III)			1.889.448.079			1.750.947.085
Α. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I Αποθέματα						
1 Εμπορεύματα			4 477 100			6 025 250
2 Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή - Υποπροϊόντα και Υπολείμματα			2 871 194 965			2 652 593 070
4 Πρωτες και βοηθ υλες Αναλωσιμα υλικά - αντ/κά & ειδη συσκευασιας			311 835 407			284 787 558
5 Προκ/λες για αγορές αποθεμάτων			64.624.195			15.206.350
			3.252.131.667			2.958.612.228
II Απαιτήσεις						
1 Πελάτες			804 566 981			652 362 316
2 Γραμμάτια εισπρακτέα -Στις Τράπεζες για εισπραξη			3 934 509			.....
3α Επιταγές εισπρακτέες (μεταχρ/νες)			1 469 331 664			1 473 710 204
3β Επιταγές σε καθυστέρηση			45 049 464			21 421 798
8 Δεσμευμένοι λογ/σμοι καταθέσεων			6 909 235			8 363 140
10 Επισφαλείς Επιδικοι πελάτες & χρεωστες	44 786 147			44 786 147		
Μειον Προβλέψεις (44 11)	35.972.501	8 813 646		31.732.700	13 053 447	
11 Χρεώστες διάφοροι		412 952 505			394 805 936	
12 Λογαριασμοι διαχειρίσεως προκαταβολων και πιστωσεων			13.555.509			31.685.387
			2.765.113.513			2.595.402.228
III Χρεόγραφα						
1 Μετοχές			3 213 252			3 213 252
3 Λοιπά χρεόγραφα			200.000			200.000
			3.413.252			3.413.252
IV Διαθέσιμα						
1 Ταμείο			1 268 045			2 572 294
3 Καταθέσεις όψεως & προθεσμιας			248.667.634			320.861.585
			249.935.679			323.433.879
Σύνολο κυκλοφορουντος ενεργητικου (ΔΙ + ΔII + ΔIII + ΔIV)			6.270.594.111			5.880.861.587
Ε. ΜΕΤΑΒ/ΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1 Έξοδα επομένων χρήσεων			7 553 178			3 757 103
2 Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			125 730 271			169 565 877
3 Λοιποί μεταβ/κοί λ/σμοί ενεργητικου			____ ____ 133.283.449			94.099 173.417.079
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ + Ε)			8.401.176.039			7.806.861.375
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1 Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			2			2
4 Λοιποί λογ/σμοι τάξεως			92.130.708			92.130.708
			92.130.710			92.130.710

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά Κλειομένης Χρήσεως 1999	Ποσά Προηγούμενης Χρήσεως 1998
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I Μετοχικό κεφάλαιο (61 580 μετοχές των 22 000 δρχ)		
1 Καταβλημένο	1.354.760.000	1.345.809.045
III Διαφορές αναπροσαρμογής		
Επιχορηγήσεις επενδύσεων		
1 Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας συμ/κών και χρεογράφων	627.352	627.352
IV Αποθεματικά κεφάλαια		
1 Τακτικό αποθεματικό	294 957 937	244 006 311
4 Έκτακτα αποθεματικά	10 439 983	10 439 983
5 Αφορ αποθεματικά ειδικων διατάξεων νόμων	1.648.505.443	1.441.058.941
	1.953.903.363	1.695.505.235
V Αποτελέσματα εις νέο		
Υπ/πο κερδων χρήσεως εις νέο	202.401.431	231.058.572
Συνολο ιδιων κεφαλαιων (AI + AIII + AIV + AV)	3.511.692.146	3.273.000.204
Β ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ & ΕΞΟΔΑ		
1 Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	159 951 205	148 570 823
2 Λοιπές προβλέψεις	1.240.049	568.530
	161.191.254	149.139.353
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
2 Δάνεια Τραπεζων	18.400.000	37.200.000
II Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1 Προμηθευτές	275 849 354	249 702 242
2α Επιταγές πληρωτές	515 000 000	342 300 000
3 Τράπεζες λογαριασμοι βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1 554 724 084	1 388 384 190
4 Προκαταβολές πελατων	670 504 694	581 988 115
5 Υποχρεωσεις από φόρους - τέλη	761 571 028	779 138 940
6 Ασφαλιστικοι οργανισμοί	45 216 598	42 132 787
7 Μακροπρόθεσμες υποχρεωσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	18 600 000	47 600 000
10 Μερισματα πληρωτέα	700 000 000	668 000 000
11 Πιστωτές διάφοροι	151.370.400	233.692.601
	4.693.036.158	4.332.938.875
Σύνολο υποχρ/σεων (ΓI + ΓII)	4.711.436.158	4.370.138.875
Δ. ΜΕΤΑΒ/ΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2 Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	16.856.481	14.582.843
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ+Δ)	8.401.176.039	7.806.861.375
ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
1 Δικ/χοι αλλότριων περιουσιακων στοιχειων	2	2
4 Λοιποι λογαριασμοι τάξεως	92.130.708	92.130.708
	92.130.710	92.130.710

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ 1 Επι των ακινήτων της εταιρείας εχουν εγγραφει προυπαρχουσες δρχ 386 000 000 σε υποθηκες τραπεζικων χορηγησεων συνολου δρχ 1 387 616 743 στις 31 12 99

2 Η τελευταια αναπροσαρμογη της αξιας των ακινητων εγινε με βαση το Ν 2065/92, την 31 12 1995

3 Στην παρουσα χρηση με την από 21 4 1999 απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων (Φ Ε Κ 141/10 1 2000) αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρειας κατά ποσο δρχ 8 950 955 με την αυξηση της αξιας εκάστης μετοχής κατά δρχ 145 και με την έκδοση μιας (1) μετοχής και καλυφθηκε με την καταβολη μετρητων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999)

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1999		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1998	
I Αποτελέσματα εκμεταλλευσεως				
Κυκλος εργασιων (πωλήσεις)		6 520 117 612		6 346 541 446
Μειον Κόστος πωλήσεων		3.486.647.537		3.436.191.965
Μικτά κέρδη εκμεταλλευσεως		3 033 470 075		2 910 349 481
Πλέον Άλλα έσοδα εκμεταλλευσεως		147.172.800		134.969.000
Συνολο		3 180 642 875		3 045 318 481
ΜΕΙΟΝ 1 Έξοδα διοικητικής λειτουργιας	438 259 609		385 662 272	
3 Έξοδα λειτουργιας διαθέσεως	782.140.400	1.220.400.009	754.014.897	1.139.677.169
Μερικά κέρδη εκμεταλλευσεως		1 960 242 866		1 905 641 312
ΜΕΙΟΝ				
2 Έσοδα χρεογράφων	429 000		257 400	
4 Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	33.392.767		21.872.908	
	33 821 767		22 130 308	
Μείον				
3 Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	95.047.142	61.225.375	149.627.598	127.497.290
Ολικά κέρδη εκμεταλλευσεως		1 899 017 491		1 778 144 022
II ΜΕΙΟΝ Έκτακτα αποτελέσματα				
1 Έκτακτα & ανυργανα έσοδα	5 019 925		4 360 264	
2 Έκτακτα Κέρδη	969 120		16 240 154	
3 Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	2 297 888		2 075 538	
4 Έσοδα από προβλέψεις προηγ χρ	9.250.621		3.074.768	
	17 537 554		25 750 724	
Μείον				
1 Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	55 727 459		45 680 866	
2 Έκτακτες ζημίες	53 214 257		27 883 431	
3 Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	10.916.114	119.857.830	1.678.018	74.822.315
Οργανικά & έκτακτα απ/τα (κέρδη)		102.320.278		49.171.591
		1 796 697 215		1 728 972 431
ΜΕΙΟΝ				
Σύνολο αποσβ παγίων στοιχειων		526 847 000		522 003 706
Μείον Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος		478.532.409		456.903.772
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων		48.314.591		65.099.934
		1.748.382.824		1.663.872.497

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειομένης χρήσεως 1999	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	1 748 382 624	1 663 872 497
+ Υπ/πο αποτελεσμάτων προηγουμενων χρήσεων	231 058 572	315 269 970
+ Αποθ/κα αφορολ εσόδων προηγ χρ για φορολ/ση (άρθρο 8 Ν 2579/98)	.....	12 654 525
	1 979 441 196	1 991 796 992
- Διαφορές φορολογικου ελέγχου προηγουμενων χρήσεων	49 995 096	.....
	1 929 446 100	1 991 796 992
ΜΕΙΟΝ 1 Φόρος εισοδήματος	624 875 543	599 230 588
2 Φόρος αφορολ/των αποθ/κων (άρθρο 8 Ν 2579/98)	.....	2 214 542
Κέρδη προς διάθεση	1.304.770.557	1.390.351.862
Η διάθεση των κερδων γίνεται ως εξής		
1 Τακτικό αποθεματικό	50 951 626	49 916 175
2 Πρωτο Μέρισμα	338 828 312	331 942 563
3 Πρόσθετο μέρισμα από κέρδη της χρ	361 171 688	336 057 437
3α Μερισματα από κέρδη προηγ χρ	111 970 998	203 298 972
5 Αποθεματικά φορολογηθέντα κατ άρθρον 8 Ν 2579/98	.....	10 439 983
6 Αφορολόγητο αποθεματικό Ν 2601/98	79 354 800	39 102 000
6α Αφορολόγητο αποθεματικό Ν. 1828/89	*118.000.000*	*180.000.000*
6β Αποθεματικό από έσοδα φορολογηθέντα κατά ειδικό τρόπο	10 091 702	8 536 160
7 Αμοιβές μελων Δ Σ	32 000 000	32 000 000
8 Υπόλοιπο κερδων εις νέο	202.401.431	231.058.572
	1.304.770.557	1.390.351.862

Θεσσαλονικη 30 Απριλιου 2000

Η ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ
ΙΩΑΝΝΑ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑ Α.Δ.Τ Ε 901076

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΚΩΝΝΟΣ ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ Α Δ Τ Ζ 983290

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ ΣΙΔΗΡΟΠΟΥΛΟΣ Α Δ Τ Ε 168371

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ - ΛΟΓΙΣΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανωνυμης Εταιρίας "ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε. ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α.Ε.Β.Ε."

Ελέγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις καθως και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρίας "ΟΙΝΟΠΟΙΪΑ Ε ΜΑΛΑΜΑΤΙΝΑΣ & ΥΙΟΣ Α Ε Β Ε " της εταιρικης χρησεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1999 Ο ελεγχός μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιων του υποκαταστήματος της εταιρίας, έγινε συμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του κωδ Ν 2190 /1920 "περί Ανωνύμων Εταιριών" και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχων και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθει το Σωμα Ορκωτων Ελεγκτων-Λογιστων Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε Η εταιρία εφάρμοσε ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, εκτός από την κατωτέρω σημείωση μας με αριθμ. 2, και το κόστος παραγωγής που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδεγμένες αρχές λογισμού του κόστους Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγρ. 1 του άρθρου 43α του κωδ Ν 2190/1920 Από τον παραπάνω έλεγχό μας προέκυψαν τα εξής: 1) Το υπόλοιπο της υπάρχουσας στις 31 12 1999 πρόβλεψης για απόσβεση επισφαλων απαιτήσεων εκ δρχ 35.972 501 βάσει του άρθρου 31 παραγρ 19 Ν. 2238/1994, κατά τη γνώμη μας δεν κρίνεται επαρκής για την κάλυψη της πιθανής απώλειας που ενδεχόμενα θα προκυψει στη ρευστοποίηση απαιτήσεων σε καθυστέρηση συνόλου δρχ 150 000 000 περίπου 2). Η εταιρία στηριζόμενη στην Εγκύκλιο του Υπουργείου Οικονομικών υπ' αριθμ. 1138361/11078/Β0012/πολ 1263/24 12.1999 μετέφερε στο λογαριασμό του Ισολογισμού 84 "Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως" τις χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές ποσού δρχ 160.525 460 που προέκυψαν από την αποτίμηση υποχρεώσεων σε Γιέν Ιαπωνίας με την προοπτική να τις αποσβέσει ημιτελώ και ισόποσα σε μία τριετία. Οι διενεργηθείσες στην κλειόμενη χρήση αποσβέσεις ανέρχονται στο ποσό των δρχ 53 508 483 και επιβάρυναν τα Έκτακτα και ανόργανα έξοδα. Κατά τη γνώμη μας οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρίας απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παραπάνω παρατηρήσεις μας και οι σημειώσεις της εταιρίας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1999, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή .ην ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δε διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση, εκτός από την ανωτέρω σημείωσή μας με αριθμ. 2.

Θεσ/νίκη, 16 Μαΐου 2000
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ-ΛΟΓΙΣΤΗΣ
ΚΩΝΝΟΣ Α. ΚΑΡΑΘΑΝΟΣ
Α.Μ.Σ.Ο.Ε. 13381
Σ.Ο.Λ. Α.Ε.Ο Ε.

137

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»

ΕΠΙ Εκχωρήσεως εταιρικών μεριδίων για προσωπικές εταιρίες (Ο.Ε. Ε.Ε.

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ***ΑΡ.Δ***
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ ΤΟΥΜΠΑΣ

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238
Μεταβίβαση εταιρικών μεριδίων ή ολόκληρης επιχείρησης με τα άυλα στοιχεία

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: .... ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ Τ
ΕΔΡΑ:..... ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ.....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:.....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ:..... Α.Φ.Μ.:.....
ΕΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧ/ΣΗΣ:..... ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΑΓΓΕΛΜ

Τα εισοδήματα που προέκυψαν από την μεταβίβαση του κ..... κατά ποσοστό .....% της πιο πάν .....έχουν ως ακολούθως :

Από τους τελευταίους ( ) ισολογισμούς που συντάχθηκαν προκύπτου

Δεδομένα Ισολογισμών	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*
40 Εταιρικό Κεφάλαιο 41 Αποθεματικά Κεφ. 42 Αποτελέσμ. εις νέον				
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.				
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ				

Α. Μέσος όρος κερδών πενταετίας : ..... /5 =
Αφαιρούνται :
Αα.Ετήσια αμοιβή επιχ/τία : .....
Ββ. Τόκοι ιδίων κεφαλαίων (..... Χ 8,26%) = ...
Μέσο ετήσιο Υπερκέρδος ®

Β. Αναπροσαρμογή του ετήσιου υπερκέρδους : Αυλη αξία επιχ/σης :

$$(a) = R\,x\frac{1-u^n}{i} = \text{.....}x3{,}965 = \text{.....}(\text{οπου } u^n = -$$

Γ. Προσαύξηση του αναπροσαρμοσμένου ετήσιου υπερκέρδους :

	Συντελεστής Προσαύξ.	*Ετη λειτουργίας*
(α) = ... x	1,25	Πάνω από 3 έως 5
	1,50	" " 5 " 10 = ...
	1,75	" 10 " 15
	2,00	" 15

Αξία μεταβίβασης που συμφωνήθηκε .....
Ελάχιστη αξία μεταβίβασης :=..... *X* .....*% μεταβίβασης* =
Μείον Κόστος απόκτησης μεριδίων - .....
Υπεραξία που φορολογείται = ...
Οφειλόμενος Φόρος Υπεραξίας = ... *x 20%* = ...
Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας δρχ. ..... *με το υπ΄αριθμ.* .....

Ο ΔΗΛΩΝ ***Ο ΕΛΕΓΚΤΗΣ*** ***Ο ΕΠΟΠΤΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ*** ***Ο ΠΡ(***

«ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ»
ΕΠΙ ΕΚΧΩΡΗΣΕΩΣ – ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΜΕ

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ Ν. ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ *ΑΡ.ΔΗ*
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΔΟΥ

ΔΗΛΩΣΗ

ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΦΟΡΟΥ ΚΕΡΔΩΝ ή ΩΦΕΛΕΙΑΣ – Αρθρ. 13 &1 Ν.2238/94 ως
(Μεταβίβαση εταιρικών μερίδων ή μεριδίων ή ολόκληρης επιχείρησης με τα υποκαταστήματος επιχ/σης).

ΕΠΩΝΥΜΙΑ: .... ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ:
ΕΔΡΑ:..... ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ.....
ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΩΝ:.....
ΑΡΜΟΔΙΑ ΔΟΥ:..... Α.Φ.Μ.:.....
ΕΝΑΡΞΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ: .....
ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ : ..... (..... εταιρικά μερίδια x .....

Τα εισοδήματα που προέκυψαν από την μεταβίβαση των μεριδίων τ..... κ.....
συμμετέχει στην παραπάνω εταιρία με ποσοστό συμμετοχής .....% και μερίδια ....
.....κατά ποσοστό .....% ήτοι μερίδια που μεταβιβάζει ..... έχο
Από τους τελευταίους ( ) ισολογισμούς του συντάχθηκαν προκύπτουν τα παρ

Δεδομένα Ισολογισμών	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	
40 Εταιρικό Κεφάλαιο 41 Αποθεματικά Κεφ. 42 Αποτελέσμ. εις νέον					
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.					
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛ/ΤΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ					

Α. Απόδοση ιδίων κεφαλαίων : (α) Μ.Ο. ολικών αποτ/των : ..... / (...
(β) Μ.Ο. ιδίων κεφαλαίων : ...../ (...
(γ) Μ.Ο. ολικών αποτ/των εκμετάλλευσης =
Αφαιρούνται
- Ετήσια αμοιβή *Διαχ/στή* εταίρου = ...
- Τόκοι ιδίων κεφαλαίων = (.....x639%) = ...

Υπόλοιπο Μ.Ο. ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης: =
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων = (2) .... / (1) ..... = ...

Β. Αναπροσαρμογή ιδίων κεφαλαίων :
Τα ίδια κεφάλαια που έχει η εταιρία την προηγούμενη ημέρα της μεταβίβασης, αναπρ
συντελεστή απόδοσης ήτοι :
Ιδια κεφάλαια (χρήσης 1999) .... x ..... (Συντ.απόδοσης

Γ. Πραγματική αξία ανά μερίδιο :
Αναπροσαρμοσμένα ίδια κεφάλαια (3) / Σύνολο μεριδίων = ... / .....

Δ. Υπεραξία ανά μερίδιο
Πραγματική αξία μεριδίου ή αξία μεριδίου που συμφωνήθηκε αν αυτή είναι μεγαλύτ
Μείον (Ονομαστική αξία μεριδίου)
Υπεραξία ανά μερίδιο

Ε. Φόρος υπεραξίας = Μερίδια που μεταβιβάζονται (.....) x Υπεραξία ανά μερίδιο (...
= ..... x 20% = ...

Κατεβλήθει φόρος υπεραξίας δρχ. ..... με το υπ΄αρ. ..... διπλ

6

Ο ΔΗΛΩΝ *Ο ΕΛΕΓΚΤΗΣ* *Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕ*

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΕΤ
(ΠΑΜ) ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΟΛ 1133/99 ΚΑΙ 1108/200

ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ

ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗ	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΕΛΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ		Ι Ι
	ΣΥΝΟΛΑ			
	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	Α		Β

1. **ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ** (Α/Β) = Γ

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΙΣ / /	Χ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 1+Γ	ΠΡΟ

	Χ	1	= Δ :

2. **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ**

ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Δ) ——— = Ε :
ΣΥΝ. ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

3. **ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΜΕΤΑΒΙΒΑΖΟΝΤΑ**

Ε	Χ	ΜΕΤΟΧΕΣ	= ΣΤ :

4. **ΑΞΙΑ ΠΟΥ ΣΥΜΦΩΝΗΘΗΚΕ ΚΑΙ ΔΗΛΩΝΕΤΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ** Ζ:

5. **ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥ**

ΣΤ ή Ζ ΣΤΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΠΟΣΟ

	Χ 5% = ΦΟΡΟΣ Η:

ΠΡΟΣΘΕΤΟΣ ΦΟΡΟΣ :ΜΗΝΕΣ [ ] Χ .....% Χ Η = Θ.

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΟΦΕΙΛΗ Η + Θ = Ι:

... .

Ο ΔΗΛΩΝ ΠΩΛΗΤΗΣ

Ο ΕΛΕΓΞΑΣ ΤΑ ΑΡΙΘΜ. ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΔΗΛΩΣΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Με βάση το πρόγραμμα αυτό, με τήν εισαγωγή των αντίστοιχων ο
μιας επιχείρησης, γίνεται αμέσως ο υπολογισμός της αξίας της επιχείρη
μεθόδους και προσδιορίζεται ο αριθμητικός και σταθμικός μέσος όρος της