

ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΟΝΟΜΑ: ΜΙΧΑΗΛ
ΕΠΩΝΥΜΟ: ΝΙΚΑΣ

ΟΝΟΜΑ: ΑΝΤΩΝΙΟΣ – ΙΩΣΗΦ
ΕΠΩΝΥΜΟ: ΚΟΥΤΣΟΥΒΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ
ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ, ΜΕΘΟΔΟΙ – ΕΡΕΥΝΑ**



ΕΙΣΗΓΗΤΕΣ: Κ.ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΣ ΗΛΙΑΣ

ΠΑΤΡΑ, 2010

Η πτυχιακή αυτή εργασία αρχικά εποπτευόταν από τον καθηγητή κ. Κ. Αθανασόπουλο, ο οποίος μετά αποχώρησε από το Α.Τ.Ε.Ι. Πάτρας. Μετά από υπόδειξη της γραμματείας της σχολής μας, την εποπτεία ανέλαβε ο καθηγητής κ. Ηλ. Αλεξόπουλος έως και το τέλος αυτής.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	6
1.1.ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	6
1.2 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	7
1.2.1 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	9
1.2.2.ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	10
1.2.3 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	11
1.2.4 ΕΛΕΓΧΟΣ ΕΞΟΔΩΝ	13
1.2.5 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΩΝ ΚΑΙ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ.....	16
1.2.6 ΣΚΟΠΟΙ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΙΣΘΟΔΟΣΙΑΣ	17
1.2.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ..	18
1.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ	26
1.3.1 ΔΛΠ 2 – Αποθέματα.....	27
1.3.2 ΔΛΠ 12 Φόροι Εισοδήματος.....	28
1.3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ.....	31
1.3.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΧΡΕΩΣΕΩΝ.....	32
1.3.5 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ.....	39
1.3.6 ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ.....	41
1.4 ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	45
2.1.ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	45
2.1.1.ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	46
2.1.2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	47
2.1.3.ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	47
2.1.4.Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	48
2.1.5. Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ.....	49
2.1.6.Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΑΙΤΕΡΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ.....	50
2.2.ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ – ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΟΥΣ.....	51
2.3.ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	74
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	76
3.1 ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ.....	78
3.2 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	81
3.3 Η ΒΑΣΗ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	83
3.4 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	84
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	88

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 89

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο χώρος της χρηματοοικονομικής παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές τα τελευταία χρόνια ως απόρροια των μεταβολών στο παγκόσμιο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον. Μέσα στο νέο πλαίσιο που σταδιακά διαμορφώνεται, η επίτευξη εύρυθμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας είναι απαραίτητη για κάθε επιχείρηση και οργανισμό, προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητά του και να βελτιωθούν οι επιδόσεις του. Η αυξανόμενη όμως πολυπλοκότητα των σύγχρονων προβλημάτων της χρηματοοικονομικής επιστήμης καθιστά αναγκαία, όχι μόνο τη θεωρητική εμβάθυνση στη φύση και την έννοια των προβλημάτων αυτών, αλλά πολύ περισσότερο στην ανάπτυξη συγκεκριμένων μεθοδολογιών για την αντιμετώπισή τους μέσα σε ορθολογικά, ρεαλιστικά και επιστημονικά πλαίσια.

Μέσα στο δυναμικό αυτό περιβάλλον όλοι μας, ανάλογα με το ρόλο τον οποίο διαδραματίζουμε και ανάλογα με τις γνώσεις ή την αναλυτική μας σκέψη καλούμαστε καθημερινά να διαμορφώσουμε άποψη για τα γενόμενα στο επιχειρηματικό περιβάλλον και ορισμένοι από εμάς να λάβουμε αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν λιγότερο ή περισσότερο την οικονομική μας δύναμη.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ως εργαλείο διεξαγωγής βασικής μικροοικονομικής έρευνας μας δίνει τη δυνατότητα σε πολλές περιπτώσεις να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών/ επενδυτικών αποφάσεων.

Βέβαια, η χρηματοοικονομική ανάλυση απαιτεί συγκροτημένη και αναλυτική δουλειά προκειμένου τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να απορρέουν από τον ορθό συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς να αντανακλούν όσο το δυνατόν περισσότερο την πραγματική κατάσταση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

1.1.ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΩΝ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Συνεχείς είναι οι εξελίξεις που παρατηρούνται σε μια σύγχρονη οικονομία. Οι στρατηγικές επιταγές της διεθνοποίησης, οι αλλαγές στα νομοθετικά και ρυθμιστικά πλαίσια, η αύξηση του αριθμού των μεγάλων επιχειρήσεων και των πολύπλοκων οικονομικών οργανισμών, ο συνεχώς διευρυμένος ανταγωνισμός και η έντονη ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου επιβάλλει την έγκαιρη εξασφάλιση επαρκών και κατάλληλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών για την λήψη ορθολογικών αποφάσεων.

Οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την λήψη αυτών των αποφάσεων προκύπτουν από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτρέπει την εκτίμηση τόσο του κινδύνου όσο και της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση σχετική με την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων είναι η επιλογή επενδύσεων, η επιλογή προμηθευτών, η χορήγηση πιστώσεων, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων κλπ (Γεωργαρά & Μπελέση, 2004).

Προτού αναλυθούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις χρήσιμη κρίνεται μια σύντομη παρουσίασή τους, η οποία θα αποτελέσει την βάση για την ανάλυση αυτών.

1.2 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Λογιστικές καταστάσεις καλούνται γενικά, τα λογιστικά έγγραφα από τα οποία προκύπτει η περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης και τα αποτελέσματά της για ορισμένη χρονική περίοδο. Η επιτροπή που κατάρτισε το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν υιοθέτησε τον όρο λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις αλλά τον όρο Οικονομικές καταστάσεις (Γρηγοράκης, 2002).

Ο τελευταίος όρος είναι γενικότερος και περικλείει τους άλλους όρους.

Κατά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο στις οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται :

1. Η κατάσταση του Ισολογισμού τέλους χρήσεως
2. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως
3. Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων
4. Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης και
5. Το προσάρτημα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως

Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης δεν υπόκειται σε δημοσιότητα, όπως οι υπόλοιπες καταστάσεις, σύμφωνα με την ισχύουσα για τις Α.Ε. και τις Ε.Π.Ε. νομοθεσία.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στις οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται:

1. Ο ισολογισμός
2. Ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως
3. Ο πίνακας μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως και

4. Οι σημειώσεις και λοιπές καταστάσεις και επεξηγηματικό υλικό το οποίο αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων. Πρόκειται στην ουσία για το Προσάρτημα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Αυτές οι οικονομικές καταστάσεις αφορούν μια επιχείρηση, ενώ οι καταστάσεις που αφορούν τον όμιλο επιχειρήσεων ονομάζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

Οι διοικούντες μεγάλων μητρικών εταιρειών εκτός από τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων ξεχωριστά, έπρεπε να γνωρίζουν την οικονομική θέση και τα αποτελεσματικότητα του ομίλου των επιχειρήσεων ως σύνολο. Αυτό προκάλεσε την γένεση των ενοποιημένων ισολογισμών και λογαριασμών εκμεταλλεύσεως (Γρηγοράκης, 2002).

Εκτός από τους διοικούντες της επιχείρησης όμως που έχουν μια πιο συνολική άποψη για την οικονομική πορεία της επιχείρησης, αυτοί που χρειάζονται μια πιο καθολική εικόνα των αποτελεσμάτων των εργασιών, την αποδοτικότητα και την οικονομική θέση του ομίλου είναι αυτοί που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης, οι τρίτοι δηλαδή οι μέτοχοι, το κράτος, οι μελλοντικοί επενδυτές και άλλοι, ανάλυση των οποίων και των σκοπών τους έχει γίνει παραπάνω. Η ανάγκη αυτή εξυπηρετείται με τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, που εμφανίζουν τις οικονομικές πληροφορίες, οι οποίες αφορούν τον όμιλο, ως να ήταν μια ενιαία επιχείρηση.

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εξετάζουν τη μορφή της εταιρικής οργανώσεως και εμφανίζουν την οικονομική θέση και τα αποτελέσματα των εργασιών ενός ομίλου εταιριών, ως να ήταν μία επιχείρηση που εργάζεται μέσω τμημάτων ή υποκαταστημάτων παρά μέσω εξαρτημένων επιχειρήσεων.

Κατά το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο της International Accounting Standards Committee [αριθ. 27], ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις είναι οι καταστάσεις ενός ομίλου που παρουσιάζονται, ως να αφορούσαν μία απλή επιχείρηση.

Στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται, σύμφωνα με το νόμο, ο Ισολογισμός, ο λογαριασμός των αποτελεσμάτων

χρήσεως και το προσάρτημα. Η κατάσταση των αδιανέμητων κερδών [retained earnings statement] και η κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσεων [statement of changes in financial position] περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Η κατάρτιση των τελευταίων αυτών καταστάσεων δεν επιβάλλεται από την Ελληνική νομοθεσία.

1.2.1 ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι αποφάσεις που είναι σχετικές με την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης. Αυτές οι ομάδες είναι τα στελέχη της επιχείρησης και όσοι ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της. Οι πρώτοι έχουν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία, ενώ οι δεύτεροι βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και δεν μπορούν να έχουν άμεση γνώση των εργασιών της, της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων που πέτυχε σε μια οικονομική χρήση.

Οι δύο αυτές ομάδες έχουν διαφορετικές επιδιώξεις από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Τα στελέχη της επιχείρησης ενδιαφέρονται για πληροφορίες που τους επιτρέπουν να (Γρηγοράκης, 2002) :

α) αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα των εργασιών της και την ικανότητά της να αντιμετωπίσει έγκαιρα της λήγουσες υποχρεώσεις,

β) προγραμματίσουν και ελέγξουν συγχρόνως τη δραστηριότητα των διαφόρων τομέων της,

γ) εκτιμήσουν τη δυνατότητά της για περαιτέρω εξέλιξη, εισαγωγή νέων τεχνολογιών, προϊόντων κλπ.

Οι τρίτοι που βρίσκονται έξω από το περιβάλλον της επιχείρησης απαρτίζονται κυρίως από τους μετόχους, τους πιστωτές, τους μελλοντικούς επενδυτές, το Δημόσιο, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.ά. Αυτοί ενδιαφέρονται για πληροφορίες ώστε να :

α) αξιολογήσουν την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειριστεί σωστά τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει σε αυτή.

β) προσδιορίσουν και αξιολογήσουν την απόδοση των επενδύσεων τους και να εκτιμήσουν το ύψος του σχετικού επενδυτικού κινδύνου,

γ) εξακριβώσουν τα αίτια των αποκλίσεων μεταξύ της πραγματοποιούμενης και της προβλεπόμενης απόδοσης των επενδύσεων τους,

ε) αποφασίσουν τη νέα πολιτική που πρέπει να ακολουθήσουν ύστερα από ορισμένες πρωτοβουλίες που ανέλαβε η διοίκηση της επιχείρησης,

ζ) προσδιορίσουν τις απαιτήσεις τους έναντι της οικονομικής μονάδας και να αξιολογήσουν τις προοπτικές της.

1.2.2.ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση που πραγματοποιείται από τα άτομα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση ονομάζεται εσωτερική ανάλυση, ενώ η ανάλυση που πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης καλείται εξωτερική ανάλυση.

Μια ακόμα διάκριση της ανάλυσης είναι σε τυπική και ουσιαστική ανάλυση. Η τυπική ανάλυση αποτελεί το προπαρασκευαστικό στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης. Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (αριθμούς σε ποσοστά επί τοις εκατό) (Γρηγοράκης, 2002).

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως.

1.2.3 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Το άρθρο 108 του Ν. 2190/1920, όπως τροποποιήθηκε και ισχύει, ορίζει ότι η επιχείρηση που κατάρτισε τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, ως είχε υποχρέωση σύμφωνα με το νόμο, πρέπει να υποβάλλει αυτές στον έλεγχο. Αρμόδιοι για τον έλεγχο αυτόν είναι οι Ορκωτοί Ελεγκτές, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία.

Οι ειδικότερες υποχρεώσεις των ελεγκτών ορίζονται στις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 108 του Ν. 2190/1920. Ο ελεγκτής πρέπει να ελέγξει, αν η κατάσταση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμός και λογαριασμός αποτελεσμάτων) έγινε σύμφωνα με τις αρχές, τις μεθόδους και τους κανόνες που προβλέπει ο νόμος (2190/1920).

Μία σύντομη αναφορά στα ανωτέρω είναι απαραίτητη (Γρηγοράκης, 2002).

(α) αρχές κατάρτισης των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων/

- Αρχή της σαφήνειας και της νόμιμης κατάρτισης αυτών.
- Αρχή της πραγματικής εικόνας της περιουσιακής διαρθρώσεως, της χρηματοοικονομικής θέσεως και των αποτελεσμάτων του ομίλου των επιχειρήσεων.
- Αρχή του αμετάβλητου των μεθόδων ενοποιήσεων.
- Αρχή των αμοιβαίων απαλείψεων των διεταιρικών υποχρεώσεων, απαιτήσεων, εξόδων και των τυχόν κερδών ή ζημιών από διεταιρικές συναλλαγές.
- Αρχή της ίδιας ημερομηνίας κατάρτισης των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων με αυτών του κλεισίματος των ετήσιων της μητρικής.
- Αρχής της συγκρισιμότητας των διαδοχικών ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

(β) Ομοιόμορφες μέθοδοι και κανόνες αποτιμήσεως.

- Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τις μεθόδους και τους κανόνες της παραγ. 14 του άρθρου 42^ε και του άρθρου 43 του Ν. 2190/1920.

[Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα, προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία, αρχή της συντηρητικότητας, αρχή συσχέτισεως εσόδων-εξόδων κ.λπ.]

- Οι μέθοδοι αποτιμήσεως πρέπει να είναι ομοιόμορφες, για όλες τις ενοποιημένες επιχειρήσεις.

- Η κατάρτιση των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων από την υπόχρεη επιχείρηση πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τις ίδιες μεθόδους αποτιμήσεως, που εφαρμόζει αυτή για τις δικές της ετήσιες οικονομικές καταστάσεις.

Ο Νόμος επιβάλλει νέα αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού αυτών που πρόκειται να περιληφθούν στην ενοποίηση, όταν έχουν αποτιμηθεί από τις περιλαμβανόμενες στην ενοποίηση επιχειρήσεις με διαφορετικές μεθόδους από αυτές που χρησιμοποιούνται για την ενοποίηση, εκτός αν το αποτέλεσμα από τη νέα αποτίμηση είναι ασήμαντο για την πραγματική εικόνα της περιουσιακής διαρθρώσεως, της χρηματοοικονομικής θέσης, καθώς και των αποτελεσμάτων χρήσεως του συνόλου των επιχειρήσεων. Παρεκκλίσεις από την προαναφερόμενη αρχή επιτρέπεται σε εξαιρετικές περιπτώσεις, που πρέπει να αναφέρονται και να αιτιολογούνται στο ενοποιημένο προσάρτημα (Καούνης, 2002).

(γ) Κανόνες για τη δομή του ενοποιημένου Ισολογισμού και του ενοποιημένου λογαριασμού αποτελεσμάτων.

- Η δομή και η κατά νόμο μορφή εμφάνισης των οικονομικών καταστάσεων απαγορεύεται να μεταβάλλονται από τη μία χρήση στην άλλη. Παρέκκλιση επιτρέπεται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, που αιτιολογούνται και αναφέρονται στο προσάρτημα.

- Τα υποδείγματα του Ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων, στα οποία παραπέμπουν οι σχετικές διατάξεις του νόμου

πρέπει να ακολουθούνται με τις αναγκαίες προσαρμογές που επιβάλλονται από τις ιδιομορφίες των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων σε σχέση με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (Καούνης, 2002).

- Ανάλογα εφαρμόζονται και οι ειδικές διατάξεις που αφορούν σε ορισμένα στοιχεία του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

(δ) Τεχνικοί κανόνες κατάρτισης του ενοποιημένου Ισολογισμού και του ενοποιημένου λογαριασμού αποτελεσμάτων.

- Εφαρμογή των κανόνων της ολικής ενοποιήσεως.
- Κανόνες συμψηφισμού της αξίας των συμμετοχών στις εξαρτημένες με την καθαρή θέση αυτών.
- Διαφορές ενοποιήσεως και λογιστικός χειρισμός αυτών.
- Απεικόνιση δικαιωμάτων στα ίδια κεφάλαια και στα αποτελέσματα.
- Εφαρμογή των κανόνων της λογιστικής της καθαρής θέσεως για συμμετοχή σε μη ενοποιημένες συγγενείς επιχειρήσεις.

Πρέπει να επισημάνουμε ακόμη ότι ο ελεγκτής πρέπει να πιστοποιήσει ότι και το ενοποιημένο προσάρτημα έχει καταρτισθεί σύμφωνα με το νόμο, γιατί αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων.

Τέλος, ο ελεγκτής οφείλει να πιστοποιήσει ότι η έκθεση διαχείρισεως βρίσκεται σε συμφωνία με τις αντίστοιχες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της ίδιας χρήσεως.

1.2.4 ΕΛΕΓΧΟΣ ΕΞΟΔΩΝ

Έξοδο θεωρείται κάθε μείωση της καθαρής θέσης που οφείλεται στη διάθεση, την ανάλωση και τη χρησιμοποίηση υπηρεσιών τρίτων από την επιχείρηση. Αυτή η μεταβολή συνοδεύεται από ισόποση μείωση του ενεργητικού ή αύξηση του παθητικού. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το έξοδο αντιπροσωπεύει μια θυσία που δέχεται να υποστεί η επιχείρηση προκειμένου να επιτύχει την πραγματοποίηση λειτουργικών εσόδων. Για παράδειγμα, οι εκπτώσεις σε πελάτες αποτελούν θυσία, η οποία είναι

απαραίτητη για την προώθηση πωλήσεων και την πραγματοποίηση εσόδων.

Τα έξοδα διακρίνονται συνήθως σε (Γεωργαρά & Μπελέση, 2004) :

1. Λειτουργικά και μη λειτουργικά και γίνεται με βάση την προέλευση τους. Τα πρώτα προέρχονται από τις κύριες ή δευτερεύουσες δραστηριότητες της επιχείρησης και αφορούν μισθούς, ενοίκια, αποσβέσεις κλπ. , ενώ τα δεύτερα δεν προέρχονται από τις κύριες δραστηριότητες της επιχείρησης και αφορούν τα πρόστιμα, τους τόκους υπερημερίας κλπ.

2. Χρήσης και κεφαλαιοποιημένα. Τα πρώτα δημιουργούν έσοδα μόνο στην παρούσα χρήση όπως οι αποσβέσεις και τα ημερομίσθια, ενώ τα δεύτερα συμβάλλουν στη δημιουργία εσόδων και στις επόμενες χρήσεις όπως τα έξοδα βελτιώσεως των οικοπέδων και τα έξοδα επιμόρφωσης προσωπικού.

3. Τακτικά και έκτακτα. Τα πρώτα αφορούν επαναλαμβανόμενα και προβλέψιμα έξοδα, όπως οι μισθοί και τα ενοίκια ενώ τα δεύτερα δεν έχουν τακτικό χαρακτήρα, όπως είναι οι αποζημιώσεις προσωπικού λόγω απολύσεων.

4. Έξοδα εφοδιασμού, παραγωγής, διάθεσης, χρηματοδότησης και διοίκησης,

5. Πραγματοποιημένα και τεκμαρτά. Τα πραγματοποιημένα έξοδα είναι τα δεδουλευμένα έξοδα, δηλαδή αυτά που έγιναν και επιβάρυναν οικονομικά την επιχείρηση ενώ τεκμαρτά έξοδα είναι αυτά που δεν προέρχονται από συναλλαγές.

6. Άμεσα και έμμεσα. Άμεσα είναι τα έξοδα, τα οποία οφείλονται στην λειτουργία παραγωγής προϊόντων ή υπηρεσιών και ταυτίζονται με τη συγκεκριμένη λειτουργία, ενώ έμμεσα είναι τα έξοδα, η πραγματοποίηση των οποίων δεν εξαρτάται άμεσα από την παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας.

7. Σταθερά και μεταβλητά. Σταθερά είναι αυτά που δεν μεταβάλλονται ανάλογα με τις διακυμάνσεις της δραστηριότητας της

εταιρίας ενώ μεταβλητά είναι αυτά που μεταβάλλονται π.χ. μισθοί και πρώτες ύλες.

Τα έξοδα, τα οποία το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο θεωρεί τακτικά και λειτουργικά, εντάσσονται στην ομάδα λογαριασμών 6 (έξι) και ειδικότερα καταχωρούνται στην χρέωση των λογαριασμών :

60 Αμοιβές και έξοδα προσωπικού

61 Αμοιβές και έξοδα τρίτων

62 Παροχές τρίτων

63 Φόροι – Τέλη

64 Διάφορα Έξοδα

65 Τόκοι και συναφή έξοδα

66 Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος

68 Προβλέψεις εκμεταλλεύσεως.

Οι λογαριασμοί αυτοί αναπτύσσονται σε δευτεροβάθμιους λογαριασμούς για κάθε κατηγορία εξόδων π.χ. *60.00 Αμοιβές έμμισθου προσωπικού*, *62.04 Ενοίκια*, *64.00 Έξοδα Μεταφορών*, *65.00 Τόκοι και έξοδα ομολογιακών δανείων κλπ.* και σε τριτοβάθμιους λογαριασμούς για κάθε είδος εξόδου π.χ. *60.00.00 Τακτικές αποδοχές*, *62.04.04 Ενοίκια επίπλων κλπ.* Τα έκτακτα και μη λειτουργικά έξοδα και τα έξοδα που αφορούν προηγούμενες χρήσεις παρουσιάζονται απευθείας σε λογαριασμούς αποτελεσμάτων π.χ. *81.00 Έκτακτα και ανόργανα έξοδα* και *82.00 Έξοδα προηγούμενων χρήσεων.*

Τη γενικότερη σημασία των εξόδων αποδεικνύει η έντονη ζήτηση πληροφοριών από τα στελέχη της επιχείρησης καθώς και από τρίτους. Οι πληροφορίες που ζητούν αφορούν :

1. Το ύψος κάθε κατηγορίας εξόδων ή είδος εξόδων π.χ. μεταφορικά, τόκοι, ενοίκια, αποσβέσεις.

2. Τον προορισμό κάθε κατηγορίας εξόδων π.χ. έξοδα παραγωγής, έξοδα διάθεσης αγαθών και παροχής υπηρεσιών, χρηματοοικονομικά έξοδα,

3. Τη χρονική συσχέτιση των εξόδων και των πληρωμών τους,

4. Τη διάκριση των πραγματοποιημένων εξόδων σε σταθερά και μεταβλητά, σε άμεσα και έμμεσα ή έξοδα της παρούσας χρήσης και σε έξοδα προηγούμενων χρήσεων,

5. Το ύψος των μη δεδουλευμένων ή προπληρωμένων εξόδων και των δεδουλευμένων πληρωτέων εξόδων.

1.2.5 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΩΝ ΚΑΙ ΕΞΟΔΩΝ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Ένα από τα σημαντικότερα έξοδα της επιχείρησης είναι οι αμοιβές του προσωπικού, ιδιαίτερα στις εταιρίες παροχής υπηρεσιών. Αυτό το έξοδο πηγάζει από την εκτέλεση της σύμβασης απασχόλησης μεταξύ της επιχείρησης και όσων προσφέρουν εξαρτημένη εργασία. Το έξοδο των αμοιβών του προσωπικού αποτελείται από δύο βασικά στοιχεία (Γεωργαρά & Μπελέση, 2004) :

1. Τις αποδοχές εργαζομένων,

2. Τις εισφορές της επιχείρησης (εργοδότη) υπέρ του Δημοσίου και των ασφαλιστικών οργανισμών των εργαζομένων.

Οι αποδοχές των εργαζομένων (έμμισθου και ημερομίσθιου προσωπικού) αποτελούνται από :

1. Τις τακτικές αποδοχές, όπως ορίζονται στη σύμβαση εργασίας και την ισχύουσα νομοθεσία,

2. Τις αποδοχές από παροχή υπερωριακής εργασίας, παροχή εργασίας τις Κυριακές και τις επίσημες αργίες και την απασχόληση τις νυχτερινές βάρδιες,

3. Τις αποδοχές κανονικής αδειάς και ασθενείας,

4. Τις αποζημιώσεις μη χορηγούμενων αδειών, αμοιβές εκτός έδρας,

5. Τα διάφορα επιδόματα π.χ. οικογενειακά επιδόματα, επιδόματα κανονικής αδείας, τα δώρα εορτών κ.α.

Σε αυτά τα ποσά γίνονται κρατήσεις που αφορούν το φόρο των μισθωτών υπηρεσιών, την εισφορά των εργαζομένων στα ασφαλιστικά ταμεία π.χ. ΙΚΑ.

Οι λογαριασμοί των αμοιβών του προσωπικού ενημερώνονται με τα στοιχεία των μισθοδοτικών καταστάσεων. Τα βασικά στοιχεία που περιλαμβάνονται σε μία μισθοδοτική κατάσταση είναι:

1. Ο ακαθάριστος μισθός ή ημερομίσθιο,
2. Οι κρατήσεις που γίνονται στον ακαθάριστο μισθό ή το ημερομίσθιο που αφορούν τα ασφαλιστικά ταμεία, τον φόρο μισθωτών υπηρεσιών και τον Ο.Γ.Α.
3. Ο καθαρός μισθός και το ημερομίσθιο,
4. Τυχόν προκαταβολές και δάνεια που δόθηκαν στους εργαζομένους και παρακρατούνται έναντι του μισθού ή του ημερομισθίου,
5. Το πληρωτέο ή καθαρό ποσό.

1.2.6 ΣΚΟΠΟΙ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΙΣΘΟΔΟΣΙΑΣ

Το έξοδο της μισθοδοσίας αποτελεί για πολλές επιχειρήσεις το βασικότερο έξοδο που βαρύνει τα αποτελέσματα της. Για τον λόγο αυτό το ύψος του εξόδου της μισθοδοσίας φέρει τον κίνδυνο να μην είναι το πραγματικό, καθώς το ύψος του επηρεάζει σημαντικά τα αποτελέσματα της χρήσης, και επομένως η διοίκηση της εταιρίας μπορεί να το χρησιμοποιήσει παρουσιάζοντας το είτε μεγαλύτερο είτε μικρότερο από το πραγματικό σύμφωνα με τις επιδιώξεις της για το αποτέλεσμα της χρήσης (Καούνης, 2002).

Παράλληλα υπάρχουν πολλές νομοθετικές ρυθμίσεις όσον αφορά τις αμοιβές και αυτό δυσχεραίνει στη σωστή τήρηση του λογαριασμού των αμοιβών του προσωπικού.

Για αυτούς τους λόγους ο έλεγχος της αξιοπιστίας του λογαριασμού των αμοιβών του προσωπικού είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Πιο συγκεκριμένα ο ελεγκτής μέσω του λογαριασμού των αμοιβών του προσωπικού επιδιώκει να εξακριβώσει ότι (Γεωργαρά & Μπελέση, 2004):

1. Τα έξοδα των αμοιβών του προσωπικού είναι δεδουλευμένα, δηλαδή ότι έχουν πραγματικά προσφερθεί οι αντίστοιχες υπηρεσίες από το προσωπικό,

2. Όλα τα πραγματοποιηθέντα έξοδα μισθών, ημερομισθίων και εργοδοτικών εισφορών έχουν καταχωρηθεί κανονικά στα βιβλία της επιχείρησης,

3. Τα ποσά των αμοιβών είναι σύμφωνα με τις ατομικές και συλλογικές συμβάσεις εργασίας,

4. Η κατάρτιση των μισθολογικών καταστάσεων και η πληρωμή γίνεται από κατάλληλα εξουσιοδοτημένο πρόσωπο,

5. Οι κρατήσεις που γίνονται στους ακαθάριστους μισθούς για τα ασφαλιστικά ταμεία και τον φόρο μισθωτών υπηρεσιών καθώς και οι εργοδοτικές εισφορές υπολογίζονται και αποδίδονται στους δικαιούχους σύμφωνα με τη νομοθεσία,

6. Η υποχρέωση για απόδοση των κρατήσεων και για πληρωμή των εργοδοτικών εισφορών καταχωρείται στους κατάλληλους λογαριασμούς,

7. Οι υποχρεώσεις για απόδοση κρατήσεων και για πληρωμή εισφορών, όπως εμφανίζονται στα βιβλία της επιχείρησης δεν είναι εικονικές.

1.2.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Ο ελεγκτής το πρώτο βήμα που κάνει στον έλεγχο είναι η αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου στη μισθοδοσία. Αυτό θα τον βοηθήσει να καταλάβει προκαταρκτικά τον βαθμό κινδύνου παραποίησης που υπάρχει στο συγκεκριμένο έξοδο και θα τον οδηγήσει σε περιορισμένο ή εκτενή έλεγχο τεκμηρίωσης.

Οι βασικές επιδιώξεις ενός συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ως προς τη μισθοδοσία προσωπικού πρέπει να αποβλέπει στις ακόλουθες εξασφαλίσεις (Καούνης, 2002):

1. Τήρηση μητρώου απασχολούμενου προσωπικού. Αυτό θα πρέπει να περιέχει όλα τα προσωπικά στοιχεία του κάθε εργαζόμενου, όπως το βιογραφικό του, τους όρους και την ημερομηνία πρόσληψης του, τα καθήκοντα του και το ύψος των αποδοχών του.

2. Σύστημα εξασφάλισης ότι το προσωπικό απασχολείται πλήρως και παραγωγικά. Η εταιρία πρέπει να έχει τρόπους να ελέγχει την απόδοση του προσωπικού της.

3. Εφαρμογή της εργατικής και ασφαλιστικής νομοθεσίας για το προσωπικό.

4. Ορθή καταχώρηση των αμοιβών στα βιβλία σύμφωνα με το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

Αρχικά ο ελεγκτής ενημερώνεται σχετικά με τα μέτρα εσωτερικού ελέγχου της διεύθυνσης προσωπικού όσον αφορά τις διαδικασίες πρόσληψης, μετάθεσης, προαγωγής, απόλυσης ή συνταξιοδότησης του προσωπικού. Καταρτίζει διαγράμματα ροών ή συντάσσει περιγραφικές εκθέσεις για την πορεία των διαδικασιών που έχουν θεσπιστεί για κάθε περίπτωση. Ένα ερωτηματολόγιο προς τη Διοίκηση θα συνέβαλλε στην κατανόηση και την εκτίμηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου. Ειδικότερα ένα τέτοιο ερωτηματολόγιο θα έπρεπε να εστιάσει στην ανίχνευση μέτρων που εξασφαλίζουν:

1. Το διαχωρισμό των καθηκόντων όσων ασχολούνται με την κατάρτιση των μισθοδοτικών καταστάσεων και την πληρωμή των μισθών ή την καταχώρηση των σχετικών γεγονότων στα βιβλία ή την εξόφληση των υποχρεώσεων από κρατήσεις και εργοδοτικές εισφορές.

2. Την έγκριση και υπογραφή των μισθοδοτικών καταστάσεων από άτομο που είναι εξουσιοδοτημένο από τη διοίκηση.

3. Την προστασία των απλήρωτων ποσών π.χ. εναπόθεση σε χρηματοκιβώτιο.

4. Τον έλεγχο των υπολογισμών που υπάρχουν στις μισθοδοτικές καταστάσεις π.χ. κρατήσεις, εργοδοτικές εισφορές κλπ.
5. Την τήρηση ατομικού φακέλου ή μητρώου εργαζομένων.
6. Την έγκριση των προκαταβολών και των δανείων από άτομο που είναι εξουσιοδοτημένο από τη διοίκηση.
7. Την πραγματοποίηση συμφωνίας του λογαριασμού καταθέσεων με τα extra its της τράπεζας από διαφορετικό άτομο από αυτό που εκδίδει τις επιταγές.
8. Τον έλεγχο και καταγραφή της τήρησης του ωραρίου εργασίας.
9. Την έγκριση υπερωριακής απασχόλησης από άτομο που είναι εξουσιοδοτημένο από τη διοίκηση.

Παρακάτω αναλύεται πιο λεπτομερώς το σύστημα εσωτερικού ελέγχου το οποίο θα έπρεπε να λειτουργεί σε κάθε ελεγχόμενη επιχείρηση ώστε ο ελεγκτής να περιορίσει τον έλεγχο τεκμηρίωσης όσον αφορά την λειτουργία πρόσληψης του προσωπικού, την παρακολούθηση του χρόνου εργασίας, την κατάρτιση μισθοδοτικών καταστάσεων και τη διανομή των επιταγών μισθοδοσίας ή των μετρητών στους μισθωτούς.

Το πρώτο σημαντικό βήμα για την καθιέρωση ισχυρού εσωτερικού ελέγχου επί της μισθοδοσίας γίνεται από την υπηρεσία προσωπικού με την πρόσληψη ενός καινούριου μισθωτού. Μόλις προσληφθεί ο μισθωτός, η υπηρεσία προσωπικού θα πρέπει να καταχωρήσει στο μητρώο απασχολούμενου προσωπικού όλα τα προσωπικά του στοιχεία (π.χ. βιογραφικό) καθώς και τον μισθό που συμφωνήθηκε. Ο μισθός καθώς και οι κρατήσεις στις οποίες υπόκειται ο μισθός αναγράφονται στην σύμβαση εργασίας, η οποία υπογράφεται από τον υπάλληλο. Αυτή θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας. Αυτά τα στοιχεία θα πρέπει να τηρούνται στην υπηρεσία προσωπικού, αλλά η υπηρεσία προσωπικού θα πρέπει να στείλει ένα ενημερωτικό σημείωμα στην υπηρεσία μισθοδοσίας, στο οποίο αναφέρονται το όνομα του καινούριου μισθωτού, ο μισθός του και οι κρατήσεις από τις αποδοχές. Ενημερωτικό σημείωμα για την πρόσληψη και τον μισθό που συμφωνήθηκε στέλνεται

επίσης στον επικεφαλής της υπηρεσίας, στην οποία θα απασχοληθεί ο υπάλληλος.

Σε καμία περίπτωση δεν δικαιολογείται η υπηρεσία μισθοδοσίας να προσθέσει το ονοματεπώνυμο στις καταστάσεις μισθοδοσίας, χωρίς να έχει λάβει την έγγραφη ειδοποίηση από την υπηρεσία προσωπικού. Όταν μεταβάλλεται ο μισθός ενός υπαλλήλου, ο καινούριος μισθός θα πρέπει να καταχωρηθεί σε βιβλίο που αναγράφονται οι μισθοί και τηρείται από την υπηρεσία προσωπικού. Η έγκριση του καινούριου μισθού θα πρέπει να σταλεί στην υπηρεσία προσωπικού πριν από την ισχύ της μεταβολής. Μόλις αποχωρήσει ένας μισθωτός, στέλνεται ειδοποίηση της αποχωρήσεως από την υπηρεσία προσωπικού στην υπηρεσία μισθοδοσίας. Συνεπώς η δουλειά της υπηρεσίας μισθοδοσίας και η ορθότητα των ονομάτων και χρησιμοποιούμενων μισθών για τον υπολογισμό της μισθοδοσίας εξαρτάται από έγγραφα που προέρχονται κυρίως από την διεύθυνση προσωπικού.

Ένα ικανοποιητικό σύστημα εσωτερικού ελέγχου επιβάλλει όπως η πρόσθεση και η αφαίρεση ονομάτων από τις καταστάσεις μισθοδοσίας της εταιρίας καθώς και η μεταβολή των μισθών και η ανακατάταξη των υπαλλήλων, αποδεικνύονται από έγγραφες εγκρίσεις ενός εκτελεστικού στελέχους της υπηρεσίας προσωπικού και από τον επικεφαλής της ενδιαφερόμενης υπηρεσίας της εταιρίας. Το να επιτραπεί στην υπηρεσία μισθοδοσίας να αναλάβει την πρωτοβουλία μεταβολών στους μισθούς ή προσθήκες ονομάτων στις καταστάσεις μισθοδοσίας χωρίς προηγούμενη έγκριση της υπηρεσίας προσωπικού, είναι σαν να ανοίγεται ο δρόμος για διάπραξη απάτης (Καούνης, 2002).

Η λειτουργία παρακολούθησης του χρόνου εργασίας συνίσταται στον καθορισμό των ωρών λειτουργίας (ή των μονάδων παραγωγής), βάσει των οποίων θα πληρωθεί ο μισθωτός. Κάθε εταιρεία χρησιμοποιεί διαφορετικούς τρόπους παρακολούθησης του χρόνου εργασίας του προσωπικού της, με την πιο διαδεδομένη μέθοδο την χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών καρτών, αν και τελευταία παρατηρείται μια τάση κατάργησης αυτού του συστήματος.

Παρόλα αυτά το σύστημα παρακολούθησης του χρόνου εργασίας με τις κάρτες αποτελεί ένα από τα πιο αξιόπιστα συστήματα και συντελεί σημαντικά στην καθιέρωση ισχυρού εσωτερικού ελέγχου επί της λειτουργίας παρακολούθησης του χρόνου εργασίας. Οι εκθέσεις που καταρτίζονται από τη διεύθυνση του προσωπικού, που ελέγχουν τις κάρτες μια ή δύο φορές την ημέρα και συναντούν ένα μισθωτό μπορεί να είναι περισσότερο ανεξάρτητες από τα φύλλα εργασίας, που καταρτίζονται από τους εργοδηγούς που λόγω των καθηκόντων τους, βρίσκονται σε συνεχή και στενή επαφή με μια ομάδα μισθωτών. Στο σημείο που βρίσκονται οι κάρτες κατά την έλευση και την αποχώρηση των εργαζομένων χρήσιμο θα ήταν να βρίσκεται εκεί κάποιος από την διεύθυνση του προσωπικού ώστε να αποφεύγεται εργαζόμενοι να «χτυπούν» τις κάρτες συναδέλφων τους.

Ο εσωτερικός έλεγχος μπορεί να βελτιωθεί με τη μέθοδο της σύγκρισης των φύλλων εργασίας που καταρτίζονται από την διεύθυνση του προσωπικού με τις κάρτες προσέλευσης και αποχώρησης των μισθωτών. Αν η πληρωμή των μισθωτών γίνεται με βάση τη μονάδα παραγωγής, μπορεί να γίνει μία σύγκριση μεταξύ των εκθέσεων των μονάδων, που παρήχθησαν και των μονάδων που προστέθηκαν στα αποθέματα σύμφωνα με τα στοιχεία διαρκούς απογραφής των αποθεμάτων,

Οι υπάλληλοι που πληρώνονται με βάση το μηνιαίο ή εβδομαδιαίο μισθό πιθανόν να μην χρειάζεται να χρησιμοποιούν κάρτες προσέλευσης και αποχώρησης από την εργασία. Ορισμένες εταιρίες επιβάλλουν σ' αυτούς τους μισθωτούς να συμπληρώνουν ένα εβδομαδιαίο ή δεκαπενθήμερο δελτίο εργασίας που δείχνει τις ώρες που αφιερώθηκαν στις διάφορες δραστηριότητες. Σε αυτές τις περιπτώσεις τα δελτία αυτά θα πρέπει να έχουν τις υπογραφές των προϊσταμένων, ώστε να φαίνεται ο έλεγχος τους.

Τέλος όλες οι υπερωρίες πρέπει να έχουν εγκριθεί από αρμόδιο στέλεχος της επιχείρησης.

Η υπηρεσία μισθοδοσίας ή το λογιστήριο έχει την ευθύνη υπολογισμού της μισθοδοσίας και κατάρτισης των μισθοδοτικών καταστάσεων. Η υπηρεσία μισθοδοσίας δεν πρέπει να εκτελεί τις σχετικά

λειτουργίας της παρακολούθησης του χρόνου εργασίας, της πρόσληψης των μισθωτών ή της διανομής στους μισθωτούς των επιταγών. Θα πρέπει δηλαδή να υπάρχει ξεκάθαρος διαχωρισμός των καθηκόντων. Η δουλειά που γίνεται από την υπηρεσία μισθοδοσίας είναι (Καούνης, 2002):

- 1) Η έκδοση των επιταγών μισθοδοσίας (ή των φακέλων μισθοδοσίας, αν η πληρωμή γίνεται σε μετρητά ή την αποστολή των εντολών στην τράπεζα εάν η πληρωμή γίνεται μέσω τραπέζης)
- 2) Η έκδοση βεβαιώσεων των αποδοχών και των κρατήσεων για κάθε μισθωτό
- 3) Η τήρηση ενός ημερολογίου μισθοδοσίας
- 4) Η τήρηση ενός καθολικού στο οποίο συνοψίζονται οι αποδοχές και οι κρατήσεις κάθε μισθωτού
- 5) Η κατάρτιση ενός πίνακα κατανομής της μισθοδοσίας που δείχνει την κατανομή του κόστους μισθοδοσίας σε άμεσο, σε γενικές διοικητικές δαπάνες και στους λογαριασμούς δαπανών των διαφόρων υπηρεσιών και
- 6) Την κατάρτιση τριμηνιαίων και ετήσιων εκθέσεων που υποβάλλονται στις φορολογικές αρχές και δείχνουν τις αποδοχές και το φόρο που παρακρατήθηκε από κάθε μισθωτό. Όλες αυτές οι εργασίες πλέον γίνονται μέσω του ηλεκτρονικού υπολογιστή.

Ο υπολογισμός της μισθοδοσίας γίνεται με βάση τις ώρες εργασίας που αναφέρονται από την υπηρεσία μέτρησης του χρόνου εργασίας και τους εγκεκριμένους μισθούς και τις κρατήσεις που αναφέρονται από την υπηρεσία προσωπικού.

Οι ελεγκτές μπορούν να διαπιστώσουν αν οι διαδικασίες και τα λογιστικά στοιχεία της μισθοδοσίας διαφέρουν σημαντικά αναφορικά με την πολυπλοκότητα μεταξύ των χειρογράφων συστημάτων και των εκλεπτυσμένων ηλεκτρονικών μεθόδων. Εν τούτοις πρέπει να αναμένεται ότι το σύστημα του πελάτη θα πρέπει να περιλαμβάνει ορισμένα βασικά

στοιχεία όπως κάρτες προσέλευσης και αποχώρησης από τη δουλειά, ημερολόγια μισθοδοσίας, επιμερισμό του κόστους εργασίας και στοιχεία των αποδοχών κατά μισθωτό.

Στις περισσότερες εταιρείες πλέον είθισται η πληρωμή των μισθωτών να γίνεται μέσω τραπεζής. Δηλαδή το λογιστήριο στέλνει μία κατάσταση με τους εργαζομένους και τους μισθούς τους και η τράπεζα τοποθετεί τα χρήματα σε ατομικούς λογαριασμούς των εργαζομένων.

Εξακολουθεί όμως να υφίσταται και το σύστημα της διανομής των επιταγών μισθοδοσίας ή των φακέλων με τους μισθούς σε μετρητά στους μισθωτούς, εργασία που εκτελεί ταμίας της εταιρίας. Αν οι μισθωτοί πληρώνονται σε μετρητά, ένα αντίγραφο της μισθοδοτικής καταστάσεως δίνεται στον ταμία από την υπηρεσία μισθοδοσίας, την οποία χρησιμοποιεί σαν οδηγό για να βάλει τα λεφτά μέσα στους φακέλους. Αυτοί οι φάκελοι θα πρέπει να ετοιμάζονται από την υπηρεσία μισθοδοσίας. Αν οι μισθωτοί πληρώνονται με επιταγές, οι επιταγές θα πρέπει να ετοιμάζονται για υπογραφή στην υπηρεσία μισθοδοσίας και να στέλνονται για να υπογραφούν από τον ταμία.

Ο ταμίας της εταιρίας διαχειρίζεται μεγάλα ποσά σε επιταγές και μετρητά κατ' ακολουθία, η δουλειά αυτού του υπαλλήλου τελεί κάτω από την εποπτεία της ταμειακής υπηρεσίας. Σε καμία περίπτωση, οι υπογεγραμμένες επιταγές μισθοδοσίας ή οι φάκελοι που περιέχουν τους μισθούς σε μετρητά δεν πρέπει να επιστρέφονται στην υπηρεσία μισθοδοσίας. Ούτε είναι επιτρεπτό να δίνονται οι υπογεγραμμένες επιταγές ή οι φάκελοι μισθοδοσίας στους προϊσταμένους των υπηρεσιών για να τις διανείμουν στους μισθωτούς. Η λειτουργία της διανομής των επιταγών μισθοδοσίας θα πρέπει να ανατεθεί αποκλειστικά σ' έναν υπάλληλο που δεν εκτελεί άλλη δραστηριότητα γύρω από τη μισθοδοσία. Όταν παραδίνεται η επιταγή μισθοδοσίας θα πρέπει να διασφαλίζει την παράδοση με την υπογραφή μιας απόδειξης εκ μέρους του μισθωτού. Η επιταγή ή ο φάκελος μισθοδοσίας που προορίζεται για έναν απόντα υπάλληλο, θα πρέπει να φυλάσσεται και δεν πρέπει ποτέ να παραδίνεται σ' έναν άλλο υπάλληλο. Όταν οι απόντες παραλαμβάνουν τις επιταγές τους ή

τους φακέλους τους, θα πρέπει να τους ζητείται να υπογράψουν μια απόδειξη.

Πολλές εταιρίες που πληρώνουν τους εργαζομένους με επιταγές χρησιμοποιούν ένα τραπεζικό λογαριασμό. Από την υπηρεσία λογιστικής θα πρέπει να ετοιμάζεται κάθε εβδομάδα ένα ένταλμα για το συνολικό ποσό, που βασίζεται στο σύνολο της μισθοδοσίας, που υπολογίστηκε από την υπηρεσία μισθοδοσίας. Αυτό το ένταλμα στέλνεται στο γενικό ταμεία, που εκδίδει μια επιταγή επί του γενικού τραπεζικού λογαριασμού για το ποσό της μισθοδοσίας.

Από τη σκοπιά του εσωτερικού ελέγχου η πληρωμή των μισθωτών σε μετρητά είναι ανεπιθύμητη, αλλά είναι ακόμη μια μέθοδος που ακολουθείται από σημαντικό αριθμό εταιριών. Οι λόγοι που προβάλλονται για να δικαιολογήσουν την πληρωμή των μισθών σε μετρητά είναι οι ανεπαρκείς τραπεζικές ευκολίες της περιοχής, οι στάσεις των μισθωτών και η επιθυμία της διοίκησης να απαλείψει την ανάγκη υπογραφής επιταγών και διενέργειας τραπεζικών συμφωνιών. Όταν οι μισθωτοί πληρώνονται σε μετρητά, εκδίδεται και εξαργυρώνεται μόνο μία επιταγή για ολόκληρο το ποσό της μισθοδοσίας. Ο ταμίας βάζει μέσα σε κάθε φάκελο το ποσό του μισθού και μία απόδειξη στην οποία απεικονίζονται οι συνολικές αποδοχές, οι κρατήσεις και το πληρωτέο ποσό (Καούνης, 2002).

Σε μικρές επιχειρήσεις δεν είναι ασυνήθιστο να βρεις ένα άτομο που υπολογίζει τη μισθοδοσία, και βάζει τα χρήματα μέσα στους φακέλους και τους διανέμει στους μισθωτούς. Αυτός ο συνδυασμός των καθηκόντων δεν παρέχει προστασία από απάτες γύρω από τη μισθοδοσία. Οι λειτουργίες παρακολούθησης του χρόνου εργασίας, ετοιμασίας των μισθοδοτικών καταστάσεων και διανομής των φακέλων μισθοδοσίας θα πρέπει να διαχωριστούν αν θέλουμε να πετύχουμε ικανοποιητικό έλεγχο επί των μισθών που πληρώνονται σε μετρητά.

Μια άλλη επιθυμητή μέθοδος ελέγχου είναι η λήψη μιας απόδειξης από κάθε υπάλληλο που να δείχνει την περίοδο που αφορά την πληρωμή, τις ακαθάριστες αποδοχές, τις εκπτώσεις, το πληρωτέο ποσό και την υπογραφή του μισθωτού. Ορισμένες επιχειρήσεις για να έχουν στα χέρια

τους μια ικανοποιητική απόδειξη ετοιμάζουν κανονικές επιταγές, αλλά πληρώνουν τους μισθωτούς σε μετρητά, μετά την οπισθογράφιση των επιταγών από τους μισθωτούς. Οι επιταγές τίθενται στο αρχείο της επιχείρησης και χρησιμεύουν σαν αποδεικτικό στοιχείο της καταβολής των μισθών.

Αν οι μισθοί πληρώνονται σε μετρητά, οι τυχόν αζήτητοι μισθοί θα πρέπει να καταθέτονται σε μια τράπεζα και να πιστώνονται σ' έναν ειδικό λογαριασμό υποχρέωσης. Η μελλοντική απόδοση αυτών των ποσών στους δικαιούχους υπαλλήλους θα πρέπει να γίνει κατ' ανάγκη με την έκδοση μιας επιταγής και την ετοιμασία αποδεικτικών εγγράφων. Οι ελεγκτές θα πρέπει να διερευνήσουν σε βάθος όλες τις χρεώσεις του λογαριασμού Αζήτητοι Μισθοί. Οι κίνδυνοι, που συνδέονται με την φύλαξη των αζήτητων φακέλων μισθοδοσίας από τον ταμία, με την επιστροφή σ' έναν υπάλληλο της υπηρεσίας μισθοδοσίας ή με το ανακάτεμα με το μικρό ταμείο είναι εμφανείς (Καρδακάρη & Μέντη, 2004).

1.3 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΠΡΟΤΥΠΑ

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) διαμορφώνονται και εκδίδονται από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB). Πάνω από 150 χώρες διαθέτουν εκπροσώπους στην Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, στις οποίες συμπεριλαμβάνεται και η Ελλάδα.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δεν έχουν πιο μεγάλη ισχύ από αυτή των τοπικών κανόνων, δηλαδή των εγχώριων κανονισμών της συγκεκριμένης χώρας. Κάποιες χώρες έχουν υιοθετήσει τα ΔΛΠ ως τα εθνικά τους πρότυπα και σε χρηματιστήρια αρκετών χωρών αποδέχονται τις οικονομικές καταστάσεις που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με τα ΔΛΠ, έστω και αν δεν έχουν υιοθετήσει τα πρότυπα συνολικά (Καρδακάρη & Μέντη, 2004).

Στην Ελλάδα, οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με τον νόμο 2190/1920 και τα λογιστικά πρότυπα εκδίδονται από υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Παρόλα αυτά οι ελληνικές εταιρίες που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένες να φτιάχνουν τις λογιστικές τους

καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ αρχίζοντας από το οικονομικό έτος 2005. Επιπλέον πολλές εταιρίες, αν και δεν είναι υποχρεωμένες να ετοιμάσουν τις λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΛΠ, τις ετοιμάζουν σύμφωνα με αυτά διότι πολλές τράπεζες και πολλοί επενδυτές ζητούν τέτοιου είδους λογιστικές καταστάσεις.

Παρόλα αυτά υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των ΔΛΠ και των ελληνικών λογιστικών προτύπων. Όσον αφορά τα έξοδα θα κάνουμε μια ανάλυση των πιο χαρακτηριστικών παραδειγμάτων του λογιστικού χειρισμού τους σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα.

1.3.1 ΔΛΠ 2 – Αποθέματα

Η λογιστική αξία των αποθεμάτων, που είναι το κόστος πωληθέντων, που πουλήθηκαν μεταφέρεται στα έξοδα της χρήσεως στην οποία καταχωρήθηκε το σχετικό έσοδο.

Τα ποσά κάθε υποτίμησης των αποθεμάτων στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία και όλες οι ζημίες των αποθεμάτων πρέπει να καταχωρούνται στα έξοδα χρήσεως κατά την οποία προέκυψε η υποτίμηση ή η ζημιά. Το ποσό κάθε αναστροφής της υποτίμησης των αποθεμάτων, που προκύπτει από μία αύξηση της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας, πρέπει να καταχωρείται σε μείωση του ποσού της υποτιμήσεως των αποθεμάτων που βάρυνε τα έξοδα, κατά την χρήση στην οποία συνέβη η αναστροφή, δηλαδή στα αποτελέσματα σε μείωση του κόστους των πωληθέντων (Καρδακάρη & Μέντη, 2004).

Το κόστος των αναλωμένων αποθεμάτων είναι δυνατό να έχει επιβαρυντική επίπτωση στο κόστος άλλων παραγόμενων περιουσιακών στοιχείων, όπως π.χ. το κόστος ίδια κατασκευαζόμενου πάγιου στοιχείου. Το κόστος των αποθεμάτων αυτών ενσωματώνεται στο κόστος του παγίου και αποσβένεται στη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του.

1.3.2 ΔΛΠ 12 Φόροι Εισοδήματος

Σχετικά με τη λογιστική του φόρου εισοδήματος υπάρχουν οι ακόλουθες δύο εκδοχές:

α. Ο φόρος εισοδήματος δεν είναι δαπάνη της χρήσεως και συνεπώς δεν αλλάζει το αποτέλεσμα της χρήσεως, αλλά αποτελεί συμμετοχή του κράτους στο αποτέλεσμα αυτό (Καρδακάρη & Μέντη, 2004).

Οι ακολουθούντες την εκδοχή αυτή εφαρμόζουν την μέθοδο γνωστή με το όνομα «μέθοδος του πληρωτέου φόρου», κατά την οποία αφαιρείται από τα διατιθέμενα κέρδη ποσό ίσο με την υπολογιζόμενη υποχρέωση για φόρο εισοδήματος, ασχέτως αν υπολογίζεται και συνεπώς καταβάλλεται φόρος εισοδήματος μεγαλύτερος ή μικρότερος από αυτόν που αναλογεί στη χρήση, λόγω ύπαρξης προσωρινών διαφορών μεταξύ λογιστικών και φορολογητέων κερδών. Οι διαφορές που προκύπτουν μεταξύ λογιστικών και φορολογητέων κερδών απλώς αναφέρονται στο προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων, χωρίς να είναι απαραίτητος κάποιος άλλος λογιστικός χειρισμός.

Την εκδοχή αυτή υιοθετεί το Ε.ΓΛΣ., γι' αυτό και ο φόρος εισοδήματος βαρύνει το λ/σμό 88β «αποτελέσματα προς διάθεση» και όχι το λ/σμο 86 «αποτελέσματα χρήσεως».

β. Ο φόρος εισοδήματος αποτελεί δαπάνη της χρήσεως στην οποία πραγματοποιήθηκε το εισόδημα επί του οποίου αυτός υπολογίστηκε και συνεπώς ο φόρος διαμορφώνει το αποτέλεσμα της χρήσεως. Ο φόρος πρέπει να καταχωρείται ως έξοδο στο λ/σμο «αποτελέσματα χρήσεως» και όχι στο λ/σμο «αποτελέσματα προς διάθεση».

Εφόσον κατά την εκδοχή αυτή ο φόρος εισοδήματος θεωρείται έξοδο της χρήσεως, πρέπει να υπάγεται στις ίδιες λογιστικές αρχές που εφαρμόζονται για όλα τα είδη εξόδων, δηλαδή το ποσό του φόρου να είναι αυτό που αναλογεί, να σχετίζεται και να απορρέει από τα λογιστικά έσοδα και έξοδα που ανήκουν στη χρήση και διαμορφώνουν το αποτέλεσμα αυτής. Συνεπώς, οι προσωρινές διαφορές μεταξύ λογιστικών και φορολογητέων μεγεθών πρέπει να βαρύνουν ή να ωφελούν τις χρήσεις στις οποίες οι

διαφορές αυτές οριστικοποιούνται και από προσωρινές μετατρέπονται σε οριστικές.

Σύμφωνα, λοιπόν, με αυτή την εκδοχή, οι διαφορές μεταξύ λογιστικών και φορολογικών μεγεθών πρέπει να λογιστικοποιούνται και όχι απλώς να αναφέρονται ως γνωστοποιήσεις στο προσάρτημα κλπ, όπως γίνεται βάσει της προηγούμενης εκδοχής. Για τη λογιστικοποίηση των διαφορών αυτών προτείνονται οι ακόλουθες μέθοδοι:

βα) Μέθοδος της αναβολής:

Η μέθοδος αυτή βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στο λ/σμό «αποτελέσματα χρήσεως» και έχει ως σκοπό να βαρύνει τη χρήση μόνο με το φόρο εισοδήματος που αναλογεί στο λογιστικό αποτέλεσμα της χρήσεως και στις καλούμενες «οριστικές διαφορές», μεταξύ λογιστικών και φορολογικών εξόδων και εσόδων της χρήσεως, ενώ οι προσωρινές χρονικές διαφορές των εξόδων – εσόδων λογιστικοποιούνται και εμφανίζονται στον ισολογισμό ως αναβαλλόμενες υποχρεώσεις ή απαιτήσεις μέχρι να οριστικοποιηθούν, οπότε θεωρούνται ως βέβαιες και εκκαθαρισμένες υποχρεώσεις ή απαιτήσεις για φόρο εισοδήματος.

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η δαπάνη του φόρου της χρήσεως περιλαμβάνει:

- την πρόβλεψη για πληρωτέους φόρους και
- την επίπτωση επί του φόρου εισοδήματος των χρονικών λογιστικών διαφορών που αναβάλλεται για άλλη ή άλλες χρήσεις.

Σημειώνεται ότι οι χρονικές λογιστικές διαφορές μεταξύ λογιστικού αποτελέσματος της χρήσεως και φορολογητέου εισοδήματος αυτής και ότι οι διαφορές αυτές διακρίνονται σε οριστικές και προσωρινές. Οι τελευταίες δημιουργούνται σε μία χρήση και τακτοποιούνται σε επόμενη ή επόμενες χρήσεις.

ββ) Η μέθοδος της υποχρέωσης:

Η μέθοδος της υποχρέωσης επιδιώκει να προσδιορίσει με σαφήνεια την υποχρέωση της επιχείρησης από φόρο εισοδήματος όχι μόνο βάσει των εσόδων – εξόδων που αναγράφονται στο λογαριασμό «αποτελέσματα

χρήσεως», αλλά και βάσει των μεγεθών που αναγράφονται στον ισολογισμό και τα οποία περιλαμβάνουν «προσωρινές διαφορές» μεταξύ λογιστικής αξίας και φορολογητέας αξίας αυτών.

Πράγματι, ο ισολογισμός είναι ένας μεταβατικός λ/σμος, ένα προκαταρκτικό στάδιο έναντι του λ/σμου «αποτελέσματα χρήσεως», ορισμένα στοιχεία του οποίου περικλείουν διαφορές μεταξύ της λογιστικής αξίας με την οποία εμφανίζονται στον ισολογισμό και της αντίστοιχης αξίας που είναι αναγνωρίσιμη φορολογικά. Οι διαφορές της λογιστικής αξίας και της αντίστοιχα φορολογικώς αναγνωριζόμενης αξίας αποτελούν τις καλούμενες «προσωρινές διαφορές», οι οποίες διαφορές θα επηρεάσουν είτε αυξητικά είτε μειωτικά το φόρο εισοδήματος, όταν τα μεγέθη αυτά του ισολογισμού εισπραχθούν ή εξοφληθούν ή μεταφερθούν στα «αποτελέσματα χρήσεως». Για όσο χρονικό διάστημα οι προσωρινές αυτές διαφορές βρίσκονται στον ισολογισμό περικλείουν φόρο εισοδήματος, ο οποίος πρέπει να λογίζεται και να εμφανίζεται στον ισολογισμό ως «αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος», όπως θα αποσαφηνιστεί παρακάτω με παραδείγματα.

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, ο φόρος της χρήσεως περιλαμβάνει:

- το ποσό που προβλέπεται να πληρωθεί ή έχει προπληρωθεί λόγω λογιστικών διαφορών, που δημιουργούνται ή τακτοποιούνται στην τρέχουσα χρήση,
- τις προσαρμογές των υπολοίπων των αναβαλλόμενων φόρων που εμφανίζονται στον ισολογισμό λόγω μεταβολών στους φορολογικούς συντελεστές ή λόγω επιβολής νέων φόρων.

Σημειώνεται ότι οι προσαρμογές των υπολοίπων αναβαλλόμενων φόρων, καθώς και οι δημιουργούμενες ή τακτοποιούμενες λογιστικά χρονικές λογιστικές διαφορές στην τρέχουσα χρήση υπολογίζονται με βάση τους ισχύοντες για τη χρήση φορολογικούς συντελεστές.

Το αρχικό Δ.Λ.Π. 12 «Φόρος Εισοδήματος» (1979) επέβαλλε την παρακολούθηση του φόρου εισοδήματος με τη μέθοδο της υποχρεώσεως που προσδιορίζεται με βάση το λογαριασμό «αποτελέσματα χρήσεως» (χρονικές διαφορές). Το αναθεωρημένο (το 2000) λογιστικό Πρότυπο

απαγορεύει τη μέθοδο της αναβολής και επιβάλλει τη μέθοδο της υποχρέωσης με βάση τον ισολογισμό (προσωρινές διαφορές).

1.3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ

Ο φόρος εισοδήματος της χρήσεως και των προηγούμενων χρήσεων πρέπει να καταχωρείται ως υποχρέωση κατά το ποσό που δεν έχει καταβληθεί. Αν το ποσό του φόρου που έχει ήδη καταβληθεί για την τρέχουσα και τις προηγούμενες χρήσεις, υπερβαίνει το οφειλόμενο ποσό γι' αυτές τις χρήσεις, το επιπλέον ποσό πρέπει να καταχωρείται ως απαίτηση (Κοντάκου & Παπασπύρου, 2002).

Παράδειγμα:

Ας υποθέσουμε ότι ο φόρος εισοδήματος επί των κερδών της χρήσεως 20+1 ανέρχεται σε 1.000.000 και ότι η προκαταβολή, που καταβλήθηκε έναντι του φόρου αυτού, ανέρχεται σε 550.000.

Θα γίνει η εγγραφή:

Αποτελέσματα χρήσεως

(Φόρος εισοδήματος)

1.000.000

(εις) Απαιτήσεις

Ελληνικό Δημόσιο – Προκαταβολή
φόρου εισοδ.

550.000

Υποχρεώσεις

Οφειλόμενες φόρος εισοδήματος

450.000

Εάν η προκαταβολή του φόρου εισοδήματος ανερχόταν για παράδειγμα σε 1.200.000, ο λ/σμος «Απαιτήσεις / Ελληνικό Δημόσιο / Προκαταβολή φόρου εισοδήματος», θα ήταν χρεωμένος με ποσό 200.000.

Σε περίπτωση που η χρήση κλείσει με ζημία, η οποία μπορεί να συμψηφιστεί με κέρδη προηγούμενων χρήσεων, για την ανάκτηση φόρου προηγούμενης χρήσεως, το ανακτώμενο ποσό φόρου πρέπει να καταχωρείται ως απαίτηση στη χρήση που προκύπτει η ζημία, επειδή υπάρχει η πιθανότητα ότι η ωφέλεια (ο φόρος) θα εισρεύσει στην επιχείρηση και επειδή η ωφέλεια αυτή μπορεί να αποτιμηθεί βάσιμα.

Σύμφωνα με την ισχύουσα στην Ελλάδα φορολογική νομοθεσία, ο συμψηφισμός ζημιών χρήσεως με φορολογηθέντα κέρδη προηγούμενων χρήσεων δεν οδηγεί σε επιστροφή του φόρου που καταβλήθηκε στο παρελθόν για το ποσό των κερδών που διατέθηκε για την κάλυψη της ζημίας (Κοντάκου & Παπασπύρου, 2002).

Η κάλυψη της ζημίας χρήσεως στην Ελλάδα επιτρέπεται μόνο με κέρδη των πέντε επόμενων χρήσεων, οπότε η συμψηφιζόμενη ζημία πιθανόν να περιλαμβάνει κάποιο φορολογικό πλεονέκτημα.

1.3.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΑΝΑΒΑΛΛΟΜΕΝΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΧΡΕΩΣΕΩΝ

A. Λογιστική αντιμετώπιση των φορολογητέων προσωρινών διαφορών που προκύπτουν από τον ισολογισμό

Το Πρότυπο ορίζει ότι «για όλες τις φορολογητέες προσωρινές διαφορές πρέπει να καταχωρείται μια αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση, εκτός αν η αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση προκύπτει από (Κοντάκου & Παπασπύρου, 2002):

- (α) υπεραξία της οποίας η απόσβεση δεν εκπίπτει φορολογικά ή
- (β) την αρχική καταχώρηση ενός περιουσιακού στοιχείου ή υποχρέωση από συναλλαγή η οποία:
 - δεν συνίσταται σε ενοποίηση επιχειρήσεων, και
 - κατά το χρόνο της συναλλαγής, αυτή δεν επηρεάζει ούτε το λογιστικό κέρδος ούτε το φορολογητέο κέρδος (φορολογική ζημία) (Πρότυπο 15).

Ένα περιουσιακό στοιχείο καταχωρείται στο ενεργητικό του ισολογισμού με την προσδοκία ότι η λογιστική του αξία θα ανακτηθεί με τη μορφή οικονομικών ωφελειών, που θα εισρεύσουν στην επιχείρηση σε χρήσεις που θα γίνουν στο μέλλον.

Στην περίπτωση όμως που η λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου υπερβαίνει τη φορολογική του βάση, το ποσό των φορολογητέων οικονομικών ωφελειών (έσοδα, εισπράξεις κλπ.) θα υπερβαίνει το ποσό που θα επιτρέπεται για έκπτωση από το φορολογητέο εισόδημα. Η διαφορά αυτή είναι μια φορολογητέα προσωρινή διαφορά και η υποχρέωση καταβολής του προκύπτοντος φόρου εισοδήματος σε μελλοντικές χρήσεις είναι μια αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση. Παραστατικότερα:

Λογιστική βάση [Λογιστική αξία περιουσ. Στοιχείου]	-	Φορολογική βάση [Αναγνωριζόμενο φορολογικά ποσό] 300.000	=	Φορολογητέα Προσωρινή Διαφορά 300.000
--	---	---	---	--

Παράδειγμα 1^ο

Λογιστική αξία μηχανήματος	1.000.000
μείον: Συσσωρευμένες λογιστικές αποσβέσεις (με βάση την ωφέλιμη ζωή)	400.000
Λογιστική αναπόσβεστη αξία (λογιστική βάση)	600.000
Φορολογική αναπόσβεστη αξία (με βάση τους φορολογικούς συντελεστές)	200.000
(1.000.000 – 800.000 αποσβέσεις)	400.000
Φορολογητέα προσωρινή διαφορά	

Με συντελεστή φορολογία 35% προκύπτει αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση 140.000 (400.000 X 35%) και θα γίνει η εγγραφή:

Αποτελέσματα χρήσεως

(Φόρος εισοδήματος)	140.000
(εις) Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	
(Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος)	140.000

Καθώς η λογιστική αξία του μηχανήματος αποσβένεται, η φορολογητέα προσωρινή διαφορά θα αναστρέφεται και η επιχείρηση θα αποκτά ένα φορολογικό κέρδος.

Για να γίνει πιο αντιληπτό το παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι η αναπόσβεστη λογιστική και φορολογική αξία αποσβένονται ολοκληρωτικά στην επόμενη χρήση και ότι τα λογιστικά έσοδα της χρήσης αυτής ανέρχονται σε 600.000, όση και η αναπόσβεστη λογιστική αξία, οπότε το λογιστικό κέρδος της χρήσεως αυτής θα είναι ίση με μηδέν. Η απόσβεση όμως, που αναγνωρίζεται φορολογικά ανέρχεται μόνο σε 200.000, οπότε η διαφορά των 400.000 (600.000-200.000) θα υπαχθεί σε φόρο εισοδήματος 140.000 (400.000 X 35%), μολονότι η χρήση δεν κατέλειπε λογιστικά κέρδη. Δηλαδή έχουμε (Κοντάκου & Παπασπύρου, 2002):

Λογιστικά έξοδα χρήσεως	600.000
Μείον: αποσβέσεις χρήσεως	600.000
Λογιστικό αποτέλεσμα χρήσεως	0
Λογιστική αξία (λογιστική βάση)	600.000
Φορολογική βάση	200.000
Φορολογητέα προσωρινή διαφορά	400.000

Οφειλόμενος φόρος εισοδήματος 140.000 (400.000 X 35%), οπότε γίνεται η εγγραφή:

Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	140.000
(Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος)	

(εις) Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

(Οφειλόμενος φόρος εισοδήματος)

140.000

Το Πρότυπο απαιτεί την καταχώρηση όλων των αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων, εκτός από τις φορολογικές υποχρεώσεις που προκύπτουν από:

- υπεραξία, η απόσβεση της οποίας δεν αναγνωρίζεται φορολογικά,
- την αρχική καταχώρηση ενός περιουσιακού στοιχείου,
- τις σχετιζόμενες με επενδύσεις σε θυγατρικές, με υποκαταστήματα, με συγγενείς και με δικαιώματα σε κοινοπραξία.

ΔΛΠ 16 Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις

Δαπάνες επισκευών και συντήρησης

Κατά το IAS 16 «Οι δαπάνες επισκευών και συντήρησης ενός ενσώματου παγίου, γίνονται για να αποκαταστήσουν ή να διατηρήσουν τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη, τα οποία η επιχείρηση μπορεί να αναμένει από την αρχικώς προσδιορισμένη κανονική απόδοση του παγίου. Οι δαπάνες αυτές καταχωρούνται συνήθως στα έξοδα, όταν πραγματοποιούνται. Για παράδειγμα, το κόστος συντήρησης ή επιθεώρησης των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού αποτελεί συνήθως έξοδο, δεδομένου ότι δεν αυξάνει, αλλά αποκαθιστά την αρχικώς προσδιορισμένη κανονική απόδοση». Με τη διερμηνεία SIC 23 ορίστηκε ο λογιστικός χειρισμός των εξόδων σημαντικής επιθεώρησης ή γενικής επισκευής του παγίου στοιχείου. Στην ερμηνεία αυτή ορίζονται τα εξής: «Το κόστος μιας σημαντικής επιθεώρησης ή γενικής επισκευής ενός στοιχείου των ενσώματων ακινήτοποιήσεων που πραγματοποιείται σε κανονικά διαστήματα κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής ενός περιουσιακού στοιχείου και έγινε για να επιτραπεί η συνεχιζόμενη χρήση του περιουσιακού στοιχείου πρέπει να καταχωρείται ως έξοδο στη χρήση στην οποία πραγματοποιείται εκτός αν (Κοντάκου & Παπασπύρου, 2002):

(α) συνεπής με το ΔΛΠ 16 παράγ. 12, η επιχείρηση έχει διαπιστώσει ως ένα ξεχωριστό συνθετικό μέρος του περιουσιακού στοιχείου ένα ποσό που αντιπροσωπεύει σημαντική επιθεώρηση ή γενική επισκευή και έχει ήδη αποσβεστεί αυτό το συνθετικό στοιχείο για να αντανakλά την ανάλωση των ωφελειών, που αντικαθίστανται ή συσσωρεύονται από τη μεταγενέστερη σημαντική επιθεώρηση ή γενική επισκευή (είτε το περιουσιακό στοιχείο απεικονίζεται στο ιστορικό κόστος είτε στην αναπροσαρμοσμένη αξία).

(β) πιθανολογείται ότι μελλοντικά οικονομικά οφέλη που συνδέονται με το περιουσιακό στοιχείο θα εισρεύσουν στην επιχείρηση, και

(γ) το κόστος της σημαντικής επιθεωρήσεως ή γενικής επισκευής στην επιχείρηση μπορεί να αποτιμηθεί αξιόπιστα.

Κατά το IAS 16 «απόσβεση είναι η συστηματική κατανομή του αποσβεστέου ποσού ενός πάγιου στοιχείου κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του».

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της απόσβεσης όπως αυτοί ορίζονται από τον προαναφερθέντα ορισμό, είναι το «αποσβεστέο ποσό» και η «ωφέλιμη ζωή» του πάγιου στοιχείου.

«Αποσβεστέο ποσό είναι το κόστος ενός πάγιου στοιχείου ή άλλο ποσό που υποκαθιστά το κόστος στις οικονομικές καταστάσεις αφού αφαιρείται η υπολειμματική αξία του» (Πρότυπο 6). Αποσβεστέο ποσό, λοιπόν, είναι η λογιστική αξία του στοιχείου, μειωμένη κατά την υπολειμματική του αξία.

Κατά τον ορισμό που δίνει το IAS 16, ωφέλιμη ζωή ενός πάγιου στοιχείου είναι:

- είτε το χρονικό διάστημα για το οποίο ένα πάγιο στοιχείο αναμένεται να χρησιμοποιείται από την επιχείρηση,
- είτε ο αριθμός των μονάδων παραγωγής ή όμοιων μονάδων, που περιμένει να λάβει η επιχείρηση από το πάγιο στοιχείο.

Κανόνες που διέπουν τις αποσβέσεις των ενσώματων πάγιων στοιχείων (Σταματόπουλος, 2002).

- Δ.Λ.Π.

Οι κανόνες που διέπουν τη διενέργεια των αποσβέσεων των πάγιων στοιχείων καθιερώνονται με την 41 του IAS 16 και είναι οι ακόλουθοι:

α. Το αποσβεστέο ποσό ενός ενσώματου πάγιου στοιχείου πρέπει να κατανέμεται συστηματικά σε όλη την ωφέλιμη ζωή του. Η απόσβεση πρέπει να λογίζεται έστω κι αν η αξία του πάγιου στοιχείου υπερβαίνει τη λογιστική αξία του (Πρότυπο 42).

β. Η χρησιμοποιούμενη μέθοδος απόσβεσης πρέπει να φανερώνει το ρυθμό ανάλωσης των οικονομικών ωφελειών του στοιχείου από την εταιρεία.

γ. Η δαπάνη απόσβεσης για κάθε χρήση πρέπει να βαρύνει τα αποτελέσματα, εκτός αν συμπεριλαμβάνεται στη λογιστική αξία ενός άλλου περιουσιακού στοιχείου, δηλαδή όταν κοστολογείται.

Τα γήπεδα και τα κτίρια αποτελούν πάγια στοιχεία που ξεχωρίζονται μεταξύ τους και αντιμετωπίζονται διαφορετικά για λογιστικούς λόγους, έστω και αν αποκτώνται μαζί. Κανονικά, τα οικόπεδα έχουν απεριόριστη ζωή και, συνεπώς, δεν είναι αποσβέσιμα. Τα κτίρια έχουν περιορισμένη ζωή και, συνεπώς, είναι αποσβέσιμα. Μια αύξηση στην αξία του εδάφους στο οποίο βρίσκεται ένα κτίριο, δεν επηρεάζει τον προσδιορισμό της ωφέλιμης ζωής του κτιρίου.

- v. 2190/1920

Με εξαίρεση την περίπτωση της υποτιμήσεως της αξίας τους, τα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμούνται σύμφωνα με την αξία της τιμής κτήσεως ή του κόστους κατασκευής τους. Η αξία αυτή αυξάνεται με τις δαπάνες προσθηκών και βελτιώσεων και μειώνεται με τις αποσβέσεις που προβλέπονται από το νόμο (άρθρο 43 παράγ. 5^α του ν. 2190/1920).

Ο νόμος δίνει επιπλέον το μέτρο των αποσβέσεων το οποίο ορίζει ότι η απόσβεση καθενός από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία είναι ανάλογη της ετήσιας μειώσεως της αξίας του, που οφείλεται τόσο στη χρησιμοποίηση του στοιχείου αυτού, όσο και στην πάροδο του χρόνου και στην οικονομική απαξίωσή του (άρθρο 43 παράγ. 5δ, εδαφ. α' του ν. 2190/1920). Η ίδια διάταξη ορίζει ακόμη ότι η απόσβεση του κάθε στοιχείου πρέπει να γίνεται

συστηματικά και ομοιόμορφα μέσα στις χρήσεις της πιθανολογούμενης διάρκειας παραγωγής χρησιμοποιήσεώς του και σύμφωνα με τις ειδικές διατάξεις της νομοθεσίας που ισχύει κάθε φορά. Τέλος, η διάταξη επιβάλλει πως οι τυχόν επιπλέον αποσβέσεις που γίνονται με βάση ειδικές φορολογικές διατάξεις με τη μορφή αναπτυξιακών κινήτρων, παρατίθενται αναλυτικά, κατά κατηγορία παγίου, στο προσάρτημα, με μνεία των σχετικών φορολογικών διατάξεων (άρθρο 43 παράγ. 5δ, εδαφ. β' του ν. 2190/1920).

ΔΛΠ 17 ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ

Χρηματοδοτικές μισθώσεις στις οικονομικές καταστάσεις του μισθωτή - Λογιστική απεικόνιση της σύμβασης (Σταματόπουλος, 2002).

Η λογιστική καταχώρηση και εμφάνιση των συναλλαγών και λοιπών γεγονότων πρέπει να γίνεται σύμφωνα με την ουσία και την οικονομική τους φύση και όχι μόνο με βάση το νομικό τους τύπο. Μολονότι από το νομικό τύπο ενός μισθωτηρίου συμβολαίου δεν προκύπτει δικαίωμα του μισθωτή να αποκτήσει την κυριότητα του μισθωμένου περιουσιακού στοιχείου, στην περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης, η ουσία και η οικονομική φύση της πράξης αυτής είναι ότι ο μισθωτής αποκτά τα οικονομικά οφέλη από τη χρήση του μισθωμένου στοιχείου κατά το μεγαλύτερο μέρος της ωφέλιμης διάρκειας της ζωής του, με αντάλλαγμα την υποχρέωσή του να καταβάλλει για το δικαίωμά του αυτό ένα ποσό, το οποίο προσεγγίζει την πραγματική αξία του στοιχείου, προσαυξημένη με τα σχετικά χρηματοοικονομικά βάρη.

Αν τέτοιες μισθωτικές συναλλαγές δεν απεικονιστούν στις οικονομικές καταστάσεις του μισθωτή, κάτι τέτοιο θα επιφέρει παραμόρφωση των οικονομικών δεικτών της επιχείρησης, αφού θα υπάρχει μειωμένη εμφάνιση τόσο των οικονομικών πόρων, όσο και του ύψους των υποχρεώσεων. Κατά συνέπεια, η χρηματοδοτική μίσθωση είναι σκόπιμο να καταχωρείται στις οικονομικές καταστάσεις του μισθωτή, εμφανίζοντας στο ενεργητικό του ισολογισμού το περιουσιακό στοιχείο και στο παθητικό την υποχρέωση καταβολής των μελλοντικών μισθωμάτων. Κατά την έναρξη της μίσθωσης, τόσο το περιουσιακό στοιχείο, όσο και η υποχρέωση των μελλοντικών μισθωμάτων, περιλαμβάνονται στον ισολογισμό με ίσα ποσά.

Για τους παραπάνω λόγους το Πρότυπο ορίζει ότι (Σταματόπουλος, 2002):

Οι μισθωτές πρέπει να καταχωρούν τις χρηματοδοτικές μισθώσεις ως περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις στους ισολογισμούς τους, με ποσά ίσα κατά την έναρξη της μίσθωσης, με την πραγματική αξία της μισθωμένης ιδιοκτησίας ή, αν είναι χαμηλότερη, με την παρούσα αξία των ελάχιστων μισθωμάτων.

Κατά τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των ελάχιστων μισθωμάτων, ως προεξοφλητικό επιτόκιο χρησιμοποιείται το τεκμαρτό επιτόκιο της μίσθωσης, αν αυτό είναι εύκολο να προσδιοριστεί. Σε αντίθετη περίπτωση πρέπει να χρησιμοποιείται το οριακό επιτόκιο δανεισμού.

Σημειώνεται ότι δεν είναι ορθό οι υποχρεώσεις για μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία να παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις αφαιρετικά από τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία. Αν για την παρουσίαση των υποχρεώσεων στον ισολογισμό γίνεται διάκριση μεταξύ τρεχουσών και μη τρεχουσών υποχρεώσεων, η ίδια διάκριση γίνεται και για τις υποχρεώσεις από τις μισθώσεις.

Συχνά πραγματοποιούνται αρχικές άμεσες δαπάνες συγκεκριμένων μισθωτικών δραστηριοτήτων, όπως κατά τη διαπραγμάτευση και εξασφάλιση των μισθωτικών συμφωνιών. Οι δαπάνες που συνδέονται άμεσα με τις ενέργειες της χρηματοδοτικής μίσθωσης, περιλαμβάνονται στο ποσό που καταχωρείται ως αξία του περιουσιακού στοιχείου της μίσθωσης.

1.3.5 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ

Τα μισθώματα πρέπει να χωρίζονται σε επιμέρους τμήματα στα χρηματοοικονομικά έξοδα και σε μείωση της ανεξόφλητης υποχρέωσης. Το χρηματοοικονομικό βάρος πρέπει να κατανέμεται στις χρήσεις που διαρκεί η μίσθωση, ούτως ώστε να προκύπτει ένα σταθερό περιοδικό επιτόκιο πάνω στο υπόλοιπο που απομένει από την υποχρέωση κάθε χρήσης.

Στην πράξη, κατά την κατανομή του χρηματοοικονομικού βάρους στις χρήσεις που διαρκεί η μίσθωση, μπορεί να χρησιμοποιείται κάποιος τύπος προσέγγισης που απλοποιεί τον υπολογισμό (Σταματόπουλος, 2002).

ΔΛΠ 23 – ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Λογιστική του δανεικού κόστους - Βασική μέθοδος

Το κόστος δανεισμού λογίζεται στα έξοδα της χρήσεως στα οποία πραγματοποιείται, ανεξάρτητα από τον τρόπο χρησιμοποίησης των δανείων, δηλαδή ανεξάρτητα αν τα δάνεια επενδύθηκαν για την κατασκευή πάγιων στοιχείων ή για κεφάλαιο κίνησης.

Εναλλακτική μέθοδος

Το κόστος δανεισμού που σχετίζεται άμεσα με την απόκτηση, κατασκευή ή παραγωγή ενός μη άμεσα εκμεταλλεύσιμου περιουσιακού στοιχείου, πρέπει να κεφαλαιοποιείται, ως τμήμα του κόστους των στοιχείων αυτών.

Ως μη άμεσα εκμεταλλεύσιμα περιουσιακά στοιχεία εννοούμε κυρίως τα πάγια στοιχεία (ενσώματα ή ασώματα) που είναι υπό κατασκευή και από τα αποθέματα αυτά που απαιτούν χρόνο ωρίμανσης μέχρις ότου καταστούν έτοιμα να προσφέρουν την κατά προορισμό χρήση τους.

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το κόστος δανεισμού που σχετίζεται άμεσα με την απόκτηση, κατασκευή ή παραγωγή ενός περιουσιακού στοιχείου συμπεριλαμβάνεται στο κόστος του στοιχείου. Αυτό το κόστος δανεισμού μεταφέρεται ως τμήμα του κόστους του στοιχείου, εφόσον υπάρχει η πιθανότητα ότι θα αποφέρει στο μέλλον οικονομικά οφέλη στην επιχείρηση και μπορεί να αποτιμηθεί αξιόπιστα. Οι υπόλοιπες δαπάνες δανεισμού λογίζονται στα έξοδα χρήσης κατά την οποία πραγματοποιούνται (Σταματόπουλος, 2002).

Όταν η επιχείρηση σε μια χρήση εφαρμόσει την επιτρεπόμενη εναλλακτική μέθοδο, οφείλει να εφαρμόζει με συνέπεια τη μέθοδο αυτή για όλες τις δαπάνες δανεισμού που είναι άμεσα συνδεδεμένες με αγορά, κατασκευή ή παραγωγή και για τα μη άμεσα εκμεταλλεύσιμα περιουσιακά

στοιχεία. Συνεπώς, δεν είναι σωστό η επιχείρηση να εφαρμόζει επιλεκτικά την εναλλακτική μέθοδο για ορισμένα μόνο από τα μη άμεσα εκμεταλλεύσιμα περιουσιακά στοιχεία και σε άλλα να μην το κάνει. Σημειώνεται επίσης ότι, αν πληρούνται όλοι οι όροι που ζητεί το Πρότυπο, η επιχείρηση οφείλει να συνεχίσει να κεφαλαιοποιεί το κόστος δανεισμού ακόμη και στην περίπτωση που η λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό του. Αν συντρέχει, πάντως, η τελευταία περίπτωση η λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου πρέπει να υποτιμάται και να εφαρμόζεται το Δ.Λ.Π 23.

1.3.6 ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ

Για να γίνουν πιο κατανοητά αυτά που έχουν προαναφερθεί θα αναφερθούμε σε ορισμένα πρακτικά παραδείγματα (Στεφάνου, 2002):

ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΕΝΟΙΚΙΩΝ

Η εταιρία ABC Α.Ε. νοικιάζει τις κτιριακές εγκαταστάσεις στις οποίες εδρεύει. Έχει καταχωρήσει στο έξοδο των ενοικίων το ποσό των 6.000 euros.

Ο ελεγκτής για τον έλεγχο του εξόδου ζητά το συμβόλαιο ενοικίασης, όπου διαπιστώνει το μηνιαίο ενοίκιο, το πολλαπλασιάζει επί το σύνολο των μηνών που υπάρχουν στη χρήση και επαληθεύει το ποσό του εξόδου που έχει καταχωρηθεί στην χρήση.

ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ

Η εταιρία ABC Α.Ε. έχει στην κυριότητα της 5 αυτοκίνητα.

Ο ελεγκτής για τον έλεγχο του εξόδου της απόσβεσης ζητά το μητρώο παγίων, στο οποίο υπάρχουν οι αρχικές αξίες κτήσης των παγίων. Υπολογίζει ξανά το ποσό του εξόδου πολλαπλασιάζοντας την αρχική αξία κτήσης με τον συντελεστή απόσβεσης που ορίζει η νομοθεσία. Ελέγχει το

άθροισμα των αποσβέσεων των μεταφορικών μέσων με το ποσό που έχει καταχωρηθεί στον αντίστοιχο λογαριασμό (Στεφάνου, 2002).

ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

Η εταιρία ABC Α.Ε. έχει συνάψει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο.

Ο ελεγκτής για τον έλεγχο των τόκων του δανείου πρέπει να ζητήσει αρχικά την σύμβαση δανείου, στην οποία υπάρχει το αρχικό ποσό του δανείου και το συμφωνημένο επιτόκιο. Επίσης ζητά όλα τα extra its της τράπεζας στα οποία φαίνονται οι πληρωμές που έγιναν στην χρήση καθώς και το ισχύον επιτόκιο. Ο ελεγκτής υπολογίζει ξανά το ποσό των τόκων με βάση το επιτόκιο και το εναπομένον κεφάλαιο και ελέγχει εάν έχει μεταφερθεί στον αντίστοιχο λογαριασμό το σωστό ποσό των τόκων (Στεφάνου, 2002).

1.4 ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Ξενοδοχειακή οικονομική μονάδα είναι ο λογικός συνδυασμός των τριών συντελεστών της παραγωγής, δηλαδή της φύσεως, της εργασίας και του κεφαλαίου για την παροχή στους ξένους, έναντι χρηματικής αμοιβής, κατοικίας, τροφής και άλλων υπηρεσιών. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η ξενοδοχειακή μονάδα είναι μια επιχείρηση που ανάλογα με την οικονομική δραστηριότητα της υπάγεται στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών (Φουντουλάκης, 2002).

Το ξενοδοχείο με την σημερινή του μορφή, είναι ένας συνεχής οργανωμένος συνδυασμός των συντελεστών παραγωγής που επιδιώκει την κάλυψη φυσικών και κοινωνικών αναγκών των πελατών του με κέρδος. Είτε έχει νομική αυτοτέλεια, είναι δηλαδή εταιρεία είτε όχι, παρουσιάζει αυτοτέλεια από οικονομικής πλευράς και κατά συνέπεια έχει περιουσία ανεξάρτητη εκείνης του φορέα του (Λεκαράκου-Νιζάμη, 2001).

Οι ξενοδοχειακές μονάδες, σαν συνολική οικονομική δραστηριότητα, θεωρούνται ως βασικοί παράγοντες της αναπτύξεως του τουρισμού. Με τα

σημερινά δεδομένα δεν νοείται τουρισμός χωρίς κατάλληλα ξενοδοχεία. Τουρισμός και ξενοδοχεία αλληλοεπηρεάζονται και αλληλοδιαμορφώνονται.

Η ξενοδοχειακή επιχείρηση όπως προανέφερα είναι ένας οικονομικός οργανισμός. Για τη σύστασή του, χρειάζεται ο συστηματικός, εκ μέρους του φορέα, συνδυασμός των τριών συντελεστών παραγωγής για την επίτευξη ενός οικονομικού αποτελέσματος (Καραγιάννης, 2003) .

Η οργάνωση γενικά των επιχειρήσεων είναι δυνατό να θεωρηθεί σαν ο τέταρτος συντελεστής της παραγωγής. Το δύσκολο αυτό έργο, έρχεται να αναλάβει το λογιστήριο, το οποίο σε συνεργασία με τη Διοίκηση θα βοηθήσει την επιχείρηση να φτάσει στον επιθυμητό οικονομικό της στόχο.

Για τον λόγο αυτό είναι απαραίτητο να υπάρχει ένα οργανωμένο λογιστήριο, που θα παρακολουθεί α) την περιουσιακή κατάσταση, β) τις ποικίλες μεταβολές των περιουσιακών αξιών και γ) τα αποτελέσματα από την εκμετάλλευση κάθε κλάδου και του συνόλου της επιχειρηματικής δραστηριότητας του ξενοδοχείου. Επίσης μέσω του λογιστηρίου ελέγχονται όλοι οι τομείς εκμεταλλεύσεως, διαχειρίσεως και διαθέσεως των αγαθών. Η λογιστική λειτουργία προϋποθέτει οργανωμένο λογιστήριο. Πάνω στην λογιστική οργάνωση στηρίζεται η επιτυχία των εργασιών κάθε επιχείρησης. Χωρίς αυτήν είναι καταδικασμένη σε χρεοκοπία (Λεκαράκου-Νιζάμη, 2001).

Το σχέδιο της λογιστικής οργάνωσης περιλαμβάνει (Καραχόντζης-Σαρλής, 1990):

- την λογιστική μέθοδο που θα ακολουθήσει το ξενοδοχείο,
- το εφαρμοσμένο λογιστικό σύστημα,
- τα χρησιμοποιούμενα λογιστικά βιβλία,
- τους λογαριασμούς που θα ανοιχτούν (πρωτοβάθμιους, δευτεροβάθμιους κλπ.),
- τα εκδιδόμενα δικαιολογητικά (στοιχεία),
- τον τρόπο ελέγχου των εγγραφών (ισοζύγια κλπ.) για τον έλεγχο της διαχείρισεως.
- την μισθοδοσία

- την κοστολόγηση.

Όλα αυτά εφαρμόζονται σε κάθε ξενοδοχειακή επιχείρηση σε συνδυασμό με τις ισχύουσες νομικές διατάξεις του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων, του Ελληνικού Οργανισμού Τουρισμού, της νομοθεσίας περί εταιριών, του Γενικού Λογιστικού Σχεδίου και του Κοινοτικού Δικαίου (Ροδοσθένους, 2002).

Το λογιστήριο θα ταξινομεί τα στατιστικά και λογιστικά μεγέθη, θα συγκρίνει αυτά μεταξύ τους, προσδιορίζει τους δείκτες της επιχειρηματικής δραστηριότητας για να διαπιστωθεί κατά πόσο η ξενοδοχειακή μονάδα βρίσκεται σε ανοδική πορεία ή είναι στάσιμη ή οπισθοδρομεί (Ρουπας & Λαλούμης, 1998).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

2.1.ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οικονομικές καταστάσεις καλούνται γενικά, τα λογιστικά έγγραφα από τα οποία προκύπτει η περιουσιακή διάρθρωση της επιχειρήσεως και τα αποτελέσματά της για ορισμένη χρονική περίοδο. Η επιτροπή που κατάρτισε το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο δεν υιοθέτησε τον όρο λογιστικές ή χρηματοοικονομικές καταστάσεις αλλά τον όρο Οικονομικές καταστάσεις. Ο τελευταίος όρος είναι γενικότερος και περικλείει τους άλλους όρους.

Κατά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο στις οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται (Pindyck & Rubinfeld, 1991) :

6. Η κατάσταση του Ισολογισμού τέλους χρήσεως
7. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως
8. Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων
9. Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης και
10. Το προσάρτημα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως

Η κατάσταση του λογαριασμού της γενικής εκμετάλλευσης δεν υπόκειται σε δημοσιότητα, όπως οι υπόλοιπες καταστάσεις, σύμφωνα με την ισχύουσα για τις Α.Ε. και τις Ε.Π.Ε. νομοθεσία.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα στις οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται:

5. Ο ισολογισμός
6. Ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως
7. Ο πίνακας μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως και
8. Οι σημειώσεις και λοιπές καταστάσεις και επεξηγηματικό υλικό το οποίο αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των οικονομικών καταστάσεων. Πρόκειται στην ουσία για το Προσάρτημα του Ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Αυτές οι οικονομικές καταστάσεις αφορούν μια επιχείρηση, ενώ οι

καταστάσεις που αφορούν τον όμιλο επιχειρήσεων ονομάζονται ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

2.1.1.ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι αποφάσεις που είναι σχετικές με την αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης. Αυτές οι ομάδες είναι τα στελέχη της επιχείρησης και όσοι ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητα και τις προοπτικές της. Οι πρώτοι έχουν πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία, ενώ οι δεύτεροι βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και δεν μπορούν να έχουν άμεση γνώση των εργασιών της, της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων που πέτυχε σε μια οικονομική χρήση.

Οι δύο αυτές ομάδες έχουν διαφορετικές επιδιώξεις από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων. Τα στελέχη της επιχείρησης ενδιαφέρονται για πληροφορίες που τους επιτρέπουν να (Dougherty, 1992) :

- α) αξιολογήσουν την αποτελεσματικότητα των εργασιών της και την ικανότητά της να αντιμετωπίσει έγκαιρα της λήγουσες υποχρεώσεις,
- β) προγραμματίσουν και ελέγξουν συγχρόνως τη δραστηριότητα των διαφόρων τομέων της,
- γ) εκτιμήσουν τη δυνατότητά της για περαιτέρω εξέλιξη, εισαγωγή νέων τεχνολογιών, προϊόντων κλπ.

Οι τρίτοι που βρίσκονται έξω από το περιβάλλον της επιχείρησης απαρτίζονται κυρίως από τους μετόχους, τους πιστωτές, τους μελλοντικούς επενδυτές, το Δημόσιο, τους ασφαλιστικούς οργανισμούς κ.ά. Αυτοί ενδιαφέρονται για πληροφορίες ώστε να (Dougherty, 1992):

- α) αξιολογήσουν την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειριστεί σωστά τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει σε αυτή.
- β) προσδιορίσουν και αξιολογήσουν την απόδοση των επενδύσεων τους και να εκτιμήσουν το ύψος του σχετικού επενδυτικού κινδύνου,

- γ) εξακριβώσουν τα αίτια των αποκλίσεων μεταξύ της πραγματοποιούμενης και της προβλεπόμενης απόδοσης των επενδύσεων τους,
- ε) αποφασίσουν τη νέα πολιτική που πρέπει να ακολουθήσουν ύστερα από ορισμένες πρωτοβουλίες που ανέλαβε η διοίκηση της επιχείρησης,
- ζ) προσδιορίσουν τις απαιτήσεις τους έναντι της οικονομικής μονάδας και να αξιολογήσουν τις προοπτικές της.

2.1.2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση που πραγματοποιείται από τα άτομα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση ονομάζεται εσωτερική ανάλυση, ενώ η ανάλυση που πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης καλείται εξωτερική ανάλυση.

Μια ακόμα διάκριση της ανάλυσης είναι σε τυπική και ουσιαστική ανάλυση. Η τυπική ανάλυση αποτελεί το προπαρασκευαστικό στάδιο της ουσιαστικής ανάλυσης.

Η τυπική ανάλυση ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς αριθμούς (Greene, 2000).

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης, αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχειρήσεως.

2.1.3.ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ολοκληρωμένη ανάλυση μιας επιχείρησης θα πρέπει να αρχίσει με την ανάλυση των μακροοικονομικών εξελίξεων, να εξετάσει τις ανταγωνιστικές συνθήκες, οι οποίες επικρατούν στον κλάδο που λειτουργεί η επιχείρηση και να καταλήξει σε μια ανάλυση των ειδικών παραγόντων, οι οποίοι επηρεάζουν

την επιχείρηση. Οι λογιστικές καταστάσεις εμπεριέχουν τις επιδράσεις όλων αυτών των δυνάμεων, οι οποίες αποτελούν το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση.

Η ανάλυση μιας επιχείρησης όμως δεν περιορίζεται μόνο στην εξέταση ποσοτικών πληροφοριών, οι οποίες εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις και οι οποίες συχνά δίνουν ένα χαρακτήρα μεγαλύτερης αντικειμενικότητας, αλλά και στην εξέταση ποιοτικών στοιχείων, όπως η ποιότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης, τα οποία θεωρούνται εξίσου σημαντικά με τα ποσοτικά (Greene, 2000).

2.1.4.Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η γνώση του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί μια επιχείρηση επιτρέπει την καλύτερη αξιολόγηση των επιτεύξεων του παρελθόντος, τον καταλογισμό ευθυνών και την ακριβέστερη πρόβλεψη των αποδόσεων του μέλλοντος. Η γνώση και η δυνατότητα ερμηνείας διαφόρων χρηματοοικονομικών μεγεθών, όπως το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το ύψος των επιτοκίων, το ποσοστό των ανέργων και η προσφορά του χρήματος, επιτρέπουν στον αναλυτή να αναγνωρίσει τις συνέπειες που έχουν για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές μεταβολές αυτών των μεγεθών.

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που μπορούν να ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατό να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες: σε αυτούς οι οποίοι προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία και σε αυτούς που προκαλούν μεταβολή στη συνολική προσφορά. Παραδείγματα μακροοικονομικών παραγόντων και ενεργειών με θετικές συνέπειες για τη συνολική ζήτηση αποτελούν : η αύξηση των κρατικών δαπανών, η αύξηση της προσφοράς χρήματος, η αύξηση της ζήτησης από ξένες χώρες και η μείωση των φορολογικών συντελεστών.

Παραδείγματα με αρνητικές συνέπειες για τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών αποτελούν: η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η αύξηση των μισθών, η καταστροφή της γεωργικής παραγωγής από φυσικές δυνάμεις.

Καθώς η οικονομία μιας χώρας περνά διαδοχικά από περιόδους ύφεσης και ανάκαμψης, η δυνατότητα πρόβλεψης της φάσης του οικονομικού κύκλου επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών των επιχειρήσεων ενός κλάδου. Όταν η οικονομία εξέρχεται από μια περίοδο ύφεσης, τότε οι κυκλικές επιχειρήσεις, οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στην οικονομική κατάσταση που επικρατεί, αναμένουν σημαντικές αυξήσεις στα κέρδη.

Αντίθετα, οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία, δηλαδή οι γνωστές ως «αμυντικές» επιχειρήσεις, όπως αυτές του κλάδου τροφίμων ή του κλάδου φαρμάκων, αναμένουν, σε σύγκριση με τις κυκλικές επιχειρήσεις, υψηλότερα κέρδη όταν η οικονομία εισέρχεται σε περίοδο ύφεσης. Οι επιχειρήσεις με υψηλή λειτουργική ή χρηματοοικονομική μόχλευση είναι επίσης ευαίσθητες στη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία (Johnston & DiNardo, 1997).

2.1.5. Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Το επόμενο επίπεδο ανάλυσης απαιτεί εξέταση των συνθηκών του κλάδου στον οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Κάθε κλάδος συνήθως περνά στις εξής διαδοχικές φάσεις: έναρξη, παγιοποίηση, ωρίμανση και παρακμή.

Κατά την φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος, η οποία συνοδεύεται από πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλον τον κλάδο αλλά όχι κατά ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου, μερικές από τις οποίες θα εξαγοραστούν από άλλες περισσότερο υγιείς και άλλες θα χρεοκοπήσουν. Κατά την φάση της παγιοποίησης οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό.

Κατά την φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπιέσει τα κέρδη, τα οποία δεν γνωρίζουν τους ρυθμούς αύξησης των προηγούμενων φάσεων. Κατά την

φάση της ωρίμανσης, έχει επιτευχθεί η συσσώρευση μεγάλων διαθεσίμων, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο. Τέλος κατά την φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμα και συρρίκνωση των πωλήσεων (Stockman, 1996).

Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί επίσης μια σπουδαία διάσταση, η οποία θα πρέπει να αναλυθεί σε έναν κλάδο. Όσο εντονότερος ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα τα κέρδη τα οποία επιτυγχάνει μια επιχείρηση, η οποία λειτουργεί στο συγκεκριμένο κλάδο. Αντίθετα, εάν ο ανταγωνισμός δεν είναι έντονος, τότε οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ηγετικές θέσεις στον κλάδο είναι πολύ πιθανό να επιτυγχάνουν υπερβολικά κέρδη.

Αναγνώριση της φάσης του κύκλου ζωής που βρίσκεται ένας κλάδος και της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο επιτρέπει την καλύτερη πρόβλεψη των ρυθμών ανάπτυξης των πωλήσεων και των επενδύσεων οι οποίες απαιτούνται για να στηρίζουν τις μελλοντικές πωλήσεις, την ανεύρεση πηγών για την χρηματοδότηση των επενδύσεων και την εκτίμηση των κερδών που αναμένονται από αυτές τις επενδύσεις.

2.1.6.Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΙΔΙΑΙΤΕΡΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Η ανάλυση αυτή εξετάζει τόσο τα ποιοτικά όσο και τα ποσοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης, καθώς και μετά την ανάλυση, όταν εξάγονται συμπεράσματα, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι υπάρχει μια διαρκής επίδραση και εξάρτηση των ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης.

Η ανάλυση των ποσοτικών χαρακτηριστικών της επιχείρησης περιλαμβάνει λεπτομερή εξέταση όλων των πληροφοριών που περιλαμβάνει το λογιστικό σύστημα. Στην ουσία οι λογιστικές πληροφορίες αποτελούν την πρώτη ύλη του κάθε αναλυτή, ο οποίος θα πρέπει να έχει γνώση σε βάθος του τρόπου προετοιμασίας αυτών των πληροφοριών, των επιλογών που έχουν γίνει από την διοίκηση και των συνεπειών που έχουν οι επιλογές αυτές

για το τελικό προϊόν του λογιστικού συστήματος, δηλαδή τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις (Bailey & Wild, 1998).

Τα σπουδαιότερα ποιοτικά χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης είναι : η ποιότητα της διοίκησης, η ποιότητα των εργασιακών σχέσεων, η ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών, η απουσία εξάρτησης από έναν πελάτη ή έναν προμηθευτή και η κοινωνική ευαισθησία της επιχείρησης.

2.2.ΘΕΩΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ – ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΟΥΣ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Παρακάτω αναλύουμε μερικούς βασικούς δείκτες κερδοφορίας και αποδοτικότητας.

1. Αριθμοδείκτης του Μικτού και του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του **μικτού περιθωρίου κέρδους** υπολογίζεται από τον λόγο του μικτού κέρδους προς τον κύκλο εργασιών της εταιρίας (Γεωργόπουλος, 2005: 201)

$$\text{Μικτο Περιθωριο} = \frac{\text{Μικτα Κερδη}}{\text{Κυκλος Εργασιων}} \quad 3.1$$

Όπου τα **μικτά κέρδη** προκύπτουν από τις πωλήσεις αφαιρουμένων του κόστους πωλήσεων. Το μικτό περιθώριο κέρδους (ΜΠΚ) μας δείχνει την αξία που καταφέρνει η επιχείρηση να δημιουργήσει από την μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών συντελεστών παραγωγής και των αγορών προϊόντων, προς τις οποίες κατευθύνονται τα προϊόντα της. Για παράδειγμα, αναλώνοντας εργασία, πρώτες ύλες, βοηθητικές ύλες και χρησιμοποιώντας τον αναγκαίο εξοπλισμό, μια εταιρία παράγει ένα προϊόν. Εάν το σύνολο των αναλώσεων της κοστίζει 1€ και τα προϊόντα της πωλούνται προς 1,20€, είναι προφανές ότι δημιουργείται προστιθέμενη αξία ίση με 0,20€.

Συνεπώς, οι δύο παράμετροι που προσδιορίζουν την τιμή του δείκτη ΜΠΚ είναι τα έσοδα από πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης **καθαρού περιθωρίου** κέρδους προκύπτει από την διαίρεση των κερδών προ φόρων και τον κύκλο εργασιών της εταιρίας.

$$\text{Καθαρο Περιθωριο} = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Κυκλος Εργασιων}} \quad 3.2$$

Ο αριθμοδείκτης του καθαρού κέρδους αναφέρεται στο ποσοστό του κέρδους που προέρχεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης και τις μη λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης (όπως τα έσοδα από εκποίηση παγίων στοιχείων κ.α.).

Το υψηλό καθαρό κέρδος σημαίνει αποτελεσματική οργάνωση και διοίκηση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων (όπως είναι τα έξοδα διάθεσης και διοίκησης, και τα χρηματοοικονομικά έξοδα) καθώς και των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων. Αντίθετα χαμηλό καθαρό κέρδος μπορεί να υποδηλώνει προϊόντα χαμηλών δυνατοτήτων με χαμηλή προστιθέμενη αξία, ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης να ασκήσει αποτελεσματική πολιτική και διαχείριση τόσο του άμεσου κόστους όσο και των σταθερών εξόδων ή των μη λειτουργικών εσόδων ή εξόδων. Γι' αυτό μια περαιτέρω ανάλυση των επί μέρους παραγόντων που να επηρεάζουν το κέρδος είναι επιβεβλημένη ώστε να γίνει πιο συγκεκριμένος ο λόγος της υψηλής ή χαμηλής τιμής του αριθμοδείκτη.

2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού και των Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης **αποδοτικότητας ενεργητικού** (ROA) αποτελεί ένα τρόπο καταγραφής της αποτελεσματικότητας της διοίκησης μιας εταιρίας, καθώς μας δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να μετατρέπει το ενεργητικό σε καθαρά κέρδη (προ φόρων). Ο εν λόγω δείκτης υπολογίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το σύνολο του ενεργητικού (Ross *et al.*, 1999:35).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}} \quad 3.3$$

Στη συνέχεια βλέπουμε ότι το ROA μπορεί να προκύψει ως το γινόμενο του *καθαρού περιθωρίου κέρδους* (net profit margin) και του *βαθμού χρησιμοποίησης του ενεργητικού* (AU - asset utilisation ratio):

$$ROA = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Πωλησεις}} \frac{\text{Πωλησεις}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}} \quad 3.4$$

Το **καθαρό περιθώριο κέρδους** αντικατοπτρίζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης του κόστους και της τιμολόγησης προϊόντων. Ο **βαθμός χρησιμοποίησης του ενεργητικού** (AU) αντικατοπτρίζει την δυνατότητα των στοιχείων ενεργητικού να δημιουργούν πωλήσεις.

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE), η οποία αντανακλά την σωστή χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων, τη χρηματοοικονομική μόχλευση, και την επίδραση των φόρων στη διαμόρφωση των κερδών, υπολογίζεται δια της ακόλουθης σχέσεως (Γεωργόπουλος, 2005:186)

$$ROE = \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Ιδια Κεφαλαια}} \quad 3.5$$

Κατόπιν μπορούμε να συσχετίσουμε το ROE, το ROA, και τη χρηματική μόχλευση μιας εταιρίας δια της ακόλουθης σχέσεως:

$$ROE = \frac{\text{Συνολικο Ενεργητικο}}{\text{Ιδια Κεφαλαια}} \frac{\text{Κερδη προ Φορων}}{\text{Συνολικο Ενεργητικο}} = \\ = EM \times ROA \quad 3.6$$

Όπου EM είναι ο **πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων** (equity multiplier). Ο εν λόγω πολλαπλασιαστής δείχνει την σχέση ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού. Υψηλές τιμές του πολλαπλασιαστή των ιδίων κεφαλαίων δείχνουν υψηλές υποχρεώσεις της εταιρείας σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, και ως εκ τούτου ο εν λόγω δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και τόσο ως μέτρο μόχλευσης, όσο και ως μέτρο κινδύνου.

Στην πραγματικότητα η παραπάνω σχέση, η οποία συνδέει τους δείκτες ROA και ROE, μας δείχνει εναργώς τον θεμελιώδη προβληματισμό (trade-off) που αντιμετωπίζει η διοίκηση μιας εταιρίας μεταξύ *κινδύνου* (αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης) *και απόδοσης* (αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων). Μεγαλύτερη απόδοση προϋποθέτει υψηλότερο κίνδυνο (ήτοι υψηλότερο δανεισμό).

Επί παραδείγματι, μια εταιρία της οποίας το ROA αναμένεται να είναι περίπου 1% κατά την επόμενη χρήση θα χρειαστεί €10 σε στοιχεία ενεργητικού για κάθε €1 ιδίων κεφαλαίων, προκειμένου να επιτύχει ROE της τάξεως του 10%. Εάν, εντούτοις, το ROA μειωθεί στο 0,5%, η επίτευξη ROE της τάξεως του 10% επιτυγχάνεται μόνο εάν €1 σε κεφάλαιο υποστηρίζεται από €20 σε ενεργητικό. Βλέπουμε λοιπόν ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση δύναται να χρησιμοποιηθεί προκειμένου ένας μια εταιρία να επιτύχει το επιθυμητό ύψος απόδοσης για τα επενδεδυμένα κεφάλαια των μετόχων του.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Με τους αριθμοδείκτες ρευστότητας αξιολογούμε την δυνατότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3. Ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης **γενικής ρευστότητας** μετράει την σχέση μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Ross *et al*, 1999:31).

$$\text{Γενική Ρευστοτητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad 3.7$$

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει κατά πόσον τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η χρήση του αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας προς εξαγωγή κάποιων συμπερασμάτων αναφορικά με κατάσταση ρευστότητας παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα.

Πρώτον, υπάρχει μια στατική προσέγγιση στον εν λόγω δείκτη καθώς τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού συνεχώς ανανεώνονται (π.χ. προϊόντα ή εμπορεύματα που πωλούνται ανανεώνονται με νέα και απαιτήσεις που εισπράττονται αντικαθίστανται με νέες) ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξοφλούνται και δημιουργούνται νέες (Γεωργόπουλος, 2005:209). Δεύτερον, ο δείκτης γενικής ρευστότητας δεν κάνει διάκριση μεταξύ διαφορετικών τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού ορισμένοι εκ των οποίων έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με άλλους. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να παρουσιάσει ταμειακά προβλήματα και να εξακολουθεί να εμφανίζει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, γεγονός που μπορεί να οφείλεται στον τρόπο αποτίμησης των αποθεμάτων της (Γεωργόπουλος, 2005:209). Τρίτον, θα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι ορισμένες εταιρίες, σε αντίθεση με κάποιες άλλες, είναι αναγκασμένες να διατηρούν μεγάλα αποθέματα (υψηλό κυκλοφορούν ενεργητικό), όπως είναι οι βιομηχανίες καπνού (Νιάρχος, 1997:70).

Παρ' όλου που δεν υπάρχει μια γενικά αποδεκτή ή επιστημονικά θεμελιωμένη άριστη τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας, μπορούμε να πούμε ότι τιμές μεταξύ 1,5 και 2,5 είναι ενδεικτικές πολύ καλής ρευστότητας (Γκλεζάκος, 2006). Ουσιαστικά, δηλαδή, ζητείται η ύπαρξη ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 50% ως 150%, κυρίως διότι το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι πιθανό να περιλαμβάνει στοιχεία, τα οποία παρουσιάζουν δυσκολίες ρευστοποίησης ή δεν ρευστοποιούνται στη λογιστική τους αξία. Για παράδειγμα, τα αποθέματα μπορεί να είναι μερικώς απαξιωμένα, μέρος των απαιτήσεων να είναι επισφαλές, κάποιες συναλλαγματικές να διαμαρτυρηθούν κλπ.

Επίσης, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι, υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων ή υπερβολική πιστωτική επέκταση λόγω ύπαρξης ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων κλπ. Μια αναπτυσσόμενη μονάδα, θα μπορούσε να διαθέσει τα πλεονάσματά

της για πραγματοποίηση νέων επενδύσεων, μια φθίνουσα για πληρωμή αυξημένων μερισμάτων και μια ώριμη για εκσυγχρονισμό ή επέκταση σε άλλους τομείς δραστηριότητας ή διαφοροποίηση των προϊόντων της.

4. Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μετρά την σχέση μεταξύ των θεωρουμένων εύκολα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ως εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δυνάμενα να μετατραπούν ευκολότερα σε μετρητά απ' ό,τι τα αποθέματα, νοούνται τα εξής στοιχεία: (α) οι απαιτήσεις, (β) τα διαθέσιμα, και (γ) τα χρεόγραφα.. Έτσι ο αριθμοδείκτης της ειδικής ρευστότητας δίδεται από τον ακόλουθο τύπο

$$\text{Ειδική Ρευστοτητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad 3.8$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν παίρνει τιμές ίσες ή μεγαλύτερες της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι τα αποθέματα χρηματοδοτούνται εξ ολοκλήρου από το κεφάλαιο κίνησης που δημιουργεί η επιχείρηση. Όταν ο εν λόγω δείκτης παίρνει τιμές μικρότερες της μονάδας, τότε αυτό σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των αποθεμάτων κατά ένα μέρος προέρχεται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Στην πράξη ο εν λόγω δείκτης δεν δίνει και τόσο ακριβείς ενδείξεις γιατί διαφέρει ανάλογα με τις δραστηριότητες της επιχείρησης και βασικά σύμφωνα με την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ

Με τους αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις

υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Ως **διάρθρωση των κεφαλαίων** εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για τη χρηματοδότησή της. Κάθε επιχείρηση έχει αναπτυξιακά σχέδια, τα οποία επιδιώκει να υλοποιήσει προκειμένου να επεκταθεί και να εδραιώσει την παρουσία της στον οικονομικό τομέα δραστηριοποίησής της. Για να υλοποιήσει λοιπόν μια εταιρία τα αναπτυξιακά αυτά σχέδια, χρειάζεται χρηματοδότηση με κεφάλαια, τα οποία μπορεί να αντλήσει με τους παρακάτω τέσσερις εναλλακτικούς τρόπους:

1. Παρακρατηθέντα κέρδη
2. Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών
3. Μακροπρόθεσμο Τραπεζικό δανεισμό
4. Έκδοση εταιρικών ομολόγων

Τα **παρακρατηθέντα κέρδη** (retained earnings) αποτελούν το κεφάλαιο με το φθηνότερο κόστος για την εταιρία. Οι επενδυτές στερούνται τα μερίσματα που θα είχαν λάβει, με αντάλλαγμα τη συμμετοχή τους στα αυξημένα κέρδη της εταιρίας, αν οι επενδύσεις τις είναι πετυχημένες.

Κύριο χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν έχουν εξασφαλισμένη ή υποχρεωτική απόδοση, αφού ακόμα και σε περίπτωση κερδών είναι θέμα απόφασης της διοίκησης και της γενικής συνέλευσης η διανομή μερίσματος στους μετόχους. Επίσης, βασικό χαρακτηριστικό των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι δεν υπάρχει ορισμένο χρονοδιάγραμμα για την επιστροφή τους στους μετόχους. Από την άποψη της σταθερότητας ή του κινδύνου της αφερεγγυότητας της επιχείρησης, τα εξέχοντα χαρακτηριστικά των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι από την μια μεριά, αποτελούν μόνιμα κεφάλαια και μπορεί συνεπώς η διοίκηση να υπολογίζει σε αυτά, σε περίοδο αντίξων συνθηκών, και από την άλλη, δεν μπορούν να απαιτήσουν τη λήψη μερίσματος.

Για τους λόγους αυτούς, η επιχείρηση μπορεί με εμπιστοσύνη να επενδύσει τα ίδια κεφάλαια σε πάγια στοιχεία και να τα εκθέσει στον μεγαλύτερο δυνατό κίνδυνο, γιατί σε περίπτωση ζημιών ή δύσκολων συνθηκών, δεν θα τεθεί σε κίνδυνο η σταθερότητά της, αφού δεν θα καταβάλλει σταθερές δόσεις δανείων.

Η έκδοση εταιρικών ομολόγων (corporate bonds) και ο τραπεζικός δανεισμός έχουν άμεσο αντίκτυπο στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας καθώς αυτή αναλαμβάνει την υποχρέωση να καταβάλει τόκους, στη περίπτωση δε της έκδοσης ομολόγων πρέπει να επωμιστεί και τα έξοδα της έκδοσης τους, τα οποία δεν είναι πάντοτε αμελητέα. Από την άλλη, τα αυξημένα έξοδα από τους τόκους αντισταθμίζονται, εν μέρει, από τους μειωμένους φόρους.

Οι επιχειρήσεις δανείζονται διότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο από τα ίδια, καθώς οι μέτοχοι ζητούν συνεχώς μεγαλύτερες αποδόσεις. Έτσι μέσω του δανεισμού μια επιχείρηση μπορεί να βελτιώσει την κερδοφορία της, με αποτέλεσμα την αύξηση της μετοχής, την αύξηση της αναπτυξιακής της δυναμικής και την αύξηση του πλούτου των μετόχων (Γεωργόπουλος, 2005:250). Βέβαια τα ξένα κεφάλαια αυξάνουν τη κερδοφορία αλλά αυξάνουν και τον κίνδυνο, γι αυτό η διοίκηση θα πρέπει να διατηρεί την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ των δύο.

Τέλος, η έκδοση μετοχών δεν συνεπάγεται πρόσθετα οικονομικά βάρη για την εταιρία, εκτός από τα έξοδα έκδοσης, τα οποία όμως επωμίζονται οι επενδυτές οι οποίοι καλούνται, να συμμετάσχουν στην αύξηση. Υπάρχει όμως ο κίνδυνος οι επενδυτές, να διαφωνούν με την αύξηση κεφαλαίου οπότε η εταιρία δεν θα είναι σε θέση να συγκεντρώσει τα κεφάλαια που επιθυμεί.

5. Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Ο αριθμοδείκτης **συνολικής δανειακής επιβάρυνσης** (ΣΔΕ) προκύπτει από την διαίρεση του συνολικού δανεισμού της εταιρίας προς τα ίδια κεφάλαια της (Γεωργόπουλος, 2005:250-251)

$$\Sigma\Delta E = \frac{\text{Συνολικός Δανεισμός}}{\text{Ιδια Κεφαλαία}}$$

3.9

Ο συνολικός δανεισμός, ο οποίος αφορά στο σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τις τράπεζες, ενέχει πλεονεκτήματα για τους ιδιοκτήτες της εταιρίας σε τρεις τουλάχιστον περιπτώσεις (Αθανασόπουλος *et al.*, 2007:148-149).

Πρώτον, τα ξένα κεφάλαια οδηγούν σε *αύξηση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων*, καθώς ότι από τα επενδύσιμα ξένα κεφάλαια επιτυγχάνουν απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος (επιτόκιο) δανεισμού, τότε τα καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους και γενικότερα, στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης, και συνακόλουθα η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, θα αυξηθούν.

Δεύτερον, η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων επιτρέπει στους ιδιοκτήτες-μετόχους της εταιρίας να διατηρούν τον έλεγχο της, αφού δεν μεταβάλλεται η αναλογία των μετοχών που κατέχουν στον συνολικό αριθμό των μετοχών της εταιρείας.

Τρίτον, μια εταιρία προκειμένου να εξασφαλιστεί έναντι του πληθωρισμού έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιήσει δανειακά κεφάλαια στο χρηματοδοτικό της σχήμα, επειδή, αφ' ενός μεν, η αγοραστική δύναμη του Ευρώ, σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, συνεχώς μειώνεται και τα λογιστικά κέρδη των επιχειρήσεων εμφανίζονται συνήθως διογκωμένα, αφ' ετέρου δε οι υποχρεώσεις για την εξυπηρέτηση των δανείων παραμένουν σταθερές.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης ενδιαφέρει, κατά μείζονα λόγο, τους πιστωτές μιας εταιρίας, αφού μέσω αυτού διαπιστώνεται η ασφάλεια ή όχι η οποία παρέχεται στους δανειστές της επιχείρησης (Γεωργόπουλος, 2005:248). Συγκεκριμένα, όταν μία εταιρία δανείζεται αναλαμβάνει την υποχρέωση σημαντικής σταθερής εκροής μετρητών για κάποιο χρονικό διάστημα στο μέλλον., ενώ από την άλλη δεν είναι βέβαιη για τις εισροές που θα πραγματοποιήσει κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα.

Μια υψηλή τιμή του εν λόγω δείκτη, ήτοι *υψηλή αναλογία ξένων προς ίδια κεφάλαια* στη συνολική δομή των κεφαλαίων της επιχείρησης μπορεί να σημαίνει τα ακόλουθα πράγματα (Αθανασόπουλος *et al.*, 2007:147):

- χαμηλή έως ανύπαρκτη πιστοληπτική ή δανειοληπτική ικανότητα
- υψηλές σταθερές υποχρεώσεις από δόσεις και τόκους των δανείων της.
- περιορισμό, σε μεγάλο βαθμό, της βούλησης και της ανεξαρτησίας της διοίκησης στη λήψη αποφάσεων
- σοβαρό περιορισμό στη χρηματοοικονομική ευελιξία της επιχείρησης, δηλαδή της ικανότητάς της με κατάλληλες ενέργειες να αντιμετωπίζει και να προσαρμόζει τη μελλοντική ταμειακή ροή, ώστε να ανταποκρίνεται επιτυχώς σε περιπτώσεις απρόβλεπτων αναγκών και ευκαιριών..

Συνεπώς, όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία αυτή, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα ή ο κίνδυνος που διατρέχει η επιχείρηση, κάποια αντιξοότητα (π.χ. μια παρατεταμένη κάμψη της δραστηριότητας) να την οδηγήσει σε αδυναμία καταβολής των δεδουλευμένων τόκων και δόσεων των δανείων της, καθώς και των λοιπών τρεχουσών υποχρεώσεών της. Αυτό μπορεί να συμβεί, γιατί, από την μια μεριά, θα έχει εξαντληθεί το κεφάλαιο κίνησης και η ρευστότητά της, λόγω των συνεχώς πραγματοποιούμενων λειτουργικών ζημιών και από την άλλη μεριά, θα συναντήσει μεγάλη δυσκολία στη λήψη νέας χρηματοδότησης από τρίτους ή τους μετόχους, για την αντιμετώπιση των πιο πάνω υποχρεώσεών της, με συνέπεια τον ορατό κίνδυνο, είτε να περιέλθει υπό τον έλεγχο των δανειστών της, είτε να κηρυχθεί σε χρεοκοπία.

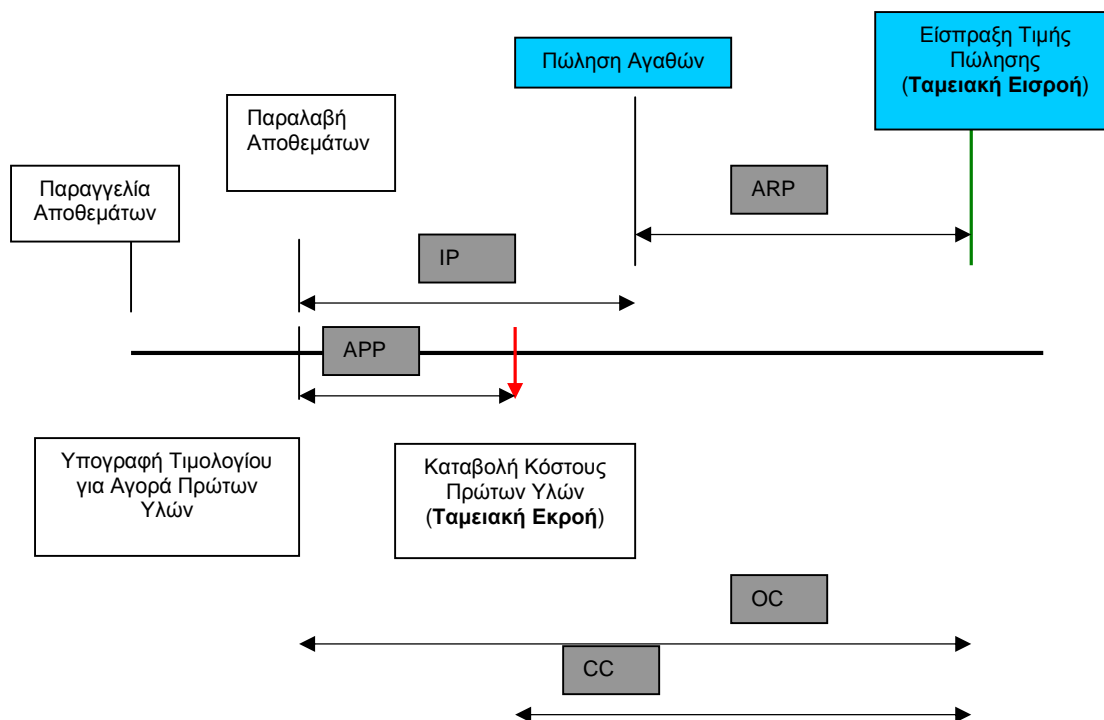
Βασικό μειονέκτημα του παραπάνω δείκτη είναι ότι κατά τον προσδιορισμό των μακροπροθέσμων ξένων κεφαλαίων, ενδεχομένως να μη περιλαμβάνονται ορισμένες κατηγορίες κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν προνομιούχες μετοχές (Νιάρχος, 1997: 163)

Επίσης, επειδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του συνόλου του ενεργητικού και της λογιστικής αξίας του συνόλου των υποχρεώσεων, οι δε λογιστικές αξίες συχνά δεν έχουν σχέση με τις τρέχουσες αξίες των παγίων στοιχείων ή τις τρέχουσες ταμειακές εκροές για την ικανοποίηση των υποχρεώσεων, κρίνεται σκόπιμο σε αρκετές

περιπτώσει να χρησιμοποιηθεί αντί των ιδίων κεφαλαίων η **χρηματιστηριακή αξία των ιδίων κεφαλαίων** (Αθανασόπουλος *et al.*, 2007:168): Η τελευταία θεωρείται ότι παρέχει μια πιο ρεαλιστική ένδειξη του βαθμού προστασίας των πιστωτών, γιατί οι χρηματιστηριακές αξίες εμπεριέχουν πληροφορίες, τόσο για τα στοιχεία του ενεργητικού μείον τις υποχρεώσεις που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση, όσο και για την ικανότητα δημιουργίας κερδών στο μέλλον, με τα οποία θα ικανοποιηθούν σε μεγάλο βαθμό οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Οι **αριθμοδείκτες δραστηριότητας** μας δείχνουν τον βαθμό στον οποίο μια εταιρία δύναται να μετατρέπει συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι απαιτήσεις, σε ρευστά διαθέσιμα (Νιάρχος, 1997:69). Οι δύο βασικές έννοιες που είναι συνδεδεμένες με τους εν λόγω αριθμοδείκτες, είναι ο *κύκλος παραγωγής* και ο *ταμειακός κύκλος* (Σχήμα 3-1)



Σχήμα 1-1: Ο Χρονισμός Των Ταμειακών Ροών Στο Βραχυπρόθεσμο Διάστημα

Πηγή: Ross (et al. 1998: 696)

Από την μια ο **λειτουργικός κύκλος** (operating cycle, OC) αναφέρεται στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την παραλαβή των αποθεμάτων (πρώτων υλών) μέχρι την είσπραξη του τιμήματος από την πώληση των τελικών προϊόντων της εταιρίας. Κατά τους Αθανασόπουλο, *et al.* (2007:103), ο λειτουργικός κύκλος αποτελεί ένα καλό κριτήριο για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας, καθώς και του βαθμού χρησιμοποίησης ή αποτελεσματικής διαχείρισης δύο βασικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις.

Ένας μικρός λειτουργικός κύκλος σημαίνει γρήγορη μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που αποτελεί ένδειξη καλής διαχείρισης και καλής ποιότητας και υψηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και

απαιτήσεων, ενώ ένας μεγάλος λειτουργικός κύκλος σημαίνει αργή μετατροπή των αποθεμάτων σε μετρητά, γεγονός που υποδηλώνει μη αποτελεσματική διαχείριση και κακής ποιότητας και χαμηλού βαθμού ρευστότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων (Αθανασόπουλος, *et al.*, 2007:103)

Από την άλλη, ο **ταμειακός κύκλος** (cash cycle, CC) αφορά στην χρονική περίοδο που μεσολαβεί από την ταμειακή εκροή συνεπεία προγενεστεράς αγοράς των πρώτων υλών μέχρι με την ταμειακή εισροή άμα τη εισπράξει των εισπρακτέων λογαριασμών που δημιουργεί η πώληση του αγαθού

6. Ο Λειτουργικός Κύκλος και η Διάρκεια των Απαιτήσεων

Από το Σχήμα (3.1) μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο **λειτουργικός κύκλος** ισούται με το άθροισμα της *διάρκειας των αποθεμάτων* (IP) και της *διάρκειας των εισπρακτέων λογαριασμών* (ARP), ή όπως αλλιώς λέγεται της *διάρκειας των απαιτήσεων*.

$$OC = IP + ARP$$

3.10

Πρέπει λοιπόν να δούμε πως υπολογίζονται τα προαναφερθέντα συστατικά στοιχεία του λειτουργικού κύκλου.

Η **διάρκεια των αποθεμάτων** (inventory period), IP, αναφέρεται στο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της παραλαβής των πρώτων υλών (αποθεμάτων) και της πώλησης των αγαθών. Προκειμένου λοιπόν να βρούμε την περίοδο των αποθεμάτων, αρχικά υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη **κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων** (*inventory turnover ratio*), ο οποίος υπολογίζεται ως ο λόγος του κόστους πωληθέντων προς το μέσο επίπεδο των αποθεμάτων

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Κοστος Πωληθεντων}}{\text{Μεσο Αποθεμα}}$$

3.11

Εν συνεχεία διαιρούμε τις 365 ημέρες του χρόνου με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων (Ross *et al.* 1999: 697)

$$\begin{aligned} \text{Διάρκεια Αποθεμάτων} &= \frac{365}{\text{Inventory Turnover}} = \\ &= \frac{365}{\frac{\text{Κοστος Πωληθέντων}}{\text{Μεσο Αποθεμα}}} = \frac{365 \times \text{Μεσο Αποθεμα}}{\text{Κοστος Πωληθέντων}} \quad 3.12 \end{aligned}$$

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η διάρκεια των αποθεμάτων επηρεάζεται από τη μέθοδο προσδιορισμού του κόστους του τελικού αποθέματος και του κόστους των πωληθέντων (F.I.F.O., L. I.F.O., Μέση Σταθμική Τιμή Κτήσης). Αυτό ισχύει διότι η εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδος αποτίμησης επηρεάζει το ύψος των αποθεμάτων που εμφανίζεται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρίας. Έτσι, σε μια περίοδο αυξήσεων τιμών, αν για την αποτίμηση των αποθεμάτων χρησιμοποιείται η μέθοδος LIFO (το τελευταίο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο), τότε η αξία αυτών που εμφανίζεται στα βιβλία της επιχείρησης θα είναι μικρότερη από ότι αν τα αποθέματα αποτιμούνταν με τη μέθοδο FIFO (το πρώτο εισαχθέν εμπόρευμα πωλείται πρώτο).

Η **διάρκεια των απαιτήσεων** (accounts receivable period), ARP, αναφέρεται στον χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της αρχικής διενέργειας της πώλησης και της τελικής είσπραξης των οφειλομένων ποσών από τους πελάτες της εταιρίας. Με άλλα λόγια η εν λόγω περίοδος μας πληροφορεί για την πίστωση που δίνει η επιχείρηση στους πελάτες της.

Για την εύρεση της διάρκειας των απαιτήσεων χρησιμοποιούμε την ακόλουθη σχέση (Ross *et al.* 1999: 697)

$$\text{Accounts Receivable Period} = \frac{365 \times \text{Απαιτησεις (Μεσο Επιπεδο)}}{\text{Πωλησεις}} \quad 3.13$$

Η διάρκεια της πίστωσης που παρέχεται στους πελάτες μιας εταιρίας επηρεάζεται από πλήθος παραγόντων, όπως είναι (α) η *φάση του*

οικονομικού κύκλου, (β) η φύση του ανταγωνισμού, (γ) οι επιλογές της διοίκησης της εταιρίας (Γκλεζάκος, 2006: 84-85)

Κατ' αρχάς, σε περιόδους μαρασμού της οικονομικής δραστηριότητας το διαθέσιμο εισόδημα συρρικνώνεται με αντίστοιχες επιπτώσεις στη ζήτηση. Η τελευταία μπορεί να διευρυνθεί, σε κάποιο βαθμό, μέσω της μετατόπισης του χρόνου πληρωμής στο μέλλον. Η ανάγκη παροχής διευκολύνσεων πληρωμής, στην πελατεία είναι μεγαλύτερη στις περιπτώσεις επιχειρήσεων των οποίων τα προϊόντα παρουσιάζουν υψηλή ελαστικότητα ζήτησης και / ή σημαντική υποκαταστασιμότητα.

Εν συνεχεία, όσο ισχυρότερη είναι η θέση της επιχείρησης στον ανταγωνισμό τόσο μεγαλύτερη είναι η ευχέρεια της για τη μείωση της διάρκειας των απαιτήσεών της. Στην αντίθετη περίπτωση, είναι αναγκασμένη να περιορίσει τις εισροές της μέσω μείωσης τιμών ή αύξησης του χρόνου των παρεχομένων πιστώσεων. Συνήθως, μια ασθενής θέση οφείλεται σε μη αποτελεσματική αξιοποίηση των παραγωγικών πόρων (αυξημένες αναλώσεις, κατώτερη ποιότητα κλπ), σε μη ικανοποιητική οργάνωση της λειτουργίας των πωλήσεων, σε έλλειψη των αναγκαίων κεφαλαιακών πόρων κλπ.

Επίσης, η διάρκεια των απαιτήσεων εξαρτάται από τις επιλογές της επιχείρησης αναφορικά με το μερίδιο αγοράς που επιθυμεί να αποκτήσει. Επί παραδείγματι, εάν η εταιρία αποβλέπει στην απόκτηση σημαντικής μερίδας σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, τότε κρίνεται αναγκαίο να δημιουργηθούν κίνητρα στους πελάτες για την υποκατάσταση των προϊόντων άλλων προμηθευτών από τα δικά της. Η παροχή πιστώσεων σημαντικής διάρκειας, η μείωση των τιμών, η βελτίωση της ποιότητας, η βελτίωση των όρων παράδοσης, η παροχή διευρυσμένων εγγυήσεων καλής λειτουργίας (όπου απαιτούνται) κλπ, περιλαμβάνονται στα κίνητρα αυτά.

Εν κατακλείδι, θα πρέπει να τονίσουμε ότι η διάρκεια των απαιτήσεων συνδέεται αρνητικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης, γι' αυτό θα πρέπει να καταβάλλεται προσπάθεια περιορισμού της, παράλληλα δε επηρεάζει και την αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι προσαυξάνει τις δανειακές ανάγκες της (Γκλεζάκος, 2006: 85).

Στην πράξη, ο προσδιορισμός της διάρκειας της πιστωτικής περιόδου αποτελεί ένα πρόβλημα αριστοποίησης με πλήθος περιορισμών, κυριότεροι από τους οποίους είναι η διατήρηση του πελάτη, η διατήρηση του κόστους είσπραξης απαιτήσεων μέσα σε λογικά πλαίσια, η διατήρηση του βαθμού επισφάλειας των απαιτήσεων σε χαμηλά πλαίσια, η διατήρηση του χρηματοοικονομικού κόστους που προκαλεί η πίστωση σε ανεκτά επίπεδα, και η διατήρηση του βαθμού ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης

7. Ο Ταμειακός Κύκλος και η Διάρκεια των Προμηθευτών

Από το Σχήμα (3-1) βλέπουμε ότι ο ταμειακός κύκλος ισούται με την διαφορά μεταξύ του λειτουργικού κύκλου και της *διάρκειας των προμηθευτών* (APP)

$$CC = OC - APP$$

3.14

Η **διάρκεια των προμηθευτών** (accounts payable period), APP, ή η **διάρκεια εξοφλήσεως των προμηθευτών**, αναφέρεται στον χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της παραλαβής των πρώτων υλών και της καταβολής του κόστους κτήσεως στους προμηθευτές τους. Για την εύρεση του εν λόγω περιόδου εργαζόμαστε όπως και στην περίπτωση της περιόδου των εισπρακτέων λογαριασμών. Δηλαδή, διαιρούμε το μέσο επίπεδο των πληρωτέων λογαριασμών (accounts payable) με το κόστος πωληθέντων (cost of goods sold) και πολλαπλασιάζουμε το αποτέλεσμα με το 365 (Ross *et al.* 1999: 697)

$$\text{Accounts Payable Period} = \frac{365 \times \text{Average Accounts Payable}}{\text{Cost of Goods Sold}}$$

3.15

Η διάρκεια των πιστώσεων από τους προμηθευτές συνδέεται θετικά με τη ρευστότητα της εταιρίας (Γκλεζάκος, 2006: 86). Ως εκ τούτου όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια των απαιτήσεων από προμηθευτές, τόσο καλύτερη θεωρείται η ρευστότητα της επιχείρησης (και αντίστροφα). Όπως και στην περίπτωση της διάρκειας των απαιτήσεων, το μήκος της πιστωτικής περιόδου από τους προμηθευτές μιας εταιρίας εξαρτάται από τη γενικότερη οικονομική συγκυρία, τη φύση του ανταγωνισμού, το απόλυτο μέγεθος των

αγορών και την προοπτική της συνεργασίας κατά προμηθευτή, τους στόχους του προμηθευτή (οι οποίοι καθορίζουν την πιστωτική πολιτική του) κλπ. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι τα κεφάλαια που εξοικονομούνται λόγω των πιστωτικών διευκολύνσεων που παρέχουν οι προμηθευτές, υποκαθιστούν αντίστοιχο δανεισμό ή επιτρέπουν την επέκταση της δραστηριότητας της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να αποφέρουν οφέλη τα οποία βελτιώνουν την αποτελεσματικότητά της.

Έχοντας εκτιμήσει την διάρκεια των απαιτήσεων μιας εταιρίας, κατόπιν μπορούμε να εκτιμήσουμε τον ταμειακό κύκλο της. Έτσι, για παράδειγμα, εάν ο ταμειακός κύκλος της εταιρίας είναι 20 ημερών αυτό σημαίνει ότι οι ταμειακές εισροές προκύπτουν μετά την παρέλευση 20 ημερών από την ημέρα της αρχικής ταμειακής εκροής.

Η διαχείριση λοιπόν των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (π.χ. η εφαρμοζόμενη πιστωτική πολιτική της εταιρίας, η παραγωγική διαδικασία, και η πολιτική απέναντι στους προμηθευτές) δημιουργεί εισροές και εκροές διαθεσίμων με τα εξής δυο χαρακτηριστικά.

Πρώτον, παρατηρείται σημαντικός ετεροχρονισμός μεταξύ των εν λόγω ροών, καθώς οι εκροές διαθεσίμων για την αγορά πρώτων υλών δεν συμπίπτουν με τις εισροές διαθεσίμων από την πώληση των τελικών προϊόντων. Αυτός ο ετεροχρονισμός ωθεί τις επιχειρήσεις προς τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή προς τη ρευστοποίηση των διαπραγματεύσιμων χρεογράφων. Δεύτερον, εκ των πραγμάτων, ενυπάρχει μια αβεβαιότητα στην μελλοντική είσπραξη των απαιτήσεων κατά των πελατών, οι οποίες δημιουργούνται ένεκα της πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζει η εταιρία.

Τέλος, δέον να τονιστεί το γεγονός ότι ο ταμειακός κύκλος δύναται να μεταβληθεί αλλάζοντας την περίοδο των αποθεμάτων, των εισπρακτέων λογαριασμών, και των πληρωτέων λογαριασμών

ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗΣ

Υπάρχουν δυο βασικές μέθοδοι για την εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας εταιρίας: (α) η ιστορική μέθοδος, και (β) η μέθοδος βασιζόμενη στα θεμελιώδη της εταιρίας.

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει θα επικεντρωθούμε μόνο στα θεμελιώδη της εταιρίας προκειμένου να προβλέψουμε τον (μακροχρόνιο) ρυθμό των μερισμάτων της εταιρίας. Σύμφωνα λοιπόν με τα θεμελιώδη της εταιρίας, ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των μερισμάτων g δύναται να εκτιμηθεί δια του γινομένου της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας και του ποσοστού των κερδών που επανεπενδύεται (Ross *et al.*, 1999: 106):

$$g = b \times \text{ROE} \quad 3.1$$

όπου

b : το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών μετά από φόρους

ROE : η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων

Το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών δύναται να υπολογιστεί ως ακολούθως

$$b = 1 - \left(\frac{P}{\text{EPS}} \frac{\text{DPS}}{P} \right) \quad 3.2$$

όπου

EPS : τα κέρδη ανά μετοχή

P : η τιμή της μετοχής

DPS : το μέρισμα ανά μετοχή

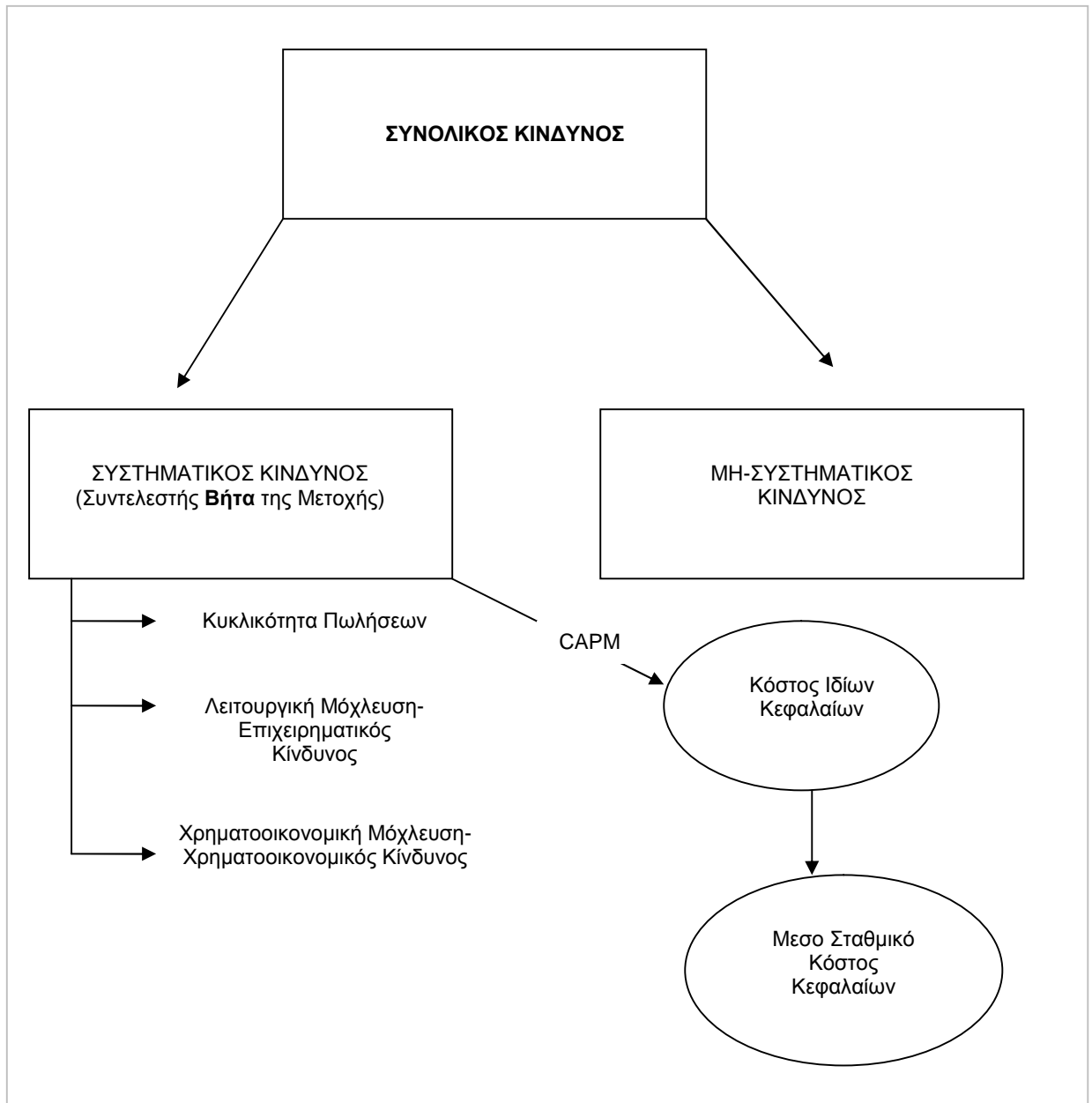
Όπως βλέπουμε λοιπόν από την παραπάνω σχέση, το ποσοστό επανεπένδυσης των κερδών εξαρτάται από τους εξής δυο παράγοντες: α) την τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, και β) τον λόγο του μερίσματος ανά μετοχή προς την τιμή της μετοχής. Ο δεύτερος παράγοντας είναι αποτυπώνει την μερισματική πολιτική της εταιρίας.

Η **μερισματική πολιτική** μιας εταιρίας εν πολλοίς είναι δυνατόν να ιδωθεί ως ένα είδος πρόγνωσης για την πορεία της εταιρικής κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές η ανάλυση της *μερισματικής πολιτικής* μιας εταιρίας συνίσταται στην εξέταση δυο επί μέρους παραγόντων: (α) του *ποσοστού αποπληρωμής μερίσματος* και γ) της *μερισματικής απόδοσης*. Η **μερισματική απόδοση** (dividend yield, DY) προκύπτει από την διαίρεση του μερίσματος ανά μετοχή με την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Μερικές εταιρείες μοιράζουν συγκριτικά μικρά μερίσματα και επενδύουν τα κέρδη ξανά στην επιχείρηση με σκοπό την ανάπτυξη. Αν η αγορά εμπιστεύεται τέτοιου είδους προοπτικές για την ανάπτυξη της εταιρείας, τότε οι μετοχές των εν λόγω εταιριών της θα διατηρήσουν μία σχετικά υψηλή τιμή αγοράς και επομένως θα περιμένουμε να δούμε μία χαμηλή μερισματική απόδοση και έναν υψηλό δείκτη τιμής προς κέρδη (P/E). Άλλες εταιρείες προτιμούν μία σταθερή μερισματική απόδοση με δείκτη μερίσματος ανά μετοχή στο ίδιο ή και καλύτερο επίπεδο σε σχέση με το προηγούμενο έτος ώστε να παρουσιάζουν σταθερό 3αθμό ανάπτυξης. Όταν τα κέρδη θα είναι χαμηλά αυτό θα έχει σαν αποτέλεσμα την χαμηλή μερισματική κάλυψη και αν η αγοραία τιμή επηρεάζεται από το χαμηλό κέρδος το αποτέλεσμα θα είναι μία υψηλή μερισματική απόδοση. Τέλος, ορισμένες εταιρείες ακολουθούν την τακτική, λιγότερα αδιανέμητα κέρδη, περισσότερα μερίσματα. Το γεγονός αυτό παρουσιάζει μια σταθερά χαμηλή μερισματική απόδοση από έτος σε έτος.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Σε αυτή την ενότητα θα ασχοληθούμε με την εκτίμηση του συστηματικού και μη-συστηματικού κινδύνου μιας μετοχής.



Σχήμα 0-2: Ο Συστηματικός Και Ο Μη-Συστηματικός Κίνδυνος Μιας Μετοχής

Βλέπουμε λοιπόν ότι ο *συστηματικός κίνδυνος* αποτυπώνεται στον συντελεστή βήτα της μετοχής, ο οποίος με την σειρά του επηρεάζει το *κόστος ιδίων κεφαλαίων* της εταιρίας (μέσω του υποδείγματος CAPM), το οποίο αποτελεί συστατικό μέρος του *μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων*.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος, ο οποίος σχετίζεται με την λειτουργική μόχλευση, και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο οποίος σχετίζεται με την χρηματοοικονομική μόχλευση, αποτελούν τα μέρη στα οποία διακρίνεται ο

συστηματικός κίνδυνος. Η αύξηση του επιχειρηματικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου οδηγούν σε αύξηση του συντελεστή βήτα της εταιρίας, και συνακόλουθα σε αύξηση του κόστους ιδίων κεφαλαίων αυτής.

Το Υπόδειγμα Single-Index

Το **single-index model** (SIM), το οποίο παρέχει το θεωρητικό πλαίσιο για τον υπολογισμό του συστηματικού και μη συστηματικού κινδύνου μιας μετοχής, έχει την ακόλουθη μαθηματική μορφή (Elton and Gruber, 1995: 131):

$$r_{it} = a_i + b_i r_{mt} + e_{it} \quad 3.16$$

Για $i = 1, \mathbf{K}, N$ μετοχές παρατηρούμενες σε $t = 1, 2, \dots, T$ χρονικές περιόδους

Όπου

a_i : η απόδοση της μετοχής i , η οποία είναι ανεξάρτητη από την απόδοση αγοράς

r_{mt} : η απόδοση του γενικού δείκτη (υποθέτουμε ότι είναι μια τυχαία μεταβλητή)

b_i : ο συντελεστής βήτα της μετοχής, ο οποίος δείχνει την ευαισθησία της απόδοσης της μετοχής σε μια κατά 1% μεταβολή της απόδοσης της αγοράς

e_{it} : μια τυχαία μεταβλητή με αναμενόμενη απόδοση μηδέν. Πρόκειται για τον διαταρακτικό όρο του υποδείγματος

Η τυχαία μεταβλητή e_{it} εξηγεί το κομμάτι της απόδοσης r_{it} , το οποίο οφείλεται σε άλλους παράγοντες πλην της επίδρασης της αγοράς. Εφ' όσον οι r_{mt} και e_{it} είναι τυχαίες μεταβλητές αυτό σημαίνει ότι κάθε μια εξ' αυτών έχει μια κατανομή πιθανότητας και ισχύει ότι $\text{cov}(e_{it}, r_{mt}) = 0$. Επίσης υποθέτουμε

ότι οι διαταρακτικοί όροι e_{ij} και e_{ik} , στις χρονικές περιόδους $t = j$ και $t = k$ αντίστοιχα, δεν συσχετίζονται, δηλαδή $\text{cov}(e_{ij}, e_{ik}) = 0$. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η επίδραση των τυχαίων παραγόντων e_{ij} στην διαμόρφωση της απόδοσης r_{ij} εξαντλείται στην περίοδο $t = j$ και δεν διαχέεται στην μελλοντική περίοδο $t = k$. Συνεπώς, η μόνη αιτία συνδιακύμανσης των μετοχών είναι η πορεία της αγοράς,

Βάσει του παραπάνω οικονομετρικού υποδείγματος μπορούμε να υπολογίσουμε τη συνδιακύμανση μεταξύ της απόδοσης της μετοχής (r_i) και της απόδοσης της αγοράς (r_m), οπότε λαμβάνουμε

$$\text{cov}(r_i, r_m) = \text{cov}(a_i + b_i r_m + e_i, r_m)$$

Εν συνεχεία, εφαρμόζοντας τους κανόνες συνδιακύμανσης στην σχέση παραπάνω σχέση, οπότε θα έχουμε τα εξής:

$$\begin{aligned} \text{cov}(r_i, r_m) &= \text{cov}(a_i r_m) + \text{cov}(b_i r_m, r_m) + \text{cov}(e_i, r_m) = \\ &= \text{cov}(b_i r_m, r_m) = b_i \text{var}(r_m) \end{aligned}$$

Άρα

$$b_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)} \tag{3.17}$$

Ο **συντελεστής βήτα** λοιπόν της μετοχής i εκφράζεται με το λόγο της συνδιακύμανσης της μετοχικής απόδοσης σε σχέση με την απόδοση της αγοράς [$\text{cov}(r_i, r_m)$] προς τη μεταβλητότητα της τελευταίας [$\text{var}(r_m)$]. Οι συντελεστές βήτα μπορούν να λάβουν είτε θετική είτε αρνητική τιμή, αλλά ως επί τω πλείστον η τιμή τους είναι θετική. Το εύρος δε της διακύμανσής τους είναι τις περισσότερες φορές μεταξύ του 0,5 και του 2,0.

Μετοχές με υψηλό συντελεστή βήτα θεωρούνται ως πιο ευαίσθητες στις απότομες μεταβολές της αγοράς, και τούτο διότι όσο εύκολα μπορούν

να αποκομίσουν κέρδη πολλαπλασιαστικά του Γενικού Δείκτη), τόσο εύκολα μπορούν να τα απολέσουν. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εν λόγω μετοχές να λογίζονται ως μετοχές υψηλού κινδύνου, και ως εκ τούτου να θεωρούνται **επιθετικές μετοχές**. Από την άλλη, μια μετοχή θεωρείται **αμυντική** εάν έχει συντελεστή βήτα χαμηλότερο από τη μονάδα. Τέλος, μια μετοχή θεωρείται **ουδέτερη** εάν, κατά μέσο όρο, κινείται όπως ακριβώς και η αγορά.

Ο Συνολικός Κίνδυνος μιας Μετοχής

Ο συνολικός **κίνδυνος** μιας μετοχής (ήτοι η διακύμανση των αποδόσεων της) δύναται να υπολογιστεί εάν εφαρμόσουμε τους κανόνες διακύμανσης στο υπόδειγμα single-index, οπότε έχουμε:

$$s_i^2 = b_i^2 s_m^2 + s_{ei}^2 \quad 3.18$$

όπου

s_i^2 : η διακύμανση των αποδόσεων της μετοχής i .

s_m^2 : η διακύμανση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου της αγοράς

Η παραπάνω εξίσωση μας λέει ότι η διακύμανση των αποδόσεων (κίνδυνος) της μετοχής i μπορεί να χωριστεί σε δύο συστατικά στοιχεία: α) στο συστηματικό κίνδυνο, και β) στο μη-συστηματικό κίνδυνο. Ο **μεν συστηματικός κίνδυνος**, ή **κίνδυνος αγοράς**, ή **μη-διαφοροποιήσιμος κίνδυνος** αντιπροσωπεύει ένα κομμάτι της συνολικής διακύμανσης των αποδόσεων της μετοχής, το οποίο αποδίδεται στη γενική αστάθεια αγοράς (s_m^2) και στον συντελεστή βήτα (b_i) της μετοχής. Ο **δε μη-συστηματικός κίνδυνος**, ή **διαφοροποιήσιμος κίνδυνος** (s_{ei}^2) αποτελεί το κομμάτι της

¹ Η μορφή της σχέσης είναι ακριβής στην περίπτωση κατά την οποία οι μεταβλητές r_m και e_i είναι ανεξάρτητες

συνολικής διακύμανσης των αποδόσεων της μετοχής, το οποίο αποδίδεται σε παράγοντες που δεν έχουν να κάνουν με την αγοράς αλλά με την μετοχή την ίδια..

2.3.ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Κατά τον Γκλεζάκο (2006) οι αριθμοδείκτες δύνανται να χρησιμοποιηθούν για πολλούς σκοπούς, καθώς παρέχουν *χρηματοοικονομικές πληροφορίες* σε διαφορετικές ομάδες προσώπων, οι οποίες μπορεί να είναι:

- ✚ Μέτοχοι
- ✚ Διοίκηση
- ✚ Επενδυτικοί Σύμβουλοι
- ✚ Απασχολούμενο Προσωπικό
- ✚ Προμηθευτές
- ✚ Πελάτες
- ✚ Το Κράτος
- ✚ Το Κοινωνικό Σύνολο
- ✚ Δανειστές: οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για την ικανότητα της εταιρίας να παρουσιάζει θετικές ταμειακές ροές, και δευτερευόντως για την αποδοτικότητα ή κερδοφορία της εταιρίας.

Κατά τον Γκλεζάκο (2006: 67) οι αριθμοδείκτες δύνανται να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να

- Εκτιμήσουμε την βιωσιμότητα μιας μονάδας
- Εκτιμήσουμε την αποτελεσματικότητα ενός επενδυτικού σχεδίου (ή γενικότερα, ενός προγράμματος δράσης).
- Προβούμε σε προβλέψεις χρεοκοπίας
- Εκτιμήσουμε την αξία μιας επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών είναι δυνατό να προκύψουν ορισμένα προβλήματα τα οποία, εάν δεν αντιμετωπιστούν κατάλληλα, ενδεχομένως να οδηγήσουν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών. Τα προβλήματα αυτά συνήθως οφείλονται στις πιο ακόλουθες αιτίες (Γκλεζάκος, 2006: 68):

- Εκτιμήσουμε την αξία μιας επιχείρησης.
- Ύπαρξη αρνητικών παρανομαστών ή αριθμητών.
- Ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων.
- Χρησιμοποίηση, ως παρανομαστών, μεταβλητών με τιμές που τείνουν στο μηδέν. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι τιμές των αντίστοιχων δεικτών τείνουν στο άπειρο.
- Διαφοροποιήσεις μεταξύ επιχειρήσεων ή μεταξύ χρήσεων. Για παράδειγμα, η απόκτηση παγίων με χρηματοδοτική μίσθωση έχει ως αποτέλεσμα την παρουσίαση μειωμένων παγίων στο ενεργητικό. Έτσι, ο δείκτης παγιοποίησης της αντίστοιχης επιχείρησης θα είναι εξαιρετικά χαμηλός, συγκρινόμενος με τον ίδιο δείκτη μιας ομοειδούς επιχείρησης η οποία δεν έχει καταφύγει στη χρηματοδοτική μίσθωση.
- Στις περιπτώσεις αυτές, το πρόβλημα αντιμετωπίζεται με χρήση εναλλακτικών δεικτών (οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο άλλα συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα) ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Μέσα από μια γενική επισκόπηση στην βιβλιογραφία που αναφέρεται στη διαδικασία της αποτίμησης, προκύπτει ότι υπάρχουν ποικίλες μέθοδοι – μοντέλα τα οποία χρησιμοποιούνται για την εύρεση της αξίας μιας μετοχής, ομολόγου ή ολόκληρης επιχείρησης.

Στα τέλη του 1930 ο καθηγητής John Burr Williams [1938] ανέπτυξε μια θεωρία εκτίμησης της αξίας των μετοχών, βασιζόμενη στην προεξόφληση μιας σταθερούς ροής μερισμάτων στο διηνεκές [DIV], αυτές είναι οι μελλοντικές χρηματοροές που θα ελάμβαναν οι μέτοχοι. Στις αρχές της δεκαετίας του '60 (1962) ο Gordon, επέκτεινε τη θεωρία του Williams με το να αφήσει τη σταθερή ροή των μερισμάτων να «τρέξει» με ένα σταθερό εκτιμώμενο ρυθμό, για το χρονικό διάστημα μηδέν – άπειρο.

Το μοντέλο σταθερής ανάπτυξης ($g=0$) του Gordon είναι ευρέως διαδεδομένο και χρησιμοποιείται από τους πλέον επιτυχημένους επαγγελματίες διαχείρισης επενδύσεων. Επίσης, η χρήση του επεκτείνεται και για τις περιπτώσεις των μερισμάτων κάτω από κλίμα μεγάλων διακυμάνσεων. Η εκτίμηση της αξίας των ομολόγων είναι ίδια με αυτή της προεξόφλησης των μερισμάτων, όπου σε αυτή την περίπτωση η αξία ενός ομολόγου ισούται με τη ροή πληρωμής τόκων συν την αξία στη λήξη (yield to maturity), Homer and Leibowitz [1972].

Οι Graham and Dodd [1934, 1940] καθώς και οι Graham, Dodd, and **Cottle** [1962] πρότειναν μια μέθοδο πραγματικής αξίας (intrinsic value) για την περίπτωση αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (equity valuation).

Στην έκδοση τους το 1962 αναφέρουν ότι ο πιο σημαντικός μοναδιαίος παράγοντας που καθορίζει την αξία μιας μετοχής φαίνεται να είναι το **μέσο εκτιμώμενο ύψος κερδών (indicated average future earning power)**, για ένα συγκεκριμένο μελλοντικό χρονικό διάστημα.

Επιπλέον, αναφέρουν ότι η πραγματική αξία (intrinsic value) θα μπορούσε πλέον να υπολογίζεται αρχικά μέσω πρόβλεψης των μελλοντικών κερδών και εν συνεχεία με πολλαπλασιασμό αυτής της πρόβλεψης με ένα κατάλληλο παράγοντα κεφαλαιοποίησης (capitalization factor) **Graham, Dodd**

και **Cottle** [1962, p. 28]. Ακόμη, με σύνεση και σοφία αναφέρουν ότι οιαδήποτε εκτίμηση των μελλοντικών κερδών θα μπορούσε με ευκολία να πέσει έξω, από τη στιγμή που οι σημαντικότεροι παράγοντες που καθορίζουν τις αξίες και τα κόστη είναι σε μεγάλο βαθμό μη προβλέψιμοι **Graham, Dodd and Cottle (GDC)** [1962, p. 29].

Οι **Graham, Dodd and Cottle – GDC** [1962, p.741-742] προσάρμοσαν τη θεωρία τους σχετικά με την “**earning power**” που προαναφέραμε στα μοντέλα DIV Valuation των Williams and Gordon, μέσω της προεξόφλησης μετοχών που παρουσιάζουν χαμηλό ρυθμό μερισματικής απόδοσης, κατά κάποιο τρόπο όπως στην περίπτωση της προεξόφλησης μια σειράς μελλοντικών μερισμάτων στο διηνεκές.

Επίσης, οι **GDC** κατέληξαν στο ότι τα στοιχεία της αβεβαιότητας και του ρίσκου διαδραματίζουν ένα σπουδαίο ρόλο στη διαδικασία της προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων. Στα μέσα της δεκαετίας του '60 [1965] ο **Fama** ανέπτυξε τη θεωρία του τυχαίου περιπάτου (random walk) στις αποδόσεις των τιμών των μετοχών.

Αργότερα, ο **Fama** ανέπτυξε τη **θεωρία της αποτελεσματικότητας της αγοράς** με την έννοια του «μοντέλου ενός δίκαιου παιχνιδιού» (fair game model). Κάτω από τις προϋποθέσεις της αποτελεσματικότητας της αγοράς είναι ότι η τιμή ενός αξιόγραφου αντανakλά πλήρως όλη τη διαθέσιμη πληροφορία σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή Reilly and Brown [1997, p. 210]. Ακόμη, ο **Fama** διαίρεσε την όλη θεωρία της αποτελεσματικότητας της αγοράς – efficient market hypothesis (EMH) σε τρεις υπό – περιπτώσεις, ανάλογα με το είδος της πληροφορίας που εμπλέκεται:

- (1) Ασθενής μορφή – weak form EMH
- (2) **Μέτρια μορφή** – semistrong form EMH
- (3) Ισχυρή μορφή – strong form EMH

Αυτή η **θεωρία EMH** του **Fama** προκάλεσε σοβαρές ερωτήσεις σχετικά με την ορθότητα της θεωρίας «**earning power**» των **GDC** καθώς και του μοντέλου DIV των Williams και Gordon.

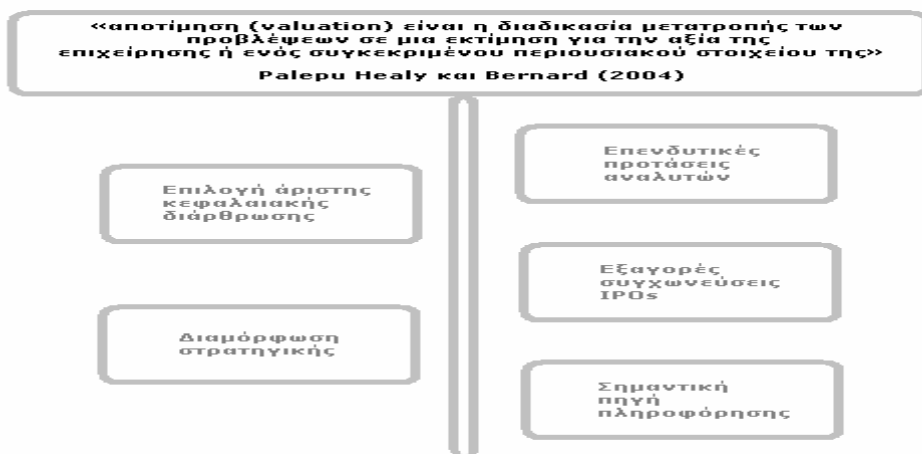
Από τα τέλη της δεκαετίας του '80 μέχρι τις αρχές της επόμενης δεκαετίας διάφοροι συγγραφείς παρουσίασαν μοντέλα αποτίμησης, τα οποία βασίζονταν σε αυτό της προεξόφλησης των αδέσμευτων ταμειακών ροών - free cash flow to the firm (FCFF), e.g., **Copeland, Koller and Murrin** [1990,1994, 2000] **Rappaport** [1988, 1998], **Stewart** [1991] and **Hackel** and **Livnant** [1992].

Οι **Copeland, Koller and Murrin** [1994, p. 500] παρουσίασαν μια επεξήγηση των ελεύθερων ταμειακών ροών στους μετόχους μιας τράπεζας. Μερικά χρόνια αργότερα, ο **Damodoran** [1998, 2001] and **Reilly and Brown** [2000, p. 797] παρουσίασαν μια μεθοδολογία για την εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών στους μετόχους (**FCFE**). Αυτό το μοντέλο άνοιξε την πόρτα σε μια άλλη προσέγγιση εκτίμησης της αξίας μιας μετοχής **Vs[FCFE]** μέσω της προεξόφλησης των **FCFE** μέσω του κατάλληλου απαιτούμενο προεξοφλητικού επιτοκίου **ks**. Έτσι, είναι πλέον εφικτό να γίνει σύγκριση των εκτιμήσεων που προκύπτουν από δύο μοντέλα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων - equity valuation models Vs (FCFE) to the Vs (DIV).

3.1 ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Ως έννοια της αποτίμησης (valuation) νοείται η διαδικασία μετατροπής των μελλοντικών προβλέψεων σε μια εκτίμηση για την αξία μιας επιχειρηματικής μονάδας ή ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου αυτής.

Το ακόλουθο σχήμα παρουσιάζει πέραν του ορισμού της αποτίμησης, σύμφωνα με τους **Paleru Healy & Bernard**, και τους σημαντικότερους τομείς εφαρμογής της:



Σκοπός της διαδικασίας της αποτίμησης είναι σε πολλές περιπτώσεις η διάκριση των μετοχών σε υπερτιμημένες και υποτιμημένες για τον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών. Επίσης, η διαδικασία της αποτίμησης οδηγεί τους ενδιαφερόμενους σε εξαγωγή συμπερασμάτων για τις προσδοκίες της αγοράς όσον αφορά την μελλοντική προοπτική βιωσιμότητας και κερδοφορίας μιας επιχείρησης, μέσω σύγκρισης των θεμελιωδών στοιχείων της αλλά και με τη δημιουργία σημείων αναφοράς (benchmarks).

Αναμφισβήτητα, η διαδικασία της αποτίμησης αποτελεί αναγκαίο εργαλείο για τη διενέργεια αξιολόγησης επιχειρηματικών γεγονότων και ειδικότερα όσον αφορά τις επιδράσεις στην αξία των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε ενέργειες συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ακόμη, η εφαρμογή των τεχνικών της αποτίμησης αποτελεί έναν σπουδαίο μηχανισμό διαλόγου ανάμεσα στη Διοίκηση μιας εταιρείας, στους μετόχους αυτής ή στους αναλυτές για θέματα που επιδρούν στην αξία της εταιρείας, όπως επίσης αποτελεί και ένα σπουδαίο εργαλείο αξιολόγησης των εναλλακτικών στρατηγικών της εταιρείας.

Τέλος, αναγκαία είναι η εφαρμογή των μεθόδων της αποτίμησης στην περίπτωση επιχειρήσεων των οποίων η μετοχή δε διαπραγματεύεται δημόσια στο χρηματιστήριο και συνεπώς η εκτίμηση της αξίας της γίνεται με εφαρμογή της κατάλληλης μεθόδου αποτίμησης.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά το σκοπό της διαδικασίας της αποτίμησης:

<p>Συμπεράσματα για τις προσδοκίες της αγοράς</p>	<p>Οι τιμές απεικονίζουν τις προσδοκίες της αγοράς για τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας-Σύγκριση με Fundamentals- Δημιουργία Benchmarks</p>
<p>Αξιολόγηση επιχειρηματικών γεγονότων</p>	<p>Επίδραση στην αξία της εταιρείας των εξαγορών, συγχωνεύσεων, MBOs, spin-offs, Divestitures</p>
<p>Μηχανισμός διαλόγου</p>	<p>Διάλογος ανάμεσα στη Διοίκηση τους μετόχους και τους αναλυτές για θέματα που επηρεάζουν την αξία της εταιρείας</p>
<p>Αξιολόγηση στρατηγικών</p>	<p>Διαρκής αξιολόγηση από τους μετόχους πώς η κάθε εναλλακτική στρατηγική επιδρά στην αξία της εταιρείας</p>
<p>Αποτίμηση private εταιρειών</p>	<p>Η τιμή της μετοχής δεν διαπραγματεύεται δημόσια, απαραίτητη η αποτίμηση π.χ. σε IPOs</p>

3.2 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Η διαδικασία της αποτίμησης περιλαμβάνει, εν συντομία, τα παρακάτω στάδια:

1. Γνώση και κατανόηση της επιχείρησης
2. Πρόβλεψη των επιδόσεων της επιχείρησης
3. Επιλογή του κατάλληλου μοντέλου
4. Μετατροπή των προβλέψεων σε αποτίμηση
5. Επενδυτική απόφαση

Γενικά μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η αποτίμηση αποτελεί την καρδιά των χρηματοοικονομικών και ειδικότερα:

- Στα χρηματοοικονομικά των επιχειρήσεων (corporate finance) αποφασίζουμε πόσο να βελτιστοποιήσουμε την αξία μια επιχείρησης (firm value) με το να μεταβάλουμε τις επενδυτικές, τις οικονομικές και μερισματικές αποφάσεις.
- Στη διαχείριση χαρτοφυλακίου (portfolio management) εξαντλούμε πόρους, στην προσπάθεια μας να βρούμε επιχειρήσεις (firms) των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται ως **υποτιμημένες (trade at less than their true value)** ελπίζοντας ότι θα αποκομίσουμε κέρδη βλέποντας τις τιμές τους να ανεβαίνουν και να συγκλίνουν προς την πραγματική τους αξία.
- Στην εξέταση της αποτελεσματικότητας των αγορών, αναλύουμε το κατά πόσον οι τιμές της αγοράς αποκλίνουν από την πραγματική αξία και εάν αυτό ισχύει το κατά πόσον γρήγορα επανέρχονται στα προηγούμενα επίπεδα.
- Στο να κατανοήσουμε τι είναι αυτό που καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης και το πως να εκτιμήσουμε το γεγονός ότι η αξία της μοιάζει να είναι προαπαιτούμενο και αναγκαία προϋπόθεση, για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων.

Δεδομένης της σημαντικότητας του ρόλου της αποτίμησης, το ερώτημα για το ποια μέθοδος ταιριάζει περισσότερο προκειμένου να αποτιμηθεί η αξία μιας επιχείρησης (ιδιωτικής ή δημόσιας), θα πρέπει να έχει διερευνηθεί προσεκτικά, πριν την εφαρμογή της.

Επιπρόσθετα, όπως είναι ευρύτερα γνωστό σε όσους ασχολούνται με τα χρηματοοικονομικά, η έρευνα πάνω στα μοντέλα αποτίμησης μας δείχνει ότι τα αποτελέσματα τους παρουσιάζουν ανομοιομορφία, με κάποιους τομείς της αποτίμησης, όπως η μέτρηση του ρίσκου - κινδύνου (risk assesment), να είναι βαθύτατα αναλυμένη ενώ σε κάποιους άλλους τομείς αυτής, όπως το πως να επιτύχεις τη βέλτιστη εκτίμηση των ταμειακών ροών και να εναρμονίσεις διαφορετικές εκδόσεις μοντέλων, δε λαμβάνουν την προσοχή και την αναγνώριση που τους αξίζει.

Μιλώντας γενικότερα για την αποτίμηση, μπορούμε να αναφέρουμε ότι οι αναλυτές χρησιμοποιούν ένα ευρύ φάσμα μοντέλων, τα οποία μπορούν να χαρακτηριστούν ως πολύ απλά στην εφαρμογή τους μέχρι εκείνα που θεωρούνται ως ιδιαίτερα προχωρημένα.

Αυτά τα μοντέλα συχνά διαφέρουν ως προς τις υποθέσεις τους και καθορίζουν διαφορετικά την έννοια της αξίας (value) των περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, παρουσιάζουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά και συνεπώς μπορούμε να πούμε ότι είναι εφικτό να τα κατηγοριοποιήσουμε, με την ευρεία έννοια

Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων. Η περίπτωση των εισηγμένων στο του όρου. Επίσης, υπάρχουν πολλά πλεονεκτήματα που προκύπτουν μέσα από την κατηγοριοποίηση αυτή. Τα μοντέλα αυτά καθιστούν ευκολότερη την κατανόηση από τον αναλυτή για το ποιο-/α μοντέλο-/α είναι το-/α ιδανικό- /α για την εκάστοτε εξεταζόμενη περίπτωση καθώς επίσης και για την κατανόηση των αιτιών στις οποίες οφείλονται τα διαφορετικά αποτελέσματα μεταξύ τους. Τέλος, επιτρέπει στον αναλυτή να εντοπίσει ευκολότερα τότε αυτά παρουσιάζουν θεμελιώδη προβλήματα στη λογική τους.

Όλες οι μέθοδοι αποτίμησης είναι μεροληπτικές. Η μόνη ερώτηση που γεννιέται εδώ είναι πόσο μεροληπτικές είναι και σε κάποια κατεύθυνση. Η κατεύθυνση και η σημασία – ένταση της μεροληψίας στην εκάστοτε εφαρμοζόμενη μέθοδο αποτίμησης είναι ευθέως ανάλογη με το σκοπό για τον οποίο εκτελεί κανείς την αποτίμηση (πχ από ποιόν πληρώνεται και πόσο

καθώς και τι ακριβώς θέλει να παρουσιάσει). Δεν υφίστανται ακριβή αποτελέσματα με την εφαρμογή οιασδήποτε μεθόδου αποτίμησης.

Υπάρχουν περιπτώσεις όπου το αποτέλεσμα της αποτίμησης είναι καλύτερο όταν η μέθοδος αποτίμησης παρουσιάζει τη μικρότερη δυνατή ακρίβεια. Τα περισσότερα απλά μοντέλα αποτίμησης λειτουργούν καλύτερα από τα περισσότερα σύνθετα.

Η ερμηνεία ενός μοντέλου αποτίμησης είναι αντιστρόφως ανάλογη με το πλήθος των αριθμητικών δεδομένων που πρέπει να εισάγει κανείς σε αυτό. Αρχικά θα μπορούσαμε να διακρίνουμε τα μοντέλα αποτίμησης σε δύο γενικές κατηγορίες:

- Τα απόλυτα μοντέλα αποτίμησης
- Τα σχετικά μοντέλα αποτίμησης

Η επιλογή ενός μοντέλου για την αποτίμηση μιας επιχείρησης γίνεται με βάση ορισμένα κριτήρια επιλογής, αναλόγως τα χαρακτηριστικά της προς αποτίμηση επιχείρησης. Αυτά τα κριτήρια επιλογής συνοπτικά είναι τα ακόλουθα:

1. Συμβατότητα με τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης
2. Διαθεσιμότητα και ποιότητα δεδομένων
3. Συμβατότητα με τους σκοπούς της αποτίμησης

3.3 Η ΒΑΣΗ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Η χρήση των μοντέλων αποτίμησης σε περιπτώσεις επενδυτικών αποφάσεων (π.χ σε περιπτώσεις αποφάσεων σχετικά με το ποιά περιουσιακά στοιχεία είναι υποτιμημένα ή υπερτιμημένα) βασίζεται:

- Στην αντίληψη ότι οι αγορές είναι μη αποτελεσματικές και αποτιμούν λανθασμένα την αξία των περιουσιακών στοιχείων.
- Στην υπόθεση για το πόσο και πότε αυτές οι ανεπάρκειες – ανικανότητες (inefficiencies) των αγορών διορθώνονται – περιορίζονται. Αντίθετα, σε μια αποτελεσματική αγορά (efficient market) η τιμή αγοράς είναι η

καλύτερη εκτίμηση της αξίας. Ο σκοπός, της οιασδήποτε προσέγγισης αποτίμησης είναι από και ύστερα αυτή που δικαιολογεί την εν λόγω αξία.

3.4 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Υπάρχουν δυο βασικές κατηγοριοποιήσεις των μεθόδων αποτίμησης μιας μετοχής. Σύμφωνα με τον Penman (2003:18) η κατηγοριοποίηση των διαφορετικών μεθόδων αποτίμησης λαμβάνει χώρα με βάση την ανάγκη πρόβλεψης κάποιου στοιχείου.

Πίνακας 0-1: Μέθοδοι Αποτίμησης μιας Μετοχής

ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΟΥ ΔΕΝ ΠΡΟΫΠΟΘΕΤΟΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗ	ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΟΥ ΠΡΟΫΠΟΘΕΤΟΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗ
1. Μέθοδος των Πολλαπλασίων	1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μερισμάτων
2. Μέθοδος Πολλαπλού Ελέγχου	2. Μέθοδος Προεξόφλησης των Ελευθέρων Ταμειακών Ροών
3. Μέθοδος Αποτίμησης Βάσει Περιουσιακών Στοιχείων	3. Ανάλυση Υπολειμματικού Εισοδήματος
	4. Ανάλυση Αύξησης Κερδών

Σε γενικές γραμμές οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιούνται συνήθως είναι: (α) η αποτίμηση με βάση την προεξόφληση των ταμειακών ροών (μερισμάτων ή ελευθέρων ταμειακών ροών) του περιουσιακού στοιχείου, και (β) η σχετική αποτίμηση (μέθοδος των πολλαπλασίων), η οποία εκτιμά την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου σε σχέση με μια σημαντική μεταβλητή όπως είναι τα κέρδη ανά μετοχή, η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων ή οι πωλήσεις.

Σύμφωνα με το **υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων**, η δίκαιη τιμή (P_t^*) της μετοχής μιας εταιρείας με σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης προσεγγίζεται δια της ακόλουθης σχέσης (Kolb, 1996: 299-300):

$$P_t^* = \sum_{t=1}^n \frac{DPS_t}{(1+r_s)^t} \quad 3.1$$

Όπου

DPS_t : Το αναμενόμενο μέρισμα ανά μετοχή για τη χρονιά t

r_s : Το κόστος (η απαιτούμενη απόδοση) των ιδίων κεφαλαίων

g : ο (μακροχρόνιος) ρυθμός αύξησης των μερισμάτων

Ας υποθέσουμε ότι μια εταιρία, με κεφαλαιοποίηση €50εκατ. και μετοχικό κεφάλαιο αποτελούμενο από 1 εκατομμύριο κοινές μετοχές, εμφανίζει σήμερα κέρδη μετά από φόρους της τάξεως των 2 εκατομμύρια ευρώ. Αναλυτές εκτιμούν ότι η επιχείρηση θα περάσει από τρεις φάσεις εξέλιξης.

Στην αρχική φάση «ανάπτυξης», τα κέρδη θα αυξάνονται με ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 31% για πέντε χρόνια. Σύμφωνα με την ιστορική μερισματική πολιτική της επιχείρησης, το ένα τέταρτο των ετήσιων κερδών θα καταβάλλεται ως μέρισμα στην πρώτη φάση. Στην συνέχεια, θα υπάρξει μια πενταετής φάση «προσαρμογής» όπου ο ρυθμός αύξησης των κερδών θα μειώνεται κατά 5% ανά έτος. Σε αυτήν τη δεύτερη φάση, το ποσοστό των κερδών που θα καταβάλλεται σε μερίσματα θα αυξάνεται κατά 6% κάθε έτος ώσπου να ανέλθει στο 55% των κερδών. Τέλος, στην τρίτη φάση «ωριμότητας» τα μεγέθη της επιχείρησης θα σταθεροποιηθούν για πάντα στα επίπεδα στα οποία έφτασαν μετά τις μεταβολές της δεύτερης φάσης, δηλαδή $g=6\%$ και $\delta=55\%$. Ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρίας είναι ίδιος με αυτόν του χαρτοφυλακίου της αγοράς, το οποίο έχει αναμενόμενη απόδοση 14%.

Εφ' όσον η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας ανέρχεται στα €50εκατ. και η μετοχές σε κυκλοφορία είναι 1εκατ. βρίσκουμε ότι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι €50 (=€50εκατ./1εκατ.). Σύμφωνα με την προσέγγιση της παρούσας αξίας κατά την διαδικασία αποτίμησης μιας εταιρίας, η εκτίμηση της δίκαιης αξίας της μετοχής γίνεται με βάση την προεξόφληση των ωφελειών που έχει ο μέτοχος λόγω της διακράτησης της μετοχής. Τα οφέλη του μετόχου είναι δυο: πρώτον, η είσπραξη του μερίσματος, και δεύτερον η όποια υπεραξία ενδέχεται να καταγράψει η τιμή της μετοχής.

Πίνακας 0-2: Υπολογισμός της Δίκαιης Τιμής της Μετοχής

Έτος	Κέρδη [1]	Ποσοστό Αύξησης [2]	Ποσοστό Αποπληρωμής Μερίσματος Αύξησης [3]	Μερίσματα [4=1×3]	Μέρισμα ανά Μετοχή [5]	Προεξοφλημένο Μέρισμα ανά Μετοχή, @14% [6]	Τιμή Μετοχής [7]	Προεξοφλημένη Τιμή Μετοχής, @14% [8]
0	2.000.000							
1	2.620.000	31,00%	0,25	655.000	0,66	0,5746		
2	3.432.200	31,00%	0,25	858.050	0,86	0,6602		
3	4.496.182	31,00%	0,25	1.124.046	1,12	0,7587		
4	5.889.998	31,00%	0,25	1.472.500	1,47	0,8718		
5	7.715.898	31,00%	0,25	1.928.974	1,93	1,0018		
6	9.722.031	26,00%	0,31	3.013.830	3,01	1,3731		
7	11.763.658	21,00%	0,37	4.352.553	4,35	1,7394		
8	13.645.843	16,00%	0,43	5.867.713	5,87	2,0570		
9	15.146.886	11,00%	0,49	7.421.974	7,42	2,2823		
10	16.055.699	6,00%	0,55	8.830.635	8,83	2,3820	117,01 [9]	31,56 [9]
								45,26 € [10]

Αναφορικά με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα έχουμε να κάνουμε τις εξής επισημάνσεις

[6], [8]: Η προεξόφληση του μερίσματος ανά μετοχή και της τιμής της μετοχής γίνεται με βάση το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας. Σύμφωνα με το υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων (βλέπε Σχέση 4.4) το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας, δοθέντος του ύψους του συστηματικού της κινδύνου ($\beta=1$) και της αναμενόμενης απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς (14%), εκτιμάται στο 14%.

[9]: Γνωρίζουμε ότι στην τρίτη φάση «ωριμότητας» της εταιρίας ο ρυθμός μεγέθυνσης της αναμένεται να διαμορφωθεί στο $g=6\%$. Βάσει λοιπόν του υποδείγματος αποτίμησης μετοχών, η δίκαιη τιμή της μετοχής της εταιρίας στο 10 έτος (P_{10}^*) θα είναι:

$$P_{10}^* = \frac{dps_{10}(1+g)}{r_s - g}$$

Στο 10 έτος το μέρισμα ανά μετοχή εκτιμάται ότι θα είναι $dps_{10} = 8,83$, και ως εκ τούτου η δίκαιη τιμή της μετοχής υπολογίζεται στα €117,01.

$$P_{10}^* = \frac{8,83(1+0,06)}{0,14-0,06} = 117,01$$

Προεξοφλώντας την παραπάνω τιμή στο παρόν βρίσκουμε ότι

$$PV P_{10}^* = \frac{P_{10}^*}{(1+0,14)^{10}} = 31,56$$

[10]: Η δίκαιη τιμή της μετοχής προκύπτει ότι από το άθροισμα των στοιχείων της 6^η στήλης και του 31,56.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μέσα από την παρούσα εργασία επιδιώξαμε αρχικά να παρουσιάσουμε επιλεγμένα θεωρητικά στοιχεία που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αποτίμησης των επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, αφού αρχικός έγινε μια περιεκτική (στο μέτρο του δυνατού) θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, με έκθεση των απόψεων που καταγράφονται τόσο στη διεθνή βιβλιογραφία όσο και των προσωπικών μας, προχωρήσαμε στην παρουσίαση των κατηγοριών εκείνων των φυσικών ή νομικών προσώπων που φέρονται ως ενδιαφερόμενοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση και έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον να ασχολούνται με την εφαρμογή και τα αποτελέσματά της.

Κατόπιν τούτου, προχωρήσαμε σε θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και σταθήκαμε περισσότερο στην παρουσίαση των κυριοτέρων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων.

Επιπρόσθετα, προσεγγίσαμε θεωρητικά σημαντικές και πολύ διαδεδομένες μεθόδους αποτίμησης επιχειρήσεων, παρουσιάζοντας τις βάσεις αυτών, το περιεχόμενό τους, τους τρόπους εφαρμογής τους αλλά και τις όποιες παραλλαγές τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Bailey G and Wild A (1998) "International Accounting Standards: A guide to preparing accounts". Accountancy Books, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
2. Boomer, L.,(2004), Messenger. Hotel management; principles and practice. New York: Harper.
3. Collins A. (1999), "Tourism Development and natural capital", Tourism Annals, vol.26, No.1, p.98
4. Damodaran A.,(2006),Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence
5. Damodaran A.,(2005), An Introduction to ValuationYale School of Management. International Center for Finance
6. Dougherty, Christopher (1992). Introduction to Econometrics, Oxford University Press
7. Elton, E. and Gruber, M. (1995). "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis." John Wiley & Sons.
8. Greene, William H (2000). Econometric Analysis, 4th edition, Prentice Hall International, Inc.
9. Johnson G.,(2006), Financing and Valuation, Chapter Nineteen, Mc Graw-Hill Fundamentals of Managerial Economics
10. Johnston and DiNardo (1997), Econometric Methods, 4th edition, McGraw-Hill Inc.
11. Karl O. Olsson, Jonas Ribbing & Madeleine Werner - Master Thesis No 2002:42 Industrial and Financial Economics - The Discounted Cash Flow Approach To Firm Valuation A Study With Focus On Forecasting
12. Kathuria A.,(2006),Hotel Accounting, McGraw Hill, pp.16-20
13. Kolb, R. (1996). *Investments*. Blacwell Publishers.

14. Narodna Banka Slovenska - Doc. Ing. Eva Kislingerová, CSc. Prague University of Economics - Using Of The Economic Value Added Model For Valuation Of A Company
15. Penman, S. (2003). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 2nd ed. McGraw Hill.
16. Peterson B.,(2005), Notes in Financial Management - MIT Sloan School of Management: Valuation (1) – Class 6 & Valuation (2) – Class 7
17. Pindyck, R.S., and D.L. Rubinfeld (1991). *Econometric Models and Economic Forecasts*, 3rd edition, McGraw-Hill Inc.
18. Roger Doswell and Paul Gamble.,(1979), *Marketing and Planning Hotel and tourism Projects*, Ed. HUTCHISON
19. Ross, S., Westerfield, R. And Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. 5th ed.. Irwin/McGraw-Hill
20. Stephen Crane's *The Blue Hotel*.,(2004),*The Accounting Blues*." Stephen Crane Studies 7.1 (1998): 2-12. Van Der Beets, Richard.
21. Stockman, Alan, C (1996). *Introduction to Economics*, The Dryden Press.
22. Tham J.,(2005), *Firm Valuation: Free Cash Flow or Cash Flow to Equity?*: Ignacio Vélez-Pareja - Politécnico Gran Colombiano - Bogotá, Colombia / Fulbright Economics Teaching Program Ho Chi Minh City Vietnam
23. Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). *Ανάλυση*
24. Βαλιάντζα, Ε., Ο., 2003, «Τουρισμός και Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητας», Υπουργείο Ανάπτυξης
25. Γεωργαρά Κ-Μπελέση Λ.,(2004), *Λογιστικές εφαρμογές Ι και ΙΙ*, εκδόσεις Ίων
26. Γεωργόπουλος, Χ. (2005). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Ελληνική Ακαδημία Διοίκησης Επιχειρήσεων

27. Γκλεζάκος, Μ. (2006). Εισαγωγή στην Ανάλυση της Οικονομικής Κατάστασης των Επιχειρήσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.
28. Γρηγοράκης Θ.,(2002), Ανάλυση Ερμηνείας ΕΓΛΣ, Σταμούλης
29. Ηγουμενάκης, Ν. (1991). Τουριστική Οικονομία, τόμος Α'. INTERBOOKS: Αθήνα
30. Καούνης Δ.,(2002), Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, Σταμούλης
31. Καραγιάννης Σ.,(2003), Οργάνωση και λειτουργία Ξενοδοχείου, Μπένος
32. Καραχόντζης-Σαρλής.,(1990), Ξενοδοχειακή Λογιστική, Αθήνα, Εκδόσεις «INTERBOOKS», σελ. 36-226
33. Καρδακάρη Κ– Μέντη Γ.,(2004), Λογιστικές και φορολογικές εφαρμογές Ι, εκδόσεις Ίων
34. Καρδακάρης, Ν.,(2000), Ξενοδοχειακή Λογιστική, Ελευθερουδάκης, σελ 15-20
35. ΚΕΤΑ ΑΤΙΚΗΣ – ΚΕΝΤΡΟ ΕΡΕΥΝΩΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΠΕΙΡΑΙΩΣ 2006-2007
36. Κοκκώσης, και Τσάρτας, 2001, «Βιώσιμη Τουριστική Ανάπτυξη και Περιβάλλον», Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική
37. Κομίνης Ν.,(2002), Τήρηση λογαριασμών Πελατών, Μπένος, σελ.236
38. Κοντάκου Α – Παπασπύρου Α.,(2002), Λογιστικές εφαρμογές, Εκδόσεις ων
39. Κραβαρίτης Κ.(1992), Επαγγελματικός Τουρισμός, Συνεδρίων, Κινήτρων , Εκθέσεων, εκδ. Interbooks, Αθήνα
40. Λάζος.,(1998), Γρηγόρης, Το πρόβλημα της ποιοτικής έρευνας στις κοινωνικές επιστήμες. Θεωρία και πράξη, Αθήνα: Παπαζήση, 1998.
41. Λαλούμης Δ.,(2002), Διοίκηση Ξενοδοχείων, Hotel Management», Αθήνα, Σταμούλης
42. Λεκαράκου-Νιζάμη Κατερίνα.,(2001), Ξενοδοχειακή Λογιστική, Πειραιάς σελ. 32-195
43. Λογοθέτης Μ. (1988), Αγροτικός Τουρισμός – Μια εναλλακτική λύση, Αθήνα

44. Μαντζάρης Γ.,(2003),Σύγχρονη Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων, Αθήνα: Β.Γκιούρδας Εκδοτική
45. Μάριος Σωτηριάδης., (1999),Οικονομική Διοίκηση Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Προπομπός, Μάιος
46. Νιάρχος, Ν. (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. 5^η έκ. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης
47. Παπαγεωργίου Α.,(2000), Οργάνωση και Λειτουργία Τουριστικών Γραφείων, Σταμούλης
48. Παπαδόπουλος Δ.,(2002), Εισαγωγή στην Οικονομική και Διοικητική των Επιχειρήσεων, σελ.237
49. Παυλίδη Π.,(2000), Ξενοδοχειακό Marketing, εκδόσεις Καλαμά
50. Πετράκης Ν.,(2003), Έρευνα Μάρκετινγκ, Σταμούλης.
51. Ροδοσθένους Μ.,(2002), Οργάνωση Λογιστηρίου-Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία, σελ. 24-239
52. Ρουπας Β- Λαλούμης Δ.,(1998), Τουριστικά-Ξενοδοχειακά / Τουρισμός, εκδόσεις Σακκουλα, Αθήνα.
53. Ρούπας Βασίλειος – Λαλούμης Δημήτρης (1998), Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων», Αθήνα, Σταμούλης
54. Σιώμκος, Γ. και Βασιλακοπούλου, Α. (2005). Εφαρμογή Μεθόδων Ανάλυσης στην Έρευνα Αγοράς. Αθήνα: εκδόσεις Σταμούλης.
55. Σταθακόπουλος Ν.,(2002), Έρευνα Αγοράς, Σταμούλης.
56. Σταματόπουλος Δ., (2002),Κώδικας Φορολογικών Στοιχείων και Βιβλίων
57. Στεφάνου Σ.,(2002),Μηχανογραφημένη Λογιστική, Εκδόσεις Press
58. Φουντουλάκης Γ. (2002): «Διοίκηση Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων», Αθήνα, Έλλην