

---

---

**ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ  
ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ και ΕΤΑΙΡΙΩΝ  
Οι ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ  
ΣΧΕΣΗ ΜΗΤΡΙΚΗΣ & ΘΥΓΑΤΡΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

---

Με την ευγενική χορηγία



Οι Τρεις Κυριότερες Μέθοδοι Ενοποίησης  
Βάσει της Ευρωπαϊκής και Ελληνικής Εμπειρίας

---

---

Εσωτερική Κενή Σελίδα

Χορηγοί Ακαδημαϊκής Έρευνας & Ανάλυσης

Αγορών Χρεογράφων

της **“Valuation & Research Specialists”**

και του **“Investment Research & Analysis Journal”**

**ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ TITAN**



**ΟΜΙΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΕΡΜΑΝΟΣ**



Εσωτερική Κενή Σελίδα

---

**V**aluation &  
**R**esearch  
**S**pecialists

---

Ο Οίκος Έρευνας & Ανάλυσης “VRS” δραστηριοποιείται στην παροχή εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε εταιρικούς πελάτες υψηλών προδιαγραφών που δραστηριοποιούνται σήμερα στην εγχώρια και τη διεθνή κεφαλαιαγορά.

Κύρια αποστολή του είναι η προσφορά υψηλού επιπέδου έρευνας, ανάλυσης και αποτίμησης εταιριών, μέσω της συστηματικής παρακολούθησης και μελέτης όλων των χρηματοοικονομικών εξελίξεων στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Οι συντελεστές του οίκου “VRS” διαθέτουν πολυετή εμπειρία στο χώρο της εγχώριας και διεθνούς οικονομίας καθώς και σε πεδία έρευνας και ανάλυσης των κεφαλαιαγορών, με παράλληλη εξειδίκευση στους τομείς της ανάλυσης και αποτίμησης εισηγμένων και μη εταιριών.

Εσωτερική Κενή Σελίδα

## Μέθοδοι Ενοποίησης Λογιστικών Καταστάσεων & Εταιριών



Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

Η ενοποίηση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί αναπόσπαστο μέρος στις διαδικασίες αποτίμησης ομίλων εταιριών και εξαγωγής της δίκαιης αξίας τους. Στην κατανόηση των ενοποιημένων λογιστικών καταστάσεων – ισολογισμού, κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και κατάστασης ταμειακών ροών – είναι ιδιαίτερα σημαντική η γνώση των διαφορετικών τρόπων ενοποίησης των λογαριασμών μεταξύ της μητρικής εταιρίας και των εκάστοτε θυγατρικών της επιχειρήσεων. Αυτή η ανάγκη γίνεται επιτακτικότερη από το γεγονός ότι οι αποτιμήσεις των εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιριών που εκπονούνται και παρουσιάζονται στις εκθέσεις Ελλήνων και ξένων αναλυτών, βασίζονται στις ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις. Η εν λόγω παρουσίαση ασχολείται με τις μεθόδους ενοποίησης των λογιστικών καταστάσεων βάσει των πρακτικών που ακολουθούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ιδιαίτερα στη Μ. Βρετανία, αλλά και βάσει των πρακτικών που έχουν υιοθετηθεί και εφαρμόζονται στην ελληνική αγορά.

---

### Περιπτώσεις μη Ενοποίησης των Θυγατρικών Εταιριών από τη Μητρική Εταιρία

---

Όταν η μητρική εταιρία κατέχει ένα χαμηλό ποσοστό στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής της επιχείρησης (για παράδειγμα, χαμηλότερο του 20%) και δεν ασκεί κανέναν ουσιαώδη ή πρακτικό έλεγχο στις λειτουργικές δραστηριότητες της εν λόγω θυγατρικής, τότε η συγκεκριμένη συμμετοχή ή επένδυση δεν πρέπει να ενοποιείται, αλλά να αποτυπώνεται στον ισολογισμό (και συγκεκριμένα στο ενεργητικό) της μητρικής εταιρίας ως ακολούθως:

- Είτε ως στοιχείο του λογαριασμού «Συμμετοχές» (στην κατηγορία του πάγιου ενεργητικού), βάσει ενός ποσού, το οποίο θα είναι μειωμένο από ενδεχόμενες ζημιές (αρνητικές υπεραξίες) ή άλλου είδους απώλειες (impairments),
- Είτε ως στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, και συγκεκριμένα στο λογαριασμό «χρεόγραφα», βάσει ενός ποσού, το οποίο θα αντιστοιχεί στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους κτήσης και τρέχουσας αξίας.

Στην περίπτωση αυτή, τα όποια κέρδη της θυγατρικής εταιρίας (που όπως προαναφέρθηκε δεν ενοποιείται) καταχωρούνται στο λογαριασμό «Εσοδα από Συμμετοχές»

(«Μερίσματα») στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της μητρικής εταιρίας.

---

### **Περιπτώσεις Ενοποίησης των Θυγατρικών Εταιριών από τη Μητρική Εταιρία**

---

Στην περίπτωση όμως, κατά την οποία η μητρική εταιρία συμμετέχει με ένα σημαντικό ποσοστό σε μία θυγατρική επιχείρηση (για παράδειγμα, με ποσοστό ανώτερο του 20%), τότε ενδέχεται ή επιβάλλεται η μητρική εταιρία να ενοποιήσει τη εν λόγω θυγατρική στις λογιστικές της καταστάσεις, δηλαδή στον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Για την ενοποίηση αυτή υπάρχουν τρεις σημαντικές μέθοδοι: Η μέθοδος της καθαρής θέσης (equity method of accounting), η μέθοδος της ολικής ενοποίησης (acquisition accounting στη βρετανική βιβλιογραφία), καθώς και η μέθοδος της συγχώνευσης (merger accounting ή pooling-of-interests method όπως είναι γνωστή στην αμερικανική βιβλιογραφία).

---

### **Μέθοδος Καθαρής Θέσης (Equity Method of Accounting)**

---

Όταν η συμμετοχή μιας εταιρίας στο μετοχικό κεφάλαιο μιας άλλης επιχείρησης είναι μεταξύ 20% και 50%, και η πρώτη ασκεί σημαντικό έλεγχο στη διοίκηση της δεύτερης, τότε εφαρμόζεται η Μέθοδος της Καθαρής Θέσης για την ενοποίηση των εν λόγω δύο εταιριών.

### **Παράδειγμα Ενοποίησης βάσει της Μεθόδου της Καθαρής Θέσης**

Ας υποθέσουμε ότι η εταιρία «Ηγεσία» εξαγόρασε ένα ποσοστό της τάξεως του 30% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας «Καινοτομία» την 1<sup>η</sup> Απριλίου 2005, και έκτοτε ασκεί σημαντικό διοικητικό έλεγχο στις δραστηριότητες της δεύτερης. Τότε, σε αυτήν την περίπτωση, η ενοποίηση για την οικονομική χρήση του 2005, δύναται να λάβει χώρα ως ακολούθως:

**A)** Μεριδίο της τάξεως του 30% των λειτουργικών κερδών, χρεωστικών τόκων, πιστωτικών τόκων, κ.λ.π. που επιτεύχθηκαν κατά τη χρονική περίοδο μετά την εξαγορά (δηλαδή από την 1<sup>η</sup> Απριλίου έως την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2005) από την εταιρία «Καινοτομία» ενοποιούνται με τα αντίστοιχα κονδύλια της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρίας «Ηγεσία». Εντούτοις, στην ενοποίηση αυτήν δεν υπολογίζονται τα μερίσματα που λαμβάνει η «Ηγεσία» από την «Καινοτομία», καθώς ήδη αθροίζονται οι κερδοφορίες των δύο εταιριών και θα αποτελούσε διπλό υπολογισμό η ενδεχόμενη συμπερίληψη αυτών των μερισμάτων. Συνεπώς, στο παραπάνω παράδειγμα, τα ενοποιημένα κέρδη του 2005 θα είναι το άθροισμα των κερδών της (μητρικής) εταιρίας «Ηγεσία» για ολόκληρο το 2005, και του μεριδίου 30% των κερδών της εταιρίας «Καινοτομία» για την περίοδο 01/04-31/12/2005. Για τα δε επόμενα χρόνια, 2006, 2007, κ.λ.π., θα ενοποιούνται (ή θα αθροίζονται) κάθε χρόνο τα ετήσια κέρδη της εταιρίας «Ηγεσία» με το 30% των ετήσιων κερδών της εταιρίας «Καινοτομία».

**B)** Στην εν λόγω περίπτωση, ο ενοποιημένος ισολογισμός της εταιρίας «Ηγεσία» περιλαμβάνει μερίδιο 30% του καθαρού ενεργητικού της θυγατρικής εταιρίας «Καινοτομία», καθώς και τη φήμη και πελατεία (goodwill)<sup>1</sup> που ενδεχομένως προέκυψε

---

<sup>1</sup> Με τον όρο goodwill ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναγραφόμενου κόστους εξαγοράς (όπως προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία της εξαγορασθείσας εταιρίας) και της επιπρόσθετης υπεραξίας που καταβλήθηκε για την εξαγορά από τον αγοραστή.

από την παραπάνω εξαγορά. Η φήμη και πελατεία δημιουργεί αντίστοιχο αποθεματικό στα ίδια κεφάλαια.

---

### **Μέθοδος Ολικής Ενοποίησης (Acquisition Accounting, Purchase, Full Consolidation)**

---

Η συγκεκριμένη μέθοδος ενοποίησης εφαρμόζεται συνήθως σε περιπτώσεις στις οποίες μία εταιρία συμμετέχει με ποσοστό άνω του 50% στο μετοχικό κεφάλαιο μιας άλλης επιχείρησης. Εδώ υπάρχει η γνωστή σχέση μεταξύ μητρικής εταιρίας (συμμετοχών ή holding company) και θυγατρικής εταιρίας, και μάλιστα λόγω καταστατικής πλειοψηφίας ασκείται έλεγχος από την πρώτη επάνω στη δεύτερη. Συνεπώς, σε αυτές τις περιπτώσεις, οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις πρέπει να περιλαμβάνουν τους λογαριασμούς και των δύο εταιριών, ώστε όχι μόνο να αποτυπώνεται το γεγονός ότι η μητρική εταιρία ασκεί πλήρη έλεγχο στη θυγατρική εταιρία, αλλά και το γεγονός της αυξημένης συμμετοχής που διαθέτει η μητρική εταιρία στην εν λόγω θυγατρική.

#### **Παράδειγμα Ενοποίησης βάσει της Μεθόδου Ολικής Ενοποίησης**

Ας υποθέσουμε ότι η εταιρία «Ηγεσία» εξαγόρασε ποσοστό της τάξεως του 70% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας «Καινοτομία» την 1η Απριλίου 2005, και έκτοτε η πρώτη ασκεί πλήρη ή σημαντικό διοικητικό έλεγχο στις δραστηριότητες της δεύτερης. Σε αυτήν την περίπτωση, η ενοποίηση δύναται να λάβει χώρα ως ακολούθως:

**A)** Στην ενοποιημένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κάθε λογαριασμός αντιπροσωπεύει το άθροισμα των αντίστοιχων κονδυλίων της μητρικής εταιρίας και της θυγατρικής εταιρίας.

**B)** Τα λειτουργικά κέρδη, χρεωστικοί τόκοι, πιστωτικοί τόκοι, κ.λ.π. που επιτεύχθηκαν κατά τη χρονική περίοδο μετά την εξαγορά (δηλαδή από την 1<sup>η</sup> Απριλίου έως την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2005) από την εταιρία «Καινοτομία» ενοποιούνται με τα αντίστοιχα κονδύλια της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της εταιρίας «Ηγεσία». Συνεπώς, στο παραπάνω παράδειγμα, τα ενοποιημένα κέρδη της οικονομικής χρήσης 2005 θα είναι το άθροισμα των κερδών της μητρικής εταιρίας «Ηγεσία» για ολόκληρο το 2005 και των κερδών της εταιρίας «Καινοτομία» για την περίοδο 01/04-31/12/2005. Για τα δε επόμενα χρόνια, 2006, 2007, κ.λ.π., θα ενοποιούνται (ή θα αθροίζονται) κάθε χρόνο τα ετήσια κέρδη της μητρικής εταιρίας «Ηγεσία» με τα ετήσια κέρδη της θυγατρικής εταιρίας «Καινοτομία».

Ωστόσο, καθώς μερίδιο της τάξεως του 30% του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής εταιρίας «Καινοτομία» δεν ανήκει στη μητρική εταιρία «Ηγεσία», τότε αυτό το μερίδιο (30%) των κερδών της θυγατρικής αφαιρείται από τα ενοποιημένα κέρδη ως δικαιώματα μειοψηφίας (τόσο κατά την πρώτη χρονιά, όσο και κατά τις επόμενες χρονιές στο μέλλον).

**Γ)** Στην εν λόγω περίπτωση, ο ενοποιημένος ισολογισμός της μητρικής εταιρίας «Ηγεσία» περιλαμβάνει κονδύλια, τα οποία είναι το άθροισμα των αντίστοιχων κονδυλίων της μητρικής εταιρίας «Ηγεσία» και της θυγατρικής εταιρίας «Καινοτομία» (το σύνολο, και όχι το 70% καθενός στοιχείου του ενεργητικού, όπως θα “υποδείκνυε” η μέθοδος της καθαρής θέσης), συμπεριλαμβανομένης και της φήμης και πελατείας (goodwill) που ενδεχομένως προέκυψε από την παραπάνω εξαγορά (η φήμη και πελατεία δημιουργεί και εδώ αντίστοιχο αποθεματικό στα ίδια κεφάλαια). Στη μέθοδο αυτή όμως, γίνεται μία αναπροσαρμογή στα ενοποιημένα ίδια κεφάλαια μέσω των δικαιωμάτων μειοψηφίας, που αντιπροσωπεύουν το μερίδιο των περιουσιακών στοιχείων της θυγατρικής εταιρίας που δεν

κατέχει η μητρική εταιρία (στην προκειμένη περίπτωση 30%), και τα οποία παρουσιάζονται ως ξεχωριστός λογαριασμός στα ενοποιημένα ίδια κεφάλαια<sup>2</sup>.

### Μέθοδος Συγχώνευσης (Merger Accounting ή Pooling-of-Interests)

Στην περίπτωση κατά την οποία, συγχωνεύονται δύο εταιρίες και δημιουργούν μία ενιαία επιχειρηματική οντότητα, υλοποιείται η μέθοδος της συγχώνευσης, η οποία παρουσιάζει τις ακόλουθες διαφορές σε σχέση με τη μέθοδο της ολικής ενοποίησης:

**A)** Κατά τη μέθοδο αυτή, ενοποιούνται οι κερδοφορίες και των δύο εταιριών για ολόκληρη τη λογιστική περίοδο ανεξαρτήτως της χρονικής στιγμής που έλαβε χώρα η συγχώνευση μέσα στην εν λόγω λογιστική περίοδο.

**B)** Επίσης ενοποιούνται οι ισολογισμοί των δύο εταιριών και δεν προκύπτει λογαριασμός φήμης και πελατείας.

Ο παρακάτω πίνακας αποτυπώνει τις σημαντικότερες διαφορές μεταξύ της μεθόδου της καθαρής θέσης και της μεθόδου της ολικής ενοποίησης, που αποτελούν τις πιο συνήθεις πρακτικές ενοποίησης λογιστικών καταστάσεων.

Διαφορές μεταξύ των Δύο Κυριότερων Μεθόδων Ενοποίησης		
	Μέθοδος Καθαρής Θέσης	Μέθοδος Ολικής Ενοποίησης
<b>ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ</b>	- Για συμμετοχές 20% - 50%.	- Για συμμετοχές άνω του 50%.
	- Κατάσταση Αποτελεσμάτων: Ενοποίηση των λογαριασμών κατά το αντίστοιχο ποσοστό συμμετοχής.	- Κατάσταση Αποτελεσμάτων: Ενοποίηση μέσω πλήρους αθροίσματος των κονδυλίων μητρικής και θυγατρικής. Αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας.
	- Ισολογισμός: Ενοποίηση των λογαριασμών κατά το αντίστοιχο ποσοστό συμμετοχής.	- Ισολογισμός: Ενοποίηση μέσω πλήρους αθροίσματος των κονδυλίων μητρικής και θυγατρικής. Αναπροσαρμογή ιδίων κεφαλαίων μέσω δικαιωμάτων μειοψηφίας.

(\*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών  
**“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”**

**Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)**  
**Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)**

<sup>2</sup> Στην περίπτωση κατά την οποία ένας αναλυτής υπολογίζει το δείκτη “Price / Book Value” για έναν όμιλο εταιριών, τότε ως ίδια κεφάλαια πρέπει να θεωρεί τα ενοποιημένα ίδια κεφάλαια μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας.

---

**ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ**

---

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---