

ΕΞ' ΑΠΟΣΤΑΣΕΩΣ
ΚΟΙΝΟ ΜΕΤΑΠΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
στη
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η Λογιστική Αποτίμηση του Παγίου Εξοπλισμού σε
Εύλογη Αξία και η Επίδρασή της στα Ίδια Κεφάλαια

Συντάκτης:

ΣΠΥΡΟΠΟΥΛΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

Επιβλέπων Καθηγητής:

Επιβλέπων Α' ΙΑΚΩΒΙΔΟΥ ΜΕΛΠΩ

Επιβλέπων Β' ΜΟΡΦΗ ΚΑΤΕΡΙΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία εξετάζει τον ρόλο της αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία και την επίδρασή της στη χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στα ίδια κεφάλαια. Στο σύγχρονο περιβάλλον χρηματοοικονομικής αναφοράς, τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς επιτρέπουν την αποτίμηση των ενσώματων παγίων σε εύλογη αξία, επιδιώκοντας την ακριβέστερη αποτύπωση της οικονομικής πραγματικότητας σε σχέση με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους.

Η εργασία βασίζεται τόσο σε θεωρητική ανάλυση της έννοιας της εύλογης αξίας και των σχετικών λογιστικών προτύπων όσο και σε εμπειρική διερεύνηση μέσω μελέτης περίπτωσης της εταιρείας ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. Η ανάλυση περιλαμβάνει την εξέταση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, τη μελέτη της εξέλιξης βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών, καθώς και τη διερεύνηση της επίδρασης της αποτίμησης των παγίων στη διαμόρφωση των ιδίων κεφαλαίων. Παράλληλα πραγματοποιείται συγκριτική ανάλυση με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της ιδιωτικής υγείας, όπως οι εταιρείες ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε., προκειμένου να αναδειχθεί η ευρύτερη εφαρμογή της εύλογης αξίας στον συγκεκριμένο κλάδο.

Επιπλέον, στο πλαίσιο της έρευνας πραγματοποιήθηκε ποιοτική διερεύνηση μέσω ερωτηματολογίου που απευθύνθηκε σε στελέχη διοίκησης, οικονομικούς συμβούλους, ορκωτούς ελεγκτές και εκτιμητές, με σκοπό την καταγραφή των απόψεών τους σχετικά με τη χρησιμότητα και τους κινδύνους της εφαρμογής της εύλογης αξίας.

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία μπορεί να ενισχύσει σημαντικά τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων και να βελτιώσει τη χρηματοοικονομική τους εικόνα, διευκολύνοντας την πρόσβαση σε χρηματοδότηση και την υλοποίηση στρατηγικών επενδύσεων. Παράλληλα, αναδεικνύεται η ανάγκη ύπαρξης ισχυρών μηχανισμών ελέγχου και διαφάνειας, ώστε να περιορίζεται ο κίνδυνος υποκειμενικότητας ή χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων.

Η εργασία καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η εύλογη αξία αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο χρηματοοικονομικής διαχείρισης για μεγάλες επιχειρήσεις, υπό την προϋπόθεση ότι εφαρμόζεται με επαγγελματική υπευθυνότητα, επαρκή τεκμηρίωση και αποτελεσματική εποπτεία.

ABSTRACT

This thesis examines the role of fair value measurement in the valuation of fixed assets and its impact on the financial structure of firms, with particular emphasis on equity. In the modern financial reporting environment, International Financial Reporting Standards (IFRS) allow companies to measure tangible assets at fair value, aiming to provide a more accurate representation of economic reality compared to the historical cost method.

The study combines theoretical analysis with empirical investigation through a case study of REA Gynecological – Obstetric Clinic S.A. The research analyzes the company's financial statements, evaluates the evolution of key financial ratios, and examines the impact of fair value adjustments on shareholders' equity. In addition, a comparative analysis is conducted with other companies operating in the private healthcare sector, such as IASO S.A. and MITERA S.A., in order to highlight the broader use of fair value accounting practices within the industry.

Furthermore, a qualitative survey was conducted using questionnaires addressed to key professionals involved in the financial reporting process, including senior management, financial consultants, auditors, and property valuers. The purpose of this survey was to capture professional perspectives regarding the benefits and potential risks associated with fair value measurement.

The findings indicate that the application of fair value measurement can significantly strengthen companies' equity and improve their financial position, facilitating access to financing and supporting strategic investment decisions. At the same time, the research highlights the importance of strong governance mechanisms, transparency, and independent valuation procedures to mitigate the risks of subjectivity and potential manipulation in financial reporting.

Overall, the study concludes that fair value measurement can serve as an effective financial management tool for large enterprises, provided that it is applied with professional responsibility, adequate documentation, and appropriate regulatory oversight.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΟΧΟΜΕΝΩΝ

Table of Contents

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ABSTRACT	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	9
2.1 Σκοπός και ερευνητικά ερωτήματα	9
2.2 Τύπος και σχεδιασμός έρευνας	9
2.3 Μελέτη περίπτωσης	10
2.4 Δείγμα και συμμετέχοντες	10
2.5 Μέθοδοι συλλογής δεδομένων	11
2.6 Ερευνητικό εργαλείο – Ερωτηματολόγιο	11
2.7 Μέθοδοι ανάλυσης δεδομένων	12
2.8 Αξιοπιστία και εγκυρότητα	13
2.9 Περιορισμοί της έρευνας	13
2.10 Συγκριτική ανάλυση επιχειρήσεων του κλάδου	14
2.11 Δεοντολογικά ζητήματα και προστασία δεδομένων	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	15
3.1 Ανάλυση της έννοιας της λογιστικής αλλαγής	15
3.2 Ορισμός και έννοιες της εύλογης αξίας	16
3.2.1 Ορισμός της εύλογης αξίας σύμφωνα με το IFRS 13	17
3.2.2 Η έννοια της αγοράς και οι συμμετέχοντες σε αυτήν	19
3.2.3 Στόχοι της εύλογης αξίας: συνάφεια, συγκρισιμότητα, αντικειμενικότητα και πιστή απεικόνιση ..	20
3.2.4 Ιεράρχηση της εύλογης αξίας, τεχνικές αποτίμησης και ποιότητα πληροφόρησης	22
3.2.5 Σχέση της εύλογης αξίας με τα ενσώματα πάγια και τα ίδια κεφάλαια	23
3.2.6 Γνωστοποιήσεις και ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης	25
3.2.7 Συνολική αποτίμηση της εύλογης αξίας	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - Εύλογη Αξία και Μέθοδοι Αποτίμησης	27
4.0 Η έννοια της απόσβεσης και η ανάγκη αναπροσαρμογής των παγίων	27
4.1 Έννοια και σκοπός των μεθόδων αποτίμησης	28
4.2 Προσέγγιση της αγοράς (Market Approach)	29

4.3 Εισοδηματική προσέγγιση (Income Approach).....	31
4.4 Προσέγγιση του κόστους (Cost Approach) και αποσβεσμένο κόστος αντικατάστασης	33
4.5 Συγκριτική αξιολόγηση των μεθόδων αποτίμησης της εύλογης αξίας	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - Επίδραση στα Ίδια Κεφάλαια	36
5.1 Έννοια και ρόλος των ιδίων κεφαλαίων	36
5.2 Μηχανισμός επίδρασης της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια μέσω των λοιπών συνολικών εισοδημάτων	37
5.3 Αποθεματικό εύλογης αξίας και αναβαλλόμενη φορολογία.....	38
5.4 Επίδραση της εύλογης αξίας στους χρηματοοικονομικούς δείκτες	39
5.4.1 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και μόχλευσης.....	39
5.4.2 Δείκτες αποδοτικότητας και επίδραση “λογιστικής” ενίσχυσης.....	40
5.4.3 Δείκτες κάλυψης και έμμεση σχέση με την εύλογη αξία.....	40
5.4.4 Συνολική αξιολόγηση: βελτίωση φερεγγυότητας με ανάγκη προσεκτικής ερμηνείας	40
5.5 Η επίδραση της εύλογης αξίας στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση και στις τραπεζικές σχέσεις	41
5.6 Στρατηγικά οφέλη και διοικητικές αποφάσεις από την εφαρμογή της εύλογης αξίας	42
5.7 Η ανάγκη αντικειμενικότητας και ελέγχου στην αποτίμηση της εύλογης αξίας.....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 – Μελέτη Περίπτωσης	45
6.1 Εισαγωγή στη Μελέτη Περίπτωσης	45
6.2 Παρουσίαση της Επιχείρησης και του Κλάδου Δραστηριότητας	46
6.3 Απόφαση Διοίκησης για Αλλαγή Λογιστικής Πολιτικής	46
6.4 Μεθοδολογία Αποτίμησης και Ρόλος Εκτιμητών (2020–2024)	49
6.4.1 Έκθεση Εκτίμησης 31.12.2020: πλαίσιο, πρότυπα και τεχνικές.....	49
6.4.2 Επικαιροποίηση 31.12.2022: τεκμηρίωση κόστους έργου και συνιστωσών αξίας.....	50
6.4.3 Επικαιροποίηση 31.12.2024: σταθεροποίηση/ενίσχυση της αξίας και επικαιροποίηση παραδοχών	50
6.4.4 Συνολική αποτίμηση της εκτιμητικής προσέγγισης	51
6.5 Επίδραση της εύλογης αξίας στην κεφαλαιακή διάρθρωση και στη στρατηγική χρηματοοικονομική διοίκηση	51
6.5.1 Αναδιάρθρωση ισολογισμού και εξυγίανση της καθαρής θέσης	52
6.5.2 Διατήρηση χρηματοοικονομικών όρων και δυνατότητα επιστροφής κεφαλαίου.....	53
6.5.3 Ενίσχυση χρηματοδοτικής ικανότητας και πρόσβαση σε νέο δανεισμό	55
6.5.4 Συνολική αποτίμηση της στρατηγικής επίδρασης της εύλογης αξίας	56
6.6 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών και κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας.....	56
6.7 Συγκριτική ανάλυση του κλάδου ιδιωτικών μαιευτικών κλινικών.....	63
6.8 Ποιοτική αξιολόγηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας μέσω ερωτηματολογίου	66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 - Συμπεράσματα	68
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	71
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:.....	73
Ερωτηματολόγιο Διευθύνοντα Συμβούλου:.....	73
Ερωτηματολόγιο Ορκωτού ελεγκτή:.....	74
Ερωτηματολόγιο Πιστοποιημένου Εκτιμητή:	77
Ερωτηματολόγιο Οικονομικού Συμβούλου:	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στη σύγχρονη χρηματοοικονομική διαχείριση ενός οργανισμού και στην κατάρτιση των οικονομικών του καταστάσεων, η λογιστική αποτίμηση αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους τομείς της λογιστικής επιστήμης, καθώς διαμορφώνει τη βάση για τη λήψη στρατηγικών και επιχειρηματικών αποφάσεων. Ειδικότερα, η αποτίμηση του πάγιου εξοπλισμού σε εύλογη αξία συνιστά ένα από τα πλέον κρίσιμα ζητήματα της σύγχρονης λογιστικής θεωρίας και πρακτικής.

Παραδοσιακά, η αποτίμηση του πάγιου εξοπλισμού πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους, η οποία εξασφάλιζε σχετική σταθερότητα και αντικειμενικότητα στην απεικόνιση της πάγιας περιουσίας στο ενεργητικό των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης. Το ιστορικό κόστος αντανακλά την αρχική τιμή κτήσης ενός περιουσιακού στοιχείου, προσαρμοσμένη με τις σωρευμένες αποσβέσεις και τυχόν ζημιές απομείωσης. Ωστόσο, η μέθοδος αυτή δεν λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές που προκύπτουν από τις εκάστοτε οικονομικές και αγοραίες συνθήκες, γεγονός που μπορεί να περιορίσει την ακρίβεια και τη χρησιμότητα της παρεχόμενης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Το κενό αυτό επιχειρούν να καλύψουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) μέσω της εισαγωγής της αποτίμησης σε εύλογη αξία. Με την εφαρμογή της μεθόδου αυτής, παρέχεται στις επιχειρήσεις η δυνατότητα αποτίμησης του πάγιου εξοπλισμού τους με βάση τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, ενισχύοντας τη ρεαλιστική απεικόνιση της οικονομικής τους θέσης. Κατά συνέπεια, οι αξίες των ενσώματων και άυλων στοιχείων του ενεργητικού προσαρμόζονται στις πραγματικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κατά τον χρόνο αποτίμησης.

Η μετάβαση από το ιστορικό κόστος στην εύλογη αξία σηματοδοτεί μια ουσιώδη μεταβολή στη λογιστική προσέγγιση, καθώς μετατοπίζει το επίκεντρο από την ιστορική τεκμηρίωση στην αποτύπωση της οικονομικής πραγματικότητας. Παρά τα πλεονεκτήματα που προσφέρει, η προσέγγιση αυτή εγείρει σημαντικά ζητήματα, τόσο σε λογιστικό όσο και σε στρατηγικό επίπεδο. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται η υποκειμενικότητα των εκτιμήσεων, καθώς και η πολυπλοκότητα εφαρμογής σύνθετων τεχνικών αποτίμησης, όπως οι μέθοδοι προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση της διαδικασίας αποτίμησης του πάγιου εξοπλισμού σε εύλογη αξία και η ανάλυση της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων. Η ανάλυση βασίζεται κυρίως στη μελέτη περίπτωσης μιας ιδιωτικής κλινικής, ενώ παράλληλα αξιοποιούνται συγκριτικά στοιχεία και αναφορές από άλλες κλινικές που έχουν υιοθετήσει την αποτίμηση σε εύλογη αξία, με σκοπό την ενίσχυση της ερμηνείας των αποτελεσμάτων. Παράλληλα, εξετάζονται οι θεωρητικές και πρακτικές διαστάσεις της συγκεκριμένης λογιστικής πολιτικής, οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι

λογιστές και οι οικονομικοί αναλυτές, καθώς και οι στρατηγικές συνέπειες που προκύπτουν για τη διαχείριση της κεφαλαιακής δομής.

Η εργασία φιλοδοξεί να συμβάλει στην εις βάθος κατανόηση του τρόπου με τον οποίο η αποτίμηση σε εύλογη αξία επηρεάζει τη λογιστική απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, καθώς και να προτείνει κατευθύνσεις για τη βέλτιστη και ορθολογική εφαρμογή της στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

2.1 Σκοπός και ερευνητικά ερωτήματα

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η διερεύνηση της διαδικασίας αποτίμησης του πάγιου εξοπλισμού σε εύλογη αξία και η ανάλυση της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων, με έμφαση στις στρατηγικές, χρηματοοικονομικές και ελεγκτικές διαστάσεις της εφαρμογής αυτής. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στη διερεύνηση του ρόλου της εύλογης αξίας στη διαμόρφωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης, στη λήψη διοικητικών αποφάσεων και στη σχέση της επιχείρησης με τα πιστωτικά ιδρύματα.

Με βάση τον σκοπό αυτό, η έρευνα επιχειρεί να απαντήσει στα ακόλουθα βασικά ερευνητικά ερωτήματα:

- Ποιος είναι ο ρόλος της αποτίμησης σε εύλογη αξία στη διαμόρφωση των ιδίων κεφαλαίων;
- Πώς επηρεάζει η εύλογη αξία τη χρηματοοικονομική εικόνα και τους βασικούς δείκτες της επιχείρησης;
- Σε ποιο βαθμό η εύλογη αξία λειτουργεί ως εργαλείο στρατηγικής και κεφαλαιακής διαχείρισης;
- Ποιοι είναι οι βασικοί κίνδυνοι υποκειμενικότητας και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;
- Ποιος είναι ο ρόλος των μηχανισμών ελέγχου και της εταιρικής διακυβέρνησης στη διασφάλιση της αντικειμενικότητας των αποτιμήσεων;

Η ανάλυση βασίζεται σε κύρια μελέτη περίπτωσης της εταιρείας ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε., ενώ ενισχύεται μέσω συγκριτικής αξιολόγησης οικονομικών στοιχείων και πρακτικών άλλων σημαντικών επιχειρήσεων του κλάδου της ιδιωτικής υγείας, όπως οι εταιρείες ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε., προκειμένου να εξεταστεί κατά πόσο τα ευρήματα της έρευνας παρουσιάζουν ευρύτερη εφαρμογή στον συγκεκριμένο επιχειρηματικό τομέα.

2.2 Τύπος και σχεδιασμός έρευνας

Η παρούσα μελέτη υιοθετεί μικτή ερευνητική προσέγγιση (mixed-methods), συνδυάζοντας ποσοτικά και ποιοτικά δεδομένα, με βασικό μεθοδολογικό άξονα τη μελέτη περίπτωσης (case study). Η επιλογή αυτή κρίνεται κατάλληλη για τη διερεύνηση σύνθετων λογιστικών και χρηματοοικονομικών φαινομένων σε πραγματικό επιχειρηματικό περιβάλλον, όπου η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει άμεσα τη χρηματοοικονομική εικόνα και τις στρατηγικές αποφάσεις της διοίκησης (Yin, 2018).

Παράλληλα, η έρευνα ενσωματώνει στοιχεία συγκριτικής ανάλυσης (comparative analysis), μέσω της εξέτασης χρηματοοικονομικών καταστάσεων και βασικών δεικτών από άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου που έχουν εφαρμόσει αποτίμηση σε εύλογη αξία. Με τον τρόπο αυτό ενισχύεται η ερμηνευτική

ισχύς των αποτελεσμάτων και περιορίζεται ο κίνδυνος μεροληψίας που ενδέχεται να προκύψει από την αποκλειστική εστίαση σε μία μόνο περίπτωση.

Ο ερευνητικός σχεδιασμός βασίζεται στη συνδυαστική ανάλυση:

- λογιστικών και χρηματοοικονομικών δεδομένων,
- συμβατικών όρων δανειακών υποχρεώσεων,
- αποφάσεων εταιρικών οργάνων,
- και αντιλήψεων βασικών εμπλεκόμενων στελεχών.

2.3 Μελέτη περίπτωσης

Ως αντικείμενο της μελέτης περίπτωσης επιλέγεται μία μεγάλη ιδιωτική κλινική, μη εισηγμένη σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, η οποία προέβη σε εφαρμογή αποτίμησης του κτιριακού εξοπλισμού σε εύλογη αξία. Η επιλογή της συγκεκριμένης επιχείρησης βασίζεται:

- στη σημασία των παγίων υποδομών στον τομέα της υγείας,
- στη σημαντική επίδραση της αποτίμησης στα ίδια κεφάλαια,
- στη διαθεσιμότητα αξιόπιστων λογιστικών, ελεγκτικών και εκτιμητικών δεδομένων.

Παράλληλα, αξιοποιούνται συγκριτικά στοιχεία και αναφορές από άλλες ιδιωτικές κλινικές που έχουν εφαρμόσει παρόμοιες λογιστικές πολιτικές, με σκοπό την ενίσχυση της γενικευσιμότητας των συμπερασμάτων.

2.4 Δείγμα και συμμετέχοντες

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από βασικούς εμπλεκόμενους φορείς στη διαδικασία αποτίμησης και ελέγχου της εύλογης αξίας:

- Διευθύνων Σύμβουλος της επιχείρησης
- Οικονομικός Σύμβουλος
- Ορκωτός Ελεγκτής
- Ανεξάρτητη Εκτιμήτρια

Η επιλογή των συμμετεχόντων βασίζεται σε **σκοπούμενη δειγματοληψία (purposive sampling)**, δεδομένου ότι πρόκειται για στελέχη με άμεση εμπλοκή στη διαδικασία αποτίμησης και λήψης στρατηγικών αποφάσεων.

2.5 Μέθοδοι συλλογής δεδομένων

Για τη συλλογή των δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν πολλαπλές πηγές, με σκοπό την ολοκληρωμένη αποτύπωση της επίδρασης της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια και στη χρηματοοικονομική στρατηγική της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, αξιοποιήθηκαν:

- Ανάλυση ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εξεταζόμενης κλινικής πριν και μετά την εφαρμογή της αποτίμησης σε εύλογη αξία.
- Υπολογισμός και παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών (μόχλευσης, κεφαλαιακής επάρκειας, αποδοτικότητας) σε συγκριτική βάση.
- Εξέταση εκτιμητικών εκθέσεων και λογιστικών εγγραφών αναπροσαρμογής παγίων.
- Μελέτη όρων ομολογιακών και τραπεζικών δανείων, με έμφαση σε συμβατικούς περιορισμούς (covenants) που συνδέονται με τα ίδια κεφάλαια και τη σχέση ιδίων προς υποχρεώσεις.
- Ανάλυση αποφάσεων Γενικής Συνέλευσης που αφορούν επιστροφές κεφαλαίου ή διανομές προς τους μετόχους.
- Συλλογή συγκριτικών χρηματοοικονομικών στοιχείων από άλλες ιδιωτικές κλινικές που έχουν εφαρμόσει αποτίμηση σε εύλογη αξία.
- Διεξαγωγή δομημένου ερωτηματολογίου σε βασικούς εμπλεκόμενους φορείς.

Η πολυπλοκότητα των πηγών επιτρέπει την εις βάθος κατανόηση των λογιστικών, χρηματοοικονομικών και στρατηγικών επιπτώσεων της εύλογης αξίας.

2.6 Ερευνητικό εργαλείο – Ερωτηματολόγιο

Ως βασικό ερευνητικό εργαλείο χρησιμοποιήθηκε δομημένο ερωτηματολόγιο, το οποίο απευθύνεται σε τέσσερις κατηγορίες συμμετεχόντων: διοίκηση, οικονομικούς συμβούλους, ορκωτούς ελεγκτές και εκτιμητές. Το ερωτηματολόγιο περιλαμβάνει:

- κλειστές ερωτήσεις κλίμακας Likert πέντε βαθμίδων,

- περιορισμένο αριθμό ανοιχτών ερωτήσεων για ποιοτική τεκμηρίωση.

Οι θεματικές ενότητες καλύπτουν:

- την επίδραση της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια,
- τη χρήση της ως εργαλείου στρατηγικής διαχείρισης,
- τους κινδύνους υποκειμενικότητας και χειραγώγησης,
- τον ρόλο των μηχανισμών ελέγχου.

2.7 Μέθοδοι ανάλυσης δεδομένων

Η ανάλυση των δεδομένων πραγματοποιείται σε τρία συμπληρωματικά επίπεδα:

Πρώτον, πραγματοποιείται συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων πριν και μετά την εφαρμογή της εύλογης αξίας, με έμφαση στη μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται σε πίνακες και διαγράμματα για τη διευκόλυνση της ερμηνείας.

Δεύτερον, εξετάζονται οι μεταβολές στους όρους δανειακών συμβάσεων και στους συμβατικούς περιορισμούς (covenants), προκειμένου να αναδειχθεί η επίδραση της ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων στη δυνατότητα χρηματοδότησης και στη λήψη εταιρικών αποφάσεων.

Τρίτον, πραγματοποιείται συγκριτική ανάλυση με χρηματοοικονομικά στοιχεία άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου που έχουν εφαρμόσει αποτίμηση σε εύλογη αξία, με σκοπό την αξιολόγηση της γενικότητας των παρατηρούμενων επιδράσεων.

Τα δεδομένα του ερωτηματολογίου αναλύονται με περιγραφική στατιστική και θεματική ανάλυση, ώστε να συνδεθούν οι ποσοτικές μεταβολές με τις αντιλήψεις και τις κρίσεις των εμπλεκόμενων στελεχών.

2.8 Αξιοπιστία και εγκυρότητα

Η αξιοπιστία της έρευνας ενισχύεται μέσω:

- χρήσης πολλαπλών πηγών δεδομένων,
- συμμετοχής έμπειρων επαγγελματιών,
- διασταύρωσης ποσοτικών και ποιοτικών ευρημάτων.

Η εγκυρότητα διασφαλίζεται μέσω της άμεσης σύνδεσης των ερευνητικών εργαλείων με τα θεωρητικά πλαίσια της εύλογης αξίας και της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

2.9 Περιορισμοί της έρευνας

Η παρούσα έρευνα βασίζεται κυρίως σε μία εκτενή μελέτη περίπτωσης, γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα πλήρους γενίκευσης των αποτελεσμάτων σε ολόκληρο τον πληθυσμό των επιχειρήσεων. Η επιλογή αυτή, ωστόσο, κρίνεται σκόπιμη, καθώς επιτρέπει την εις βάθος ανάλυση ενός σύνθετου λογιστικού και χρηματοοικονομικού φαινομένου σε πραγματικό επιχειρηματικό περιβάλλον, όπου η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει ουσιαστικά τη στρατηγική και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης.

Προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος μεροληψίας που ενδέχεται να προκύψει από την αποκλειστική εστίαση σε μία μόνο περίπτωση, η έρευνα ενσωματώνει συγκριτικά στοιχεία από άλλες επιχειρήσεις του κλάδου της υγείας που έχουν εφαρμόσει αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία. Η χρήση των στοιχείων αυτών επιτρέπει την ανάδειξη κοινών προτύπων και τάσεων, ενισχύοντας την ερμηνευτική ισχύ των συμπερασμάτων και υποστηρίζοντας τη γενικότερη εφαρμοσιμότητα των ευρημάτων.

Επιπλέον, η έρευνα εστιάζει σε επιχειρήσεις υψηλής έντασης παγίων, και ιδίως σε μονάδες υγείας, γεγονός που ενδέχεται να περιορίζει την άμεση μεταφορά των αποτελεσμάτων σε κλάδους με διαφορετική παραγωγική δομή. Ωστόσο, η επιλογή αυτή κρίνεται ιδιαίτερα κατάλληλη, καθώς στον συγκεκριμένο κλάδο η αποτίμηση των κτιριακών εγκαταστάσεων και των υποδομών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής εικόνας και της πιστοληπτικής ικανότητας.

Τέλος, πρέπει να σημειωθεί ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας εξετάζεται στο πλαίσιο μιας σύγχρονης λογιστικής και χρηματοοικονομικής πρακτικής, η οποία χρησιμοποιείται ολοένα και συχνότερα από οικονομικούς συμβούλους και διοικήσεις επιχειρήσεων ως εργαλείο κεφαλαιακής διαχείρισης και στρατηγικού σχεδιασμού. Η δυναμική αυτή εξέλιξη ενδέχεται να επηρεάζει τόσο τις μεθόδους αποτίμησης

όσο και τον τρόπο αξιοποίησης των αποτελεσμάτων, γεγονός που καθιστά αναγκαία τη συνεχή επικαιροποίηση των εμπειρικών ευρημάτων και την περαιτέρω έρευνα στο συγκεκριμένο πεδίο.

2.10 Συγκριτική ανάλυση επιχειρήσεων του κλάδου

Πέραν της βασικής μελέτης περίπτωσης, η έρευνα ενσωματώνει περιορισμένη συγκριτική ανάλυση επιχειρήσεων του κλάδου της υγείας που έχουν εφαρμόσει αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία. Η ανάλυση αυτή επικεντρώνεται στη μεταβολή των ιδίων κεφαλαίων και βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών, χωρίς αναλυτική παρουσίαση των επιμέρους επιχειρήσεων, με σκοπό την ενίσχυση της ερμηνευτικής ισχύος των ευρημάτων.

Η συγκριτική αυτή προσέγγιση συμβάλλει στην ενίσχυση της εξωτερικής εγκυρότητας της έρευνας και επιτρέπει τη σύνδεση των ευρημάτων της κύριας μελέτης περίπτωσης με ευρύτερες πρακτικές του κλάδου της ιδιωτικής υγείας.

2.11 Δεοντολογικά ζητήματα και προστασία δεδομένων

Η έρευνα συμμορφώνεται πλήρως με το ισχύον πλαίσιο προστασίας προσωπικών δεδομένων (GDPR). Τα δεδομένα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς, ενώ διασφαλίζεται η ανωνυμία των συμμετεχόντων και η εμπιστευτικότητα των πληροφοριών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 – ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

3.1 Ανάλυση της έννοιας της λογιστικής αλλαγής

Η έννοια της λογιστικής αλλαγής κατέχει κεντρική θέση στη λογιστική επιστήμη, καθώς συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη των λογιστικών πρακτικών, την προσαρμογή των επιχειρήσεων στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον και τη βελτίωση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Alexander & Nobes, 2020). Ως λογιστική αλλαγή νοείται κάθε τροποποίηση που αφορά τις λογιστικές πολιτικές, τις λογιστικές εκτιμήσεις ή τις μεθόδους παρουσίασης και γνωστοποίησης των οικονομικών στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (IASB, 2023d).

Οι λογιστικές αλλαγές προκύπτουν συνήθως είτε ως αποτέλεσμα της υιοθέτησης νέων λογιστικών προτύπων και κανονιστικών πλαισίων είτε λόγω της ανάγκης των επιχειρήσεων να αποτυπώσουν με μεγαλύτερη ακρίβεια την οικονομική τους πραγματικότητα (Deegan, 2020). Στο πλαίσιο αυτό, τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο, καθώς εισάγουν σύγχρονες λογιστικές προσεγγίσεις και απαιτούν από τις επιχειρήσεις να επανεξετάζουν και να αναπροσαρμόζουν τις λογιστικές τους πολιτικές (IFRS Foundation, 2023).

Κεντρικός στόχος της εφαρμογής λογιστικών αλλαγών είναι η βελτίωση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, μέσω της ορθότερης και πιο πιστής απεικόνισης της οικονομικής θέσης και της χρηματοοικονομικής επίδοσης των επιχειρήσεων. Παράλληλα, οι λογιστικές αλλαγές συμβάλλουν στην ενίσχυση της συγκρισιμότητας μεταξύ επιχειρήσεων, τόσο διαχρονικά όσο και διαστρωματικά, επιτρέποντας στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να αξιολογούν με μεγαλύτερη αντικειμενικότητα τα οικονομικά μεγέθη και τις επιδόσεις τους (Alexander & Nobes, 2020· IFRS Foundation, 2023). Η συγκρισιμότητα αυτή καθίσταται ιδιαίτερα σημαντική σε περιβάλλοντα όπου οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σε αγορές με έντονες μεταβολές και διαφοροποιημένα οικονομικά χαρακτηριστικά.

Η λογιστική αλλαγή μπορεί να λάβει διάφορες μορφές. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο IAS 8 «Λογιστικές Πολιτικές, Μεταβολές Λογιστικών Εκτιμήσεων και Λάθη», διακρίνεται κυρίως σε αλλαγή λογιστικής πολιτικής, αλλαγή λογιστικής εκτίμησης και διόρθωση λαθών προηγούμενων χρήσεων (IASB, 2023d).

Η αλλαγή λογιστικής πολιτικής αφορά την αντικατάσταση μιας λογιστικής μεθόδου ή αρχής από μια άλλη, η οποία θεωρείται ότι παρέχει πιο αξιόπιστη και σχετική πληροφόρηση (Alexander, Britton & Jorissen, 2021). Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η μετάβαση από την αποτίμηση στο ιστορικό κόστος στην αποτίμηση σε εύλογη αξία για στοιχεία του ενεργητικού, όπως ο πάγιος εξοπλισμός. Τέτοιες αλλαγές ενδέχεται να έχουν ουσιώδεις επιπτώσεις στα αποτελέσματα χρήσης και στα ίδια κεφάλαια, γεγονός που καθιστά απαραίτητη την επαρκή γνωστοποίησή τους (IASB, 2023d).

Η υιοθέτηση λογιστικών αλλαγών, όπως η αποτίμηση σε εύλογη αξία, αποσκοπεί επίσης στην εναρμόνιση των λογιστικών στοιχείων με τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες της αγοράς. Μέσω της προσαρμογής των λογιστικών αξιών στις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες, οι οικονομικές καταστάσεις αποκτούν αυξημένη επικαιρότητα και αντανακλούν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις πραγματικές αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μιας επιχείρησης (Penman, 2018· Deegan, 2020). Η προσέγγιση αυτή ενισχύει τη χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για τη λήψη επενδυτικών και διοικητικών αποφάσεων.

Αντίθετα, οι αλλαγές λογιστικών εκτιμήσεων σχετίζονται με την αναθεώρηση παραδοχών που βασίζονται σε νέες πληροφορίες ή εμπειρικά δεδομένα, όπως η ωφέλιμη ζωή ενός παγίου στοιχείου ή οι συντελεστές απόσβεσης. Οι αλλαγές αυτές εφαρμόζονται προοπτικά και δεν αντιμετωπίζονται ως σφάλματα προηγούμενων περιόδων (Deegan, 2020).

Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στη διάκριση της λογιστικής αλλαγής από τη χειραγώγηση των οικονομικών καταστάσεων. Παρότι οι λογιστικές αλλαγές προβλέπονται και ρυθμίζονται από τα λογιστικά πρότυπα, η καταχρηστική ή επιλεκτική εφαρμογή τους μπορεί να οδηγήσει σε αλλοίωση της πιστής εικόνας της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης (Healy & Wahlen, 1999). Για τον λόγο αυτό, τα ΔΠΧΑ επιβάλλουν αυστηρές απαιτήσεις τεκμηρίωσης και γνωστοποίησης, με στόχο τη διασφάλιση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (IFRS Foundation, 2023).

Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, η λογιστική αλλαγή εξετάζεται υπό το πρίσμα της υιοθέτησης της εύλογης αξίας στην αποτίμηση του πάγιου εξοπλισμού. Η συγκεκριμένη αλλαγή δεν αποτελεί απλώς μια τεχνική προσαρμογή, αλλά επηρεάζει ουσιαστικά τη χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης και τη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων, επηρεάζοντας παράλληλα τη λήψη αποφάσεων από τη διοίκηση και τους λοιπούς χρήστες των οικονομικών καταστάσεων (Penman, 2018).

3.2 Ορισμός και έννοιες της εύλογης αξίας

Η εύλογη αξία αποτελεί θεμελιώδη έννοια του σύγχρονου πλαισίου χρηματοοικονομικής αναφοράς και συνδέεται άμεσα με τον βασικό στόχο των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), δηλαδή την παροχή χρήσιμης, αξιόπιστης και συγκρίσιμης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης προς τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Η καθιέρωσή της ως βάσης αποτίμησης επιχειρεί να αντιμετωπίσει τις εγγενείς αδυναμίες της πολιτικής του ιστορικού κόστους, η οποία κυριάρχησε επί δεκαετίες στη λογιστική πρακτική λόγω της απλότητας, της επαληθευσιμότητας και της σχετικής αντικειμενικότητας που προσέφερε (Alexander and Nobes, 2020).

Η αποτίμηση στο ιστορικό κόστος βασίζεται στην αρχική τιμή κτήσης ενός περιουσιακού στοιχείου, προσαρμοσμένη με τις σωρευμένες αποσβέσεις και τυχόν ζημιές απομείωσης. Παρότι η μέθοδος αυτή διασφαλίζει υψηλό βαθμό αξιοπιστίας ως προς την τεκμηρίωση των λογιστικών εγγραφών, παρουσιάζει σημαντικούς περιορισμούς ως προς τη συνάφεια της παρεχόμενης πληροφόρησης, ιδίως σε περιόδους έντονων μεταβολών των οικονομικών και αγοραίων συνθηκών (Δρόσος, 2017· Deegan, 2020).

Ειδικότερα, η πολιτική του ιστορικού κόστους αδυνατεί να αποτυπώσει τις μεταβολές στην οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων που προκύπτουν από τον πληθωρισμό, τις τεχνολογικές εξελίξεις ή τις διακυμάνσεις της αγοράς. Ως αποτέλεσμα, οι λογιστικές αξίες των παγίων ενδέχεται να απέχουν σημαντικά από τις πραγματικές αγοραίες τους αξίες, οδηγώντας σε υποεκτίμηση ή υπερεκτίμηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης (Σπανός, 2015).

Ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις αυξημένου πάγιου εξοπλισμού, όπως οι μονάδες υγείας, η διατήρηση των παγίων σε ιστορικό κόστος για μεγάλα χρονικά διαστήματα μπορεί να αλλοιώσει την εικόνα της καθαρής θέσης και να επηρεάσει αρνητικά τη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων και διαχρονικά. Η αδυναμία αυτή του ιστορικού κόστους καθίσταται ακόμη πιο εμφανής σε περιόδους οικονομικής αστάθειας ή πληθωριστικών πιέσεων, όπου οι ιστορικές αξίες χάνουν σταδιακά τη σημασία τους ως δείκτες οικονομικής πραγματικότητας (Βασιλείου και Ευσταθιάδης, 2018).

Στο πλαίσιο αυτό, η εισαγωγή της εύλογης αξίας ως εναλλακτικής βάσης αποτίμησης επιχειρεί να ενισχύσει τη συνάφεια και την επικαιρότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, επιτρέποντας την εναρμόνιση των λογιστικών αξιών με τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, χωρίς να αναιρείται η ανάγκη αξιοπιστίας και τεκμηρίωσης που χαρακτηρίζει τη λογιστική πρακτική (Penman, 2018).

3.2.1 Ορισμός της εύλογης αξίας σύμφωνα με το IFRS 13

Η εύλογη αξία αποτελεί κεντρική έννοια του σύγχρονου πλαισίου χρηματοοικονομικής αναφοράς και συνδέεται άμεσα με τον βασικό σκοπό των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), ο οποίος είναι η παροχή χρηματοοικονομικής πληροφόρησης υψηλής ποιότητας, χρήσιμης, αξιόπιστης και συγκρίσιμης για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Η εισαγωγή της εύλογης αξίας ως βάσης αποτίμησης επιχειρεί να αντιμετωπίσει τις διαχρονικές αδυναμίες της πολιτικής του ιστορικού κόστους, ιδίως σε περιβάλλοντα έντονων οικονομικών μεταβολών, όπου οι λογιστικές αξίες αποκλίνουν ουσιαστικά από τις πραγματικές αγοραίες αξίες των περιουσιακών στοιχείων (Alexander and Nobes, 2020· Γκίκας, 2019).

Σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS 13 «Fair Value Measurement», η εύλογη αξία ορίζεται ως το τίμημα που θα εισπραττόταν από την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου ή το ποσό που θα καταβαλλόταν για τη μεταβίβαση μιας υποχρέωσης, στο πλαίσιο μιας συνήθους συναλλαγής μεταξύ ενημερωμένων και πρόθυμων συμμετεχόντων στην αγορά, κατά την ημερομηνία αποτίμησης (IASB, 2023e). Ο ορισμός αυτός καθιερώνει την εύλογη αξία ως μια αγοραία έννοια, καθώς δεν αντανakλά τις ιδιαίτερες στρατηγικές, λειτουργικές ή χρηματοδοτικές επιλογές της εκάστοτε επιχείρησης, αλλά τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς (Λιαργκόβας και Μπρούσκας, 2018).

Κεντρικό στοιχείο του ορισμού αποτελεί η έννοια της τιμής εξόδου (exit price), η οποία διαφοροποιείται ουσιωδώς από την τιμή εισόδου ή το κόστος κτήσης. Η εύλογη αξία αποτυπώνει την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου με βάση το ποσό που θα μπορούσε να εισπραχθεί από την πώλησή του κατά την ημερομηνία αποτίμησης και όχι με βάση ιστορικά δεδομένα. Η προσέγγιση αυτή μετατοπίζει τη λογιστική αποτίμηση από την καταγραφή παρελθοντικών συναλλαγών προς την αποτύπωση της παρούσας οικονομικής πραγματικότητας, ενισχύοντας τη συνάφεια της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Penman, 2018· Scott, 2015).

Παράλληλα, το IFRS 13 εισάγει την έννοια της «συνήθους συναλλαγής» (orderly transaction), αποκλείοντας περιπτώσεις αναγκαστικής εκποίησης, συναλλαγών υπό πίεση ή τιμών που διαμορφώνονται σε συνθήκες οικονομικής δυσχέρειας. Η παραδοχή αυτή διασφαλίζει ότι η εύλογη αξία αντανakλά κανονικές και αντιπροσωπευτικές συνθήκες αγοράς, ενισχύοντας την αξιοπιστία και τη χρησιμότητα της αποτίμησης (IASB, 2023e· Deegan, 2020).

Ιδιαίτερη σημασία έχει επίσης το γεγονός ότι η εύλογη αξία αποτελεί μέτρηση βασισμένη στην αγορά (market-based measurement) και όχι σε εσωτερικές εκτιμήσεις της επιχείρησης. Οι παραδοχές που χρησιμοποιούνται στην αποτίμηση πρέπει να αντικατοπτρίζουν τον τρόπο με τον οποίο οι συμμετέχοντες στην αγορά θα αξιολογούσαν το περιουσιακό στοιχείο ή την υποχρέωση, λαμβάνοντας υπόψη τις επικρατούσες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης, τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο και τις προσδοκώμενες οικονομικές αποδόσεις (Deegan, 2020· Barth, 2006). Με τον τρόπο αυτό, περιορίζεται η επίδραση υποκειμενικών παραγόντων και ενισχύεται η αντικειμενικότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Η εφαρμογή του ορισμού της εύλογης αξίας έχει ιδιαίτερη σημασία για περιουσιακά στοιχεία μεγάλης αξίας και μακράς ωφέλιμης ζωής, όπως ο πάγιος κτιριακός εξοπλισμός. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η αποτίμηση με βάση την τιμή εξόδου και τις αγοραίες συνθήκες επιτρέπει την πληρέστερη και πιο επικαιροποιημένη απεικόνιση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης, ιδίως όταν οι ιστορικές αξίες έχουν απομακρυνθεί σημαντικά από τις τρέχουσες οικονομικές πραγματικότητες της αγοράς (Καραγιάννης, 2016· Βασιλείου, 2020).

Συνοψίζοντας, ο ορισμός της εύλογης αξίας σύμφωνα με το IFRS 13 δεν συνιστά απλώς έναν τεχνικό λογιστικό ορισμό, αλλά ένα ολοκληρωμένο εννοιολογικό πλαίσιο αποτίμησης, το οποίο επαναπροσδιορίζει τον τρόπο με τον οποίο αποτιμώνται και παρουσιάζονται τα οικονομικά μεγέθη στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Η ορθή κατανόηση και εφαρμογή του ορισμού αυτού αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διασφάλιση της διαφάνειας, της συγκρισιμότητας και της χρησιμότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

3.2.2 Η έννοια της αγοράς και οι συμμετέχοντες σε αυτήν

Το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS 13 προβλέπει ότι η αποτίμηση ενός περιουσιακού στοιχείου σε εύλογη αξία πραγματοποιείται με αναφορά στην κύρια αγορά (principal market), δηλαδή την αγορά με τον μεγαλύτερο όγκο και επίπεδο δραστηριότητας για το συγκεκριμένο στοιχείο, στην οποία η επιχείρηση έχει πρόσβαση. Ελλείψει κύριας αγοράς, η αποτίμηση βασίζεται στην πλέον συμφέρουσα αγορά (most advantageous market), δηλαδή στην αγορά που μεγιστοποιεί το τίμημα πώλησης μετά την αφαίρεση των σχετικών δαπανών συναλλαγής (IASB, 2023e).

Η διάκριση αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία στην αποτίμηση παγίων στοιχείων όπως ο κτιριακός εξοπλισμός, όπου συχνά δεν υφίσταται ενεργή και διαρκής αγορά με συχνές και συγκρίσιμες συναλλαγές. Σε αντίθεση με χρηματοοικονομικά μέσα ή εμπορεύσιμα στοιχεία, τα κτίρια και οι εξειδικευμένες εγκαταστάσεις χαρακτηρίζονται από μοναδικά τεχνικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά, γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα άμεσης σύγκρισης με αγοραίες τιμές (Alexander and Nobes, 2020).

Σε τέτοιες περιπτώσεις, το IFRS 13 επιτρέπει τη χρήση εναλλακτικών τεχνικών αποτίμησης, υπό την προϋπόθεση ότι αυτές αντανakλούν τις υποθέσεις που θα υιοθετούσαν οι συμμετέχοντες στην αγορά. Οι συμμετέχοντες αυτοί θεωρείται ότι ενεργούν με γνώση, ορθολογισμό και χωρίς καταναγκασμό, επιδιώκοντας τη μεγιστοποίηση της οικονομικής ωφέλειας από τη συναλλαγή (Deegan, 2020). Με τον τρόπο αυτό, η αποτίμηση απομακρύνεται από υποκειμενικές εκτιμήσεις της διοίκησης και προσεγγίζει μια αγοραία, αντικειμενική βάση.

Ιδιαίτερα για τον κτιριακό εξοπλισμό, όταν απουσιάζουν αξιόπιστα συγκριτικά στοιχεία αγοράς, η αποτίμηση σε εύλογη αξία πραγματοποιείται συχνά με βάση το κατασκευαστικό ή αντικαταστατικό κόστος (cost approach), προσαρμοσμένο για φυσική φθορά, λειτουργική απαξίωση και οικονομική υποβάθμιση. Η προσέγγιση αυτή αντανakλά το ποσό που θα απαιτούνταν κατά την ημερομηνία αποτίμησης για την κατασκευή ή την αντικατάσταση του παγίου με ένα ισοδύναμο περιουσιακό στοιχείο, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες τιμές υλικών, εργασίας και τεχνικών προδιαγραφών (IASB, 2023e).

Η πρακτική της αποτίμησης κτιρίων με βάση το κατασκευαστικό κόστος είναι ευρέως αποδεκτή τόσο στη διεθνή όσο και στην ελληνική βιβλιογραφία, ιδίως σε περιπτώσεις ειδικών χρήσεων όπως νοσοκομεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις και δημόσια έργα, όπου οι αγοραίες συναλλαγές είναι περιορισμένες ή ανύπαρκτες. Όπως επισημαίνουν Έλληνες συγγραφείς, η μέθοδος του αναπροσαρμοσμένου κατασκευαστικού κόστους παρέχει μια ρεαλιστική και τεχνικά τεκμηριωμένη βάση αποτίμησης, υπό την προϋπόθεση ότι εφαρμόζεται με συνέπεια και επαγγελματική κρίση (Βασιλείου και Ευσταθιάδης, 2018· Σπανός, 2015).

Στο πλαίσιο αυτό, η επιλογή της κατάλληλης αγοράς αναφοράς και της μεθόδου αποτίμησης δεν αποτελεί αυθαίρετη λογιστική απόφαση, αλλά αποτέλεσμα συνδυασμού θεσμικών κατευθύνσεων, τεχνικών δεδομένων και επαγγελματικής κρίσης. Η συνεπής εφαρμογή των αρχών του IFRS 13 διασφαλίζει ότι η αποτίμηση του κτιριακού εξοπλισμού αντικατοπτρίζει, στον μέγιστο δυνατό βαθμό, τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και τις προσδοκίες των συμμετεχόντων σε αυτήν, ενισχύοντας την αξιοπιστία και τη συγκρισιμότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

3.2.3 Στόχοι της εύλογης αξίας: συνάφεια, συγκρισιμότητα, αντικειμενικότητα και πιστή απεικόνιση

Η υιοθέτηση της εύλογης αξίας στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής αναφοράς αποσκοπεί πρωτίστως στη βελτίωση της συνάφειας (relevance) της παρεχόμενης πληροφόρησης, καθώς οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων λαμβάνουν στοιχεία που αντανακλούν τις τρέχουσες οικονομικές και αγοραίες συνθήκες και όχι αποκλειστικά ιστορικά δεδομένα. Η συνάφεια αυτή είναι κρίσιμη για τη λήψη ορθολογικών οικονομικών αποφάσεων από επενδυτές, πιστωτές και λοιπούς ενδιαφερόμενους, δεδομένου ότι οι αποφάσεις αυτές βασίζονται στην εκτίμηση της πραγματικής οικονομικής θέσης και προοπτικής της επιχείρησης (Alexander, Britton and Jorissen, 2021· Scott, 2015).

Παράλληλα, η αποτίμηση σε εύλογη αξία ενισχύει τη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων, τόσο σε διαχρονικό επίπεδο όσο και μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων. Όταν παρόμοια περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται με βάση κοινές αγοραίες παραδοχές, περιορίζονται οι στρεβλώσεις που προκύπτουν από διαφορετικές χρονικές στιγμές κτήσης ή διαφορετικές λογιστικές πολιτικές, επιτρέποντας στους χρήστες να συγκρίνουν με μεγαλύτερη αντικειμενικότητα τα οικονομικά μεγέθη και τις επιδόσεις των επιχειρήσεων (Deegan, 2020· Λιαργκόβας και Μπρούσκας, 2018).

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η εύλογη αξία ως μηχανισμός ενίσχυσης της αντικειμενικότητας και της πιστής απεικόνισης (faithful representation) των οικονομικών στοιχείων. Η αποτίμηση στο ιστορικό κόστος, σε

συνδυασμό με τη συστηματική απόσβεση, μπορεί να οδηγήσει, με την πάροδο του χρόνου, σε λογιστικές αξίες που αποκλίνουν ουσιαστικά από την πραγματική οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων. Ενδεικτικά, ένα κτίριο το οποίο αποσβένεται για μεγάλο χρονικό διάστημα ενδέχεται να εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις με ιδιαίτερα χαμηλή ή ακόμη και μηδενική λογιστική αξία, παρά το γεγονός ότι η αγοραία του αξία παραμένει υψηλή ή και αυξανόμενη λόγω συνθηκών της αγοράς. Η απόκλιση αυτή αλλοιώνει την εικόνα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και δύναται να οδηγήσει σε υποεκτίμηση της καθαρής της θέσης (Γκίκας, 2019· Σπανός, 2015).

Σε τέτοιες περιπτώσεις, η εφαρμογή της εύλογης αξίας λειτουργεί διορθωτικά, επιτρέποντας την ευθυγράμμιση των λογιστικών αξιών με τις πραγματικές οικονομικές συνθήκες της αγοράς. Με τον τρόπο αυτό, αποφεύγεται η εμφάνιση «εξωφρενικά λανθασμένων» λογιστικών αξιών, οι οποίες δεν αντανακλούν την οικονομική ουσία των περιουσιακών στοιχείων και ενδέχεται να ζημιώσουν τόσο την επιχείρηση όσο και τους μετόχους της μέσω της υποεκτίμησης της περιουσίας τους (Penman, 2018).

Περαιτέρω, η αποτίμηση σε εύλογη αξία συμβάλλει άμεσα στη βελτίωση της καθαρής θέσης και, κατ' επέκταση, της συνολικής περιουσιακής εικόνας της επιχείρησης. Η αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων οδηγεί, υπό προϋποθέσεις, σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσω του αποθεματικού αναπροσαρμογής, γεγονός που επηρεάζει θετικά βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, όπως ο δείκτης μόχλευσης και ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλείου, 2020· IASB, 2023b).

Η βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών έχει ουσιαστικές πρακτικές συνέπειες για τη χρηματοοικονομική διαχείριση της επιχείρησης, καθώς διευκολύνει την πρόσβασή της σε τραπεζικό δανεισμό με ευνοϊκότερους όρους και ενισχύει την πιστοληπτική της εικόνα. Παράλληλα, η ενισχυμένη καθαρή θέση καθιστά την επιχείρηση πιο ελκυστική προς υφιστάμενους και δυνητικούς επενδυτές, οι οποίοι αξιολογούν την οικονομική σταθερότητα και την αξία των περιουσιακών στοιχείων ως βασικά κριτήρια επενδυτικών αποφάσεων (Alexander and Nobes, 2020· Barth, 2006).

Συνεπώς, οι στόχοι της εύλογης αξίας δεν περιορίζονται αποκλειστικά στη βελτίωση της λογιστικής απεικόνισης, αλλά επεκτείνονται στη συνολική ενίσχυση της διαφάνειας, της αντικειμενικότητας και της χρηματοοικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης. Υπό την προϋπόθεση της συνεπούς εφαρμογής των λογιστικών προτύπων και της επαρκούς γνωστοποίησης, η εύλογη αξία συνιστά εργαλείο που γεφυρώνει τη λογιστική πληροφόρηση με τη χρηματοοικονομική στρατηγική και την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών.

3.2.4 Ιεράρχηση της εύλογης αξίας, τεχνικές αποτίμησης και ποιότητα πληροφόρησης

Για την ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιοπιστίας των αποτιμήσεων σε εύλογη αξία, το Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς IFRS 13 εισάγει την ιεράρχηση της εύλογης αξίας (fair value hierarchy), η οποία ταξινομεί τις εισροές που χρησιμοποιούνται στις τεχνικές αποτίμησης σε τρία επίπεδα, ανάλογα με τον βαθμό παρατηρησιμότητάς τους (IASB, 2023e). Η ιεράρχηση αυτή δεν αξιολογεί την καταλληλότητα της μεθόδου αποτίμησης καθαυτής, αλλά εστιάζει στην ποιότητα των δεδομένων που χρησιμοποιούνται και στον βαθμό επαγγελματικής κρίσης που απαιτείται.

Στο πλαίσιο του IFRS 13, οι τεχνικές αποτίμησης που εφαρμόζονται για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας διακρίνονται σε τρεις βασικές προσεγγίσεις: την προσέγγιση της αγοράς (market approach), την εισοδηματική προσέγγιση (income approach) και την προσέγγιση του κόστους (cost approach). Η επιλογή της κατάλληλης τεχνικής εξαρτάται από τη φύση του περιουσιακού στοιχείου, τη διαθεσιμότητα αξιόπιστων δεδομένων και τις συνθήκες της αγοράς (Alexander and Nobes, 2020).

Η προσέγγιση της αγοράς βασίζεται σε παρατηρήσιμες τιμές συναλλαγών για όμοια ή παρόμοια περιουσιακά στοιχεία σε ενεργές αγορές και, όπου είναι εφικτό, οδηγεί σε αποτιμήσεις που κατατάσσονται στο Επίπεδο 1 ή 2 της ιεράρχησης. Η εισοδηματική προσέγγιση στηρίζεται στη μετατροπή μελλοντικών οικονομικών ωφελειών σε παρούσα αξία και συνδέεται συνήθως με εισροές Επιπέδου 2 ή 3, ανάλογα με τον βαθμό παρατηρησιμότητας των παραδοχών που χρησιμοποιούνται (Deegan, 2020).

Η προσέγγιση του κόστους, και ειδικότερα η μέθοδος του κατασκευαστικού ή αντικαταστατικού κόστους, χρησιμοποιείται ευρέως στην αποτίμηση κτιριακών εγκαταστάσεων και εξειδικευμένου πάγιου εξοπλισμού, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις όπου δεν υφίσταται ενεργή αγορά ή αξιόπιστα συγκριτικά στοιχεία. Η μέθοδος αυτή εκτιμά το κόστος που θα απαιτούνταν, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, για την αντικατάσταση του περιουσιακού στοιχείου με ένα ισοδύναμο, προσαρμοσμένο για φυσική φθορά, λειτουργική απαξίωση και οικονομική υποβάθμιση (IASB, 2023e· Γκίκας, 2019).

Λόγω της φύσης των παραδοχών που χρησιμοποιούνται, η αποτίμηση με βάση το κατασκευαστικό κόστος βασίζεται κατά κύριο λόγο σε μη παρατηρήσιμες εισροές και, ως εκ τούτου, κατατάσσεται συνήθως στο Επίπεδο 3 της ιεράρχησης της εύλογης αξίας. Η κατάταξη αυτή δεν συνεπάγεται μειωμένη αξιοπιστία της μεθόδου, αλλά υποδηλώνει την ανάγκη αυξημένης τεκμηρίωσης, επαγγελματικής κρίσης και διαφάνειας στις παραδοχές που υιοθετούνται (Penman, 2018).

Η διεθνής βιβλιογραφία επισημαίνει ότι οι αποτιμήσεις Επιπέδου 3 είναι απολύτως αποδεκτές και συχνά αναγκαίες για συγκεκριμένες κατηγορίες παγίων, υπό την προϋπόθεση ότι συνοδεύονται από επαρκείς γνωστοποιήσεις και συνεπή εφαρμογή. Οι γνωστοποιήσεις αυτές επιτρέπουν στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να κατανοούν τη βάση της αποτίμησης και τον βαθμό αβεβαιότητας που

ενσωματώνεται στις λογιστικές αξίες, χωρίς να αναιρείται η χρησιμότητα της πληροφόρησης (Whittington, 2008· IASB, 2023e).

Συνεπώς, η χρήση τεχνικών αποτίμησης που κατατάσσονται στο Επίπεδο 3 δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως μειονέκτημα, αλλά ως αναγκαία επιλογή σε περιβάλλοντα περιορισμένης αγοραίας πληροφόρησης. Η ποιότητα της αποτίμησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συνέπεια εφαρμογής, την ανεξαρτησία των εκτιμήσεων και την πληρότητα των γνωστοποιήσεων, στοιχεία που διασφαλίζουν την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης και τη χρησιμότητα των οικονομικών καταστάσεων για σκοπούς λήψης αποφάσεων (Βασιλείου, 2020).

3.2.5 Σχέση της εύλογης αξίας με τα ενσώματα πάγια και τα ίδια κεφάλαια

Στο πλαίσιο του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου IAS 16 «Ενσώματα Πάγια», η εύλογη αξία εφαρμόζεται μέσω του μοντέλου της αναπροσαρμογής, σύμφωνα με το οποίο τα ενσώματα πάγια αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους κατά την ημερομηνία αναπροσαρμογής, μειωμένη με τις σωρευμένες αποσβέσεις και τυχόν ζημίες απομείωσης που θα είχαν αναγνωριστεί εάν το πάγιο είχε αποτιμηθεί συνεχώς στην αναπροσαρμοσμένη αξία (IASB, 2023b). Η επιλογή του μοντέλου αυτού συνιστά στρατηγική λογιστική πολιτική, καθώς επηρεάζει άμεσα τη διάρθρωση του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

Λογιστικός χειρισμός της αναπροσαρμογής

Κατά την αναπροσαρμογή ενός παγίου σε εύλογη αξία, η διαφορά μεταξύ της νέας αποτιμημένης αξίας και της λογιστικής του αξίας αναγνωρίζεται, κατά κανόνα, στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και συσσωρεύεται στα ίδια κεφάλαια σε ειδικό λογαριασμό, ο οποίος αποκαλείται Αποθεματικό Εύλογης Αξίας (Revaluation Surplus). Λογιστικά, η αναπροσαρμογή αποτυπώνεται με χρέωση του λογαριασμού των ενσώματων παγίων και πίστωση του αποθεματικού εύλογης αξίας, αντανακλώντας την αύξηση της οικονομικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου (IASB, 2023b· Λιαργκόβας και Μπρούσκας, 2018).

Στην περίπτωση που η αναπροσαρμογή οδηγεί σε μείωση της αξίας του παγίου, η ζημία αναγνωρίζεται στα αποτελέσματα χρήσεως, εκτός εάν υπάρχει υφιστάμενο αποθεματικό αναπροσαρμογής για το συγκεκριμένο πάγιο, οπότε η μείωση συμψηφίζεται αρχικά με αυτό (IASB, 2023b).

Αναβαλλόμενος φόρος και καθαρή επίδραση στα ίδια κεφάλαια

Η αναγνώριση της αναπροσαρμογής σε εύλογη αξία δημιουργεί προσωρινές διαφορές μεταξύ της λογιστικής και της φορολογικής βάσης του παγίου. Ως αποτέλεσμα, η επιχείρηση υποχρεούται να αναγνωρίσει αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση, η οποία μειώνει το καθαρό ποσό του αποθεματικού

εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια. Ο αναβαλλόμενος φόρος υπολογίζεται επί της διαφοράς αναπροσαρμογής, με βάση τον ισχύοντα φορολογικό συντελεστή, και αναγνωρίζεται επίσης απευθείας στα ίδια κεφάλαια, σύμφωνα με το IAS 12 (Deegan, 2020· Βασιλείου, 2020).

Με τον τρόπο αυτό, η καθαρή ενίσχυση της καθαρής θέσης της επιχείρησης αντανακλά την πραγματική, μετά φόρων, οικονομική επίδραση της αναπροσαρμογής, διασφαλίζοντας την πιστή απεικόνιση των οικονομικών στοιχείων.

Σταδιακή μεταφορά του αποθεματικού και επίδραση στη μερισματική πολιτική

Ένα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο του μοντέλου αναπροσαρμογής είναι η δυνατότητα σταδιακής μεταφοράς ποσών από το αποθεματικό εύλογης αξίας στα κέρδη εις νέον. Συγκεκριμένα, το IAS 16 επιτρέπει στην επιχείρηση, σε ετήσια βάση, να μεταφέρει από το αποθεματικό εύλογης αξίας στα κέρδη προς διάθεση ποσό ίσο με τη διαφορά μεταξύ της απόσβεσης που υπολογίζεται επί της αναπροσαρμοσμένης αξίας και της απόσβεσης που θα είχε προκύψει βάσει του ιστορικού κόστους (IASB, 2023b).

Η μεταφορά αυτή πραγματοποιείται απευθείας στα ίδια κεφάλαια, χωρίς να διέρχεται από τα αποτελέσματα χρήσεως, και συμβάλλει στη σταδιακή ενίσχυση των διανεμητέων κερδών της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, η πρακτική αυτή μπορεί να υποστηρίξει τη μερισματική πολιτική της επιχείρησης, παρέχοντας μεγαλύτερη ευελιξία στη διανομή μερισμάτων, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται οι λοιποί νομικοί και κανονιστικοί περιορισμοί (Γκίκας, 2019· Σπανός, 2015).

Στρατηγική σημασία για τη χρηματοοικονομική διαχείριση

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στα ενσώματα πάγια δεν αποτελεί απλώς τεχνική λογιστική επιλογή, αλλά εργαλείο χρηματοοικονομικής διαχείρισης με ουσιαστικές επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων μέσω του αποθεματικού εύλογης αξίας βελτιώνει βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, διευκολύνει την πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση και ενισχύει την αξιοπιστία της επιχείρησης έναντι επενδυτών και πιστωτών (Alexander and Nobes, 2020).

Συνεπώς, η ορθή εφαρμογή του μοντέλου αναπροσαρμογής, σε συνδυασμό με τη συνεπή λογιστική παρακολούθηση και τις απαιτούμενες γνωστοποιήσεις, συμβάλλει στη διασφάλιση της διαφάνειας, της πιστής απεικόνισης και της αποτελεσματικής κεφαλαιακής διαχείρισης της επιχείρησης.

3.2.6 Γνωστοποιήσεις και ποιότητα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας συνοδεύεται από αυξημένες απαιτήσεις γνωστοποίησης, ιδιαίτερα όταν η αποτίμηση βασίζεται σε μη παρατηρήσιμες εισροές, όπως συμβαίνει συχνά σε αποτιμήσεις παγίων στοιχείων και κτιριακών εγκαταστάσεων. Το IFRS 13 θέτει εκτενείς υποχρεώσεις γνωστοποίησης με σκοπό να επιτρέψει στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων να κατανοούν τις μεθόδους αποτίμησης, τις βασικές παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν, καθώς και τον βαθμό αβεβαιότητας που ενσωματώνεται στις λογιστικές αξίες (IFRS Foundation, 2023). Μέσω των γνωστοποιήσεων αυτών ενισχύεται η διαφάνεια και η αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Σε επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης, οι εκτιμήσεις εύλογης αξίας και οι παραδοχές που τις συνοδεύουν αποτελούν κρίσιμο ζήτημα που οφείλει να γνωστοποιείται και να εγκρίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο φέρει την τελική ευθύνη για την αξιοπιστία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και, κατά συνέπεια, οφείλει να αξιολογεί τη μεθοδολογία αποτίμησης, την επάρκεια της τεκμηρίωσης και τη συμμόρφωση με τα εφαρμοζόμενα λογιστικά πρότυπα (Deegan, 2020· Alexander and Nobes, 2020).

Παράλληλα, οι αποτιμήσεις σε εύλογη αξία υπόκεινται σε έλεγχο από τους Ορκωτούς Ελεγκτές Λογιστές, οι οποίοι εξετάζουν τη λογική συνέπεια των παραδοχών, την καταλληλότητα των τεχνικών αποτίμησης και την επάρκεια των γνωστοποιήσεων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις αποτιμήσεις Επιπέδου 3, όπου ο αυξημένος βαθμός επαγγελματικής κρίσης καθιστά απαραίτητη τη στενή συνεργασία μεταξύ διοίκησης, εκτιμητών και ελεγκτών, ώστε να διασφαλίζεται η εναρμόνιση των λογιστικών καταστάσεων με τις πραγματικές οικονομικές συνθήκες (Penman, 2018).

Για επιχειρήσεις με δανειακές υποχρεώσεις, οι αποτιμήσεις σε εύλογη αξία αποκτούν πρόσθετη σημασία, καθώς οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν βασικό εργαλείο αξιολόγησης από τους τραπεζικούς οργανισμούς. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων μέσω αναπροσαρμογών παγίων επηρεάζει άμεσα δείκτες μόχλευσης, κεφαλαιακής επάρκειας και πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίοι λαμβάνονται υπόψη κατά τη χορήγηση ή αναδιάρθρωση δανείων. Για τον λόγο αυτό, οι τράπεζες συχνά ζητούν πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις σχετικά με τις παραδοχές αποτίμησης και την ποιότητα των γνωστοποιήσεων, προκειμένου να αξιολογήσουν τη βιωσιμότητα της οικονομικής θέσης της επιχείρησης (Βασιλείου, 2020).

Στην περίπτωση των εισηγμένων εταιρειών, οι υποχρεώσεις γνωστοποίησης επεκτείνονται και στο εποπτικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς. Οι οικονομικές καταστάσεις που περιλαμβάνουν αποτιμήσεις σε εύλογη αξία δημοσιοποιούνται στο επενδυτικό κοινό και τελούν υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο πλαίσιο της διασφάλισης της διαφάνειας και της προστασίας των επενδυτών. Ειδικά όταν οι αποτιμήσεις αυτές έχουν ουσιώδη επίδραση στα ίδια κεφάλαια ή στα αποτελέσματα, απαιτείται

σαφής και αναλυτική πληροφόρηση στις σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων, ώστε να αποφεύγονται φαινόμενα παραπλάνησης της αγοράς (Λιαργκόβας και Μπρούσκας, 2018).

Συνολικά, οι γνωστοποιήσεις που συνοδεύουν την εύλογη αξία λειτουργούν ως κρίσιμος μηχανισμός διασφάλισης της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η διαφάνεια ως προς τις μεθόδους, τις παραδοχές και τους κινδύνους αποτίμησης ενισχύει την εμπιστοσύνη των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων, διευκολύνει τον έλεγχο και συμβάλλει στη χρηστή εταιρική διακυβέρνηση. Υπό την προϋπόθεση της συνεπούς εφαρμογής και της επαρκούς εποπτείας, οι γνωστοποιήσεις αποτελούν αναπόσπαστο στοιχείο της αξιόπιστης εφαρμογής της εύλογης αξίας στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

3.2.7 Συνολική αποτίμηση της εύλογης αξίας

Συνοψίζοντας, η εύλογη αξία αποτελεί μια σύγχρονη λογιστική προσέγγιση που επιδιώκει να γεφυρώσει τη λογιστική απεικόνιση με την οικονομική πραγματικότητα της αγοράς, προσφέροντας πληροφόρηση πιο επίκαιρη, συγκρίσιμη και συναφή για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Μέσω της αποτίμησης σε εύλογη αξία, οι επιχειρήσεις δύνανται να αποτυπώνουν την πραγματική οικονομική αξία των περιουσιακών τους στοιχείων, περιορίζοντας τις στρεβλώσεις που προκύπτουν από τη διαχρονική χρήση του ιστορικού κόστους, ιδιαίτερα σε περιβάλλοντα έντονων μεταβολών της αγοράς (Alexander and Nobes, 2020).

Ωστόσο, η αποτελεσματική εφαρμογή της εύλογης αξίας προϋποθέτει υψηλή ποιότητα δεδομένων, τεκμηριωμένη επαγγελματική κρίση και αυστηρή συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Ιδίως στις περιπτώσεις αποτιμήσεων που βασίζονται σε μη παρατηρήσιμες εισροές, η αξιοπιστία της πληροφόρησης εξαρτάται καθοριστικά από τη συνέπεια των παραδοχών, την επάρκεια των γνωστοποιήσεων και τον αποτελεσματικό έλεγχο από τα όργανα εταιρικής διακυβέρνησης και τους ανεξάρτητους ελεγκτές (Penman, 2018· Deegan, 2020).

Κατά συνέπεια, η εύλογη αξία δεν θα πρέπει να αντιμετωπίζεται αποκλειστικά ως τεχνική λογιστικής αποτίμησης, αλλά ως εργαλείο χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και διαχείρισης με ουσιαστικές επιπτώσεις στην καθαρή θέση, στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και στη στρατηγική της επιχείρησης. Υπό την προϋπόθεση της συνεπούς και διαφανούς εφαρμογής της, η εύλογη αξία μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στη βελτίωση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, των πιστωτών και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 - Εύλογη Αξία και Μέθοδοι Αποτίμησης

4.0 Η έννοια της απόσβεσης και η ανάγκη αναπροσαρμογής των παγίων

Η απόσβεση αποτελεί θεμελιώδη έννοια της λογιστικής των ενσώματων παγίων και συνδέεται άμεσα με την κατανομή του κόστους κτήσης ενός παγίου στοιχείου κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης ζωής του. Σύμφωνα με τη λογιστική θεωρία, η απόσβεση αποσκοπεί στη συστηματική και ορθολογική επιβάρυνση των αποτελεσμάτων χρήσεως με το κόστος που αντιστοιχεί στη χρήση του παγίου για τη δημιουργία εσόδων, χωρίς να αποτελεί διαδικασία αποτίμησης της πραγματικής οικονομικής του αξίας (Γκίκας, 2019· Deegan, 2020).

Οι βασικότερες μέθοδοι απόσβεσης περιλαμβάνουν τη σταθερή μέθοδο, τη φθίνουσα μέθοδο και τη μέθοδο των μονάδων παραγωγής. Η επιλογή της μεθόδου επηρεάζει το χρονικό πρότυπο επιβάρυνσης των αποτελεσμάτων, αλλά δεν μεταβάλλει το συνολικό αποσβέσιμο ποσό του παγίου. Σε όλες τις περιπτώσεις, η απόσβεση βασίζεται στο ιστορικό κόστος κτήσης και στις εκτιμήσεις ωφέλιμης ζωής και υπολειμματικής αξίας, χωρίς να λαμβάνει υπόψη μεταγενέστερες μεταβολές των αγοραίων συνθηκών (Σπανός, 2015).

Η αποκλειστική χρήση της απόσβεσης, χωρίς μηχανισμούς αναπροσαρμογής, οδηγεί με την πάροδο του χρόνου σε σταδιακή μείωση της λογιστικής αξίας των παγίων, ανεξάρτητα από την πραγματική οικονομική τους αξία. Ιδιαίτερα σε περιπτώσεις κτιριακών εγκαταστάσεων, η συνεχής απόσβεση μπορεί να οδηγήσει σε λογιστικές αξίες εξαιρετικά χαμηλές ή ακόμη και μηδενικές, ενώ η αγοραία αξία του παγίου παραμένει υψηλή ή και αυξανόμενη. Το φαινόμενο αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη στρέβλωση της εικόνας της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης και την υποεκτίμηση της καθαρής της θέσης (Penman, 2018· Βασιλείου, 2020).

Η πρακτική αυτή ουσιαστικά «διαβρώνει» την εμφανιζόμενη οικονομική αξία των παγίων και, κατ' επέκταση, της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης, επηρεάζοντας αρνητικά βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, τη δυνατότητα δανεισμού και την ελκυστικότητα προς επενδυτές. Η ανάγκη αντιμετώπισης αυτής της απόκλισης μεταξύ λογιστικής και οικονομικής αξίας αποτέλεσε έναν από τους βασικούς λόγους εισαγωγής της εύλογης αξίας στο σύγχρονο λογιστικό πλαίσιο (Alexander and Nobes, 2020).

Ιστορικά, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ) στηριζόταν σχεδόν αποκλειστικά στην αρχή του ιστορικού κόστους και στην εφαρμογή αποσβέσεων, χωρίς να προβλέπει συστηματική αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία. Τυχόν αναπροσαρμογές αξιών πραγματοποιούνταν μόνο κατ' εξαίρεση, μέσω ειδικών αναπτυξιακών ή φορολογικών νόμων, και όχι στο πλαίσιο μιας ενιαίας και συνεπούς λογιστικής πολιτικής (Γκίκας, 2019· Καραγιάννης, 2016).

Η μετάβαση στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς και, στη συνέχεια, η υιοθέτηση των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (Ν. 4308/2014), σηματοδότησαν μια ουσιαστική αλλαγή φιλοσοφίας. Το νέο θεσμικό πλαίσιο παρέχει πλέον τη δυνατότητα αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία, επιτρέποντας στους οικονομολόγους και τους λογιστές να εναρμονίζουν τις λογιστικές αξίες με τις πραγματικές οικονομικές συνθήκες της αγοράς, υπό την προϋπόθεση της τεκμηριωμένης εφαρμογής και της επαρκούς γνωστοποίησης (Λιαργκόβας και Μπρούσκας, 2018).

Συνεπώς, η εύλογη αξία δεν έρχεται να αντικαταστήσει την απόσβεση, αλλά να λειτουργήσει συμπληρωματικά ως μηχανισμός διόρθωσης των περιορισμών της. Η συνδυασμένη εφαρμογή αποσβέσεων και αναπροσαρμογών σε εύλογη αξία επιτρέπει την πληρέστερη αποτύπωση της οικονομικής πραγματικότητας και τη διασφάλιση της πιστής εικόνας της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης.

4.1 Έννοια και σκοπός των μεθόδων αποτίμησης

Η αποτίμηση σε εύλογη αξία δεν αποτελεί μια αυτοτελή λογιστική πράξη, αλλά το αποτέλεσμα της εφαρμογής κατάλληλων μεθόδων και τεχνικών αποτίμησης, οι οποίες επιλέγονται με βάση τη φύση του αποτιμώμενου περιουσιακού στοιχείου, τη διαθεσιμότητα αξιόπιστων δεδομένων και τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς. Στο πλαίσιο του IFRS 13, η εύλογη αξία προσδιορίζεται μέσω της χρήσης τεχνικών αποτίμησης που αντανakλούν, κατά το δυνατόν, τις υποθέσεις και τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά, επιδιώκοντας τη μέγιστη χρήση παρατηρήσιμων εισροών και τον περιορισμό της χρήσης μη παρατηρήσιμων παραδοχών (IFRS Foundation, 2023).

Σκοπός των μεθόδων αποτίμησης είναι ο προσδιορισμός μιας αξίας που αντανakλά την οικονομική πραγματικότητα του περιουσιακού στοιχείου κατά την ημερομηνία αποτίμησης και όχι η απλή αναπαραγωγή ιστορικών στοιχείων κόστους. Οι μέθοδοι αυτές λειτουργούν ως μηχανισμοί μετατροπής ποιοτικών και ποσοτικών δεδομένων σε χρηματοοικονομική πληροφορία, επιτρέποντας την αποτύπωση της αγοραίας αξίας με τρόπο συστηματικό και τεκμηριωμένο (Penman, 2018).

Η επιλογή της κατάλληλης μεθόδου αποτίμησης δεν είναι τυπική διαδικασία, αλλά αποτέλεσμα επαγγελματικής κρίσης, ιδίως σε περιπτώσεις όπου δεν υφίσταται ενεργή αγορά ή άμεσα συγκρίσιμα στοιχεία. Η μέθοδος που επιλέγεται οφείλει να είναι συνεπής με τη φύση του περιουσιακού στοιχείου και να αντικατοπτρίζει τον τρόπο με τον οποίο οι συμμετέχοντες στην αγορά θα το αποτιμούσαν υπό κανονικές συνθήκες συναλλαγής (Alexander and Nobes, 2020).

Οι μέθοδοι αποτίμησης αποκτούν ιδιαίτερη σημασία στην αποτίμηση ενσώματων παγίων και ειδικότερα του κτιριακού εξοπλισμού, όπου οι συναλλαγές είναι περιορισμένες, τα περιουσιακά στοιχεία χαρακτηρίζονται από μοναδικά τεχνικά και λειτουργικά χαρακτηριστικά και η αγοραία πληροφόρηση είναι συχνά ελλιπής. Στις περιπτώσεις αυτές, η ορθή επιλογή και εφαρμογή της μεθόδου αποτίμησης καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την αξιοπιστία της εύλογης αξίας και την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Γκίκας, 2019).

Το IFRS 13 αναγνωρίζει τρεις βασικές προσεγγίσεις αποτίμησης:

- α) την προσέγγιση της αγοράς (market approach),
- β) την εισοδηματική προσέγγιση (income approach), και
- γ) την προσέγγιση του κόστους (cost approach).

Κάθε προσέγγιση βασίζεται σε διαφορετική οικονομική λογική και παρουσιάζει διαφορετικά πλεονεκτήματα και περιορισμούς, ανάλογα με το είδος του παγίου, τη διαθεσιμότητα δεδομένων και τον σκοπό της αποτίμησης. Η κατανόηση των χαρακτηριστικών των προσεγγίσεων αυτών αποτελεί προϋπόθεση για την ορθή εφαρμογή της εύλογης αξίας και τη διασφάλιση της πιστής απεικόνισης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης (Deegan, 2020).

Στο πλαίσιο του παρόντος κεφαλαίου, οι βασικές μέθοδοι αποτίμησης της εύλογης αξίας αναλύονται διεξοδικά, με έμφαση στις συνθήκες εφαρμογής τους, στις απαιτούμενες εισροές και στη συνάφειά τους με την αποτίμηση του κτιριακού εξοπλισμού και των μονάδων υγείας. Η ανάλυση αυτή λειτουργεί ως θεωρητική και τεχνική βάση για τη μελέτη περίπτωσης που ακολουθεί και για την αξιολόγηση της επίδρασης της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

4.2 Προσέγγιση της αγοράς (Market Approach)

Η προσέγγιση της αγοράς (market approach) αποτελεί μία από τις βασικές τεχνικές αποτίμησης της εύλογης αξίας σύμφωνα με το IFRS 13 και βασίζεται στη σύγκριση του αποτιμώμενου περιουσιακού στοιχείου με παρόμοια στοιχεία για τα οποία υπάρχουν πρόσφατες συναλλαγές σε ενεργές ή ημιενεργές αγορές. Η θεμελιώδης λογική της προσέγγισης αυτής είναι ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου μπορεί να προσδιοριστεί μέσω των τιμών που διαμορφώνονται στην αγορά για συγκρίσιμα στοιχεία υπό παρόμοιες συνθήκες (IFRS Foundation, 2023).

Στο πλαίσιο της market approach χρησιμοποιούνται τεχνικές όπως η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών (comparable transactions) και η μέθοδος των αγοραίων πολλαπλασιαστών, όπου οι αξίες προσαρμόζονται ώστε να λαμβάνουν υπόψη διαφορές ως προς τη θέση, τη χρήση, την κατάσταση και τα τεχνικά χαρακτηριστικά του παγίου. Η προσέγγιση αυτή θεωρείται ιδιαίτερα αξιόπιστη όταν υφίσταται επαρκής αριθμός πρόσφατων συναλλαγών και όταν οι αγορές χαρακτηρίζονται από διαφάνεια και επαρκή ρευστότητα (IVSC, 2022).

Σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (International Valuation Standards), η προσέγγιση της αγοράς προϋποθέτει όχι μόνο τη διαθεσιμότητα συγκρίσιμων δεδομένων, αλλά και την ύπαρξη ενεργών αγορών στις οποίες οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μεταξύ ανεξάρτητων και ενημερωμένων μερών. Σε αντίθετη περίπτωση, η αξιοπιστία της αποτίμησης περιορίζεται και απαιτούνται εκτεταμένες προσαρμογές, οι οποίες εισάγουν στοιχεία επαγγελματικής κρίσης (IVSC, 2022).

Η εφαρμογή της market approach στην αποτίμηση κτιριακών εγκαταστάσεων παρουσιάζει σημαντικούς περιορισμούς, ιδιαίτερα όταν πρόκειται για εξειδικευμένα ακίνητα, όπως νοσοκομεία, κλινικές και λοιπές μονάδες υγείας. Τα ακίνητα αυτά χαρακτηρίζονται από ειδικές τεχνικές προδιαγραφές, αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο και λειτουργική εξάρτηση από τη χρήση τους, γεγονός που περιορίζει δραστικά την ύπαρξη άμεσα συγκρίσιμων συναλλαγών στην αγορά (Καραγιάννης, 2016).

Η βιβλιογραφία επισημαίνει ότι σε τέτοιες περιπτώσεις οι τιμές αγοράς, ακόμη και όταν υφίστανται, δεν αντανακλούν απαραίτητα την οικονομική αξία του παγίου για έναν τυπικό συμμετέχοντα στην αγορά, καθώς οι συναλλαγές είναι συχνά σπάνιες, μη ομοιογενείς ή επηρεάζονται από ειδικούς όρους (Koller, Goedhart and Wessels, 2020). Ως αποτέλεσμα, η αποκλειστική χρήση της market approach μπορεί να οδηγήσει σε αποτιμήσεις που δεν αποτυπώνουν επαρκώς τη λειτουργική και παραγωγική αξία του παγίου.

Επιπλέον, σε αγορές με περιορισμένη διαφάνεια ή χαμηλή συχνότητα συναλλαγών, όπως συχνά παρατηρείται στον ελληνικό χώρο, η προσέγγιση της αγοράς ενδέχεται να βασίζεται σε ελλιπή ή παρωχημένα δεδομένα. Στις περιπτώσεις αυτές, η ανάγκη για προσαρμογές αυξάνει τον βαθμό υποκειμενικότητας, περιορίζοντας τα πλεονεκτήματα της μεθόδου ως προς την αντικειμενικότητα και τη συγκρισιμότητα (Damodaran, 2012).

Η προσέγγιση της αγοράς εφαρμόζεται ενδεικτικά στην αποτίμηση τυπικών εμπορικών ακινήτων, όπως κτίρια γραφείων ή καταστήματα λιανικής, για τα οποία υφίστανται πρόσφατες και συγκρίσιμες συναλλαγές στην αγορά. Για παράδειγμα, η αποτίμηση ενός κτιρίου γραφείων σε κεντρική επιχειρηματική περιοχή μπορεί να βασιστεί σε τιμές πώλησης παρόμοιων ακινήτων, προσαρμοσμένες ως προς τη θέση, την επιφάνεια και την κατάσταση του ακινήτου. Στις περιπτώσεις αυτές, η market approach παρέχει

αξιόπιστη εκτίμηση της εύλογης αξίας, καθώς οι αγοραίες τιμές αντικατοπτρίζουν άμεσα τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης (IVSC, 2022).

Αντιθέτως, σε εξειδικευμένα ακίνητα, όπως μονάδες υγείας, η απουσία επαρκών συγκρίσιμων συναλλαγών περιορίζει ουσιαστικά τη δυνατότητα εφαρμογής της προσέγγισης της αγοράς.

Συνεπώς, παρότι η προσέγγιση της αγοράς θεωρείται θεωρητικά η πλέον «καθαρή» μορφή αποτίμησης, στην πράξη η εφαρμογή της στην αποτίμηση κτιριακού εξοπλισμού και μονάδων υγείας είναι συχνά περιορισμένη. Για τον λόγο αυτό, η market approach χρησιμοποιείται κυρίως συμπληρωματικά, σε συνδυασμό με άλλες μεθόδους αποτίμησης, προκειμένου να ενισχυθεί η αξιοπιστία της τελικής εκτίμησης εύλογης αξίας (IVSC, 2022· IFRS Foundation, 2023).

4.3 Εισοδηματική προσέγγιση (Income Approach)

Η εισοδηματική προσέγγιση (income approach) αποτελεί μία από τις βασικές μεθόδους αποτίμησης της εύλογης αξίας, σύμφωνα με το IFRS 13, και βασίζεται στη θεμελιώδη αρχή ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών ωφελειών που αναμένεται να προκύψουν από τη χρήση του. Η προσέγγιση αυτή μετατρέπει μελλοντικές ταμειακές ροές ή εισοδήματα σε παρούσα αξία μέσω κατάλληλου συντελεστή προεξόφλησης, αντανακλώντας τον χρόνο και τον κίνδυνο (IFRS Foundation, 2023).

Η πλέον διαδεδομένη τεχνική της εισοδηματικής προσέγγισης είναι η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow – DCF). Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην εκτίμηση των μελλοντικών καθαρών ταμειακών ροών που αποδίδονται στο αποτιμώμενο περιουσιακό στοιχείο και στην προεξόφλησή τους με συντελεστή που αντανακλά το κόστος κεφαλαίου και τον επιχειρηματικό κίνδυνο (Damodaran, 2012).

Σύμφωνα με το IFRS 13, η εφαρμογή της εισοδηματικής προσέγγισης είναι ενδεδειγμένη όταν οι μελλοντικές οικονομικές ωφέλειες μπορούν να προσδιοριστούν αξιόπιστα και όταν οι παραδοχές που χρησιμοποιούνται αντικατοπτρίζουν τις υποθέσεις των συμμετεχόντων στην αγορά. Ωστόσο, η αξιοπιστία της μεθόδου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα των προβλέψεων, τον χρονικό ορίζοντα ανάλυσης και την ορθότητα του προεξοφλητικού επιτοκίου (IVSC, 2022).

Η βιβλιογραφία επισημαίνει ότι η εισοδηματική προσέγγιση ενσωματώνει υψηλό βαθμό επαγγελματικής κρίσης, καθώς μικρές μεταβολές στις βασικές παραδοχές, όπως οι ρυθμοί ανάπτυξης ή το κόστος κεφαλαίου, μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές διαφοροποιήσεις στην εκτιμώμενη αξία. Για τον λόγο αυτό, οι αποτιμήσεις που βασίζονται στην income approach κατατάσσονται συχνά στο Επίπεδο 3 της ιεράρχησης της εύλογης αξίας, σύμφωνα με το IFRS 13 (Penman, 2018).

Η εφαρμογή της εισοδηματικής προσέγγισης στην αποτίμηση κτιριακών εγκαταστάσεων και μονάδων υγείας παρουσιάζει ιδιαίτερες προκλήσεις. Σε πολλές περιπτώσεις, τα μελλοντικά έσοδα και οι ταμειακές ροές δεν αποδίδονται αποκλειστικά στο ακίνητο, αλλά στο σύνολο της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία επηρεάζεται από ρυθμιστικούς περιορισμούς, συμβάσεις με ασφαλιστικούς οργανισμούς και λειτουργικούς παράγοντες. Ως εκ τούτου, καθίσταται δυσχερής ο σαφής διαχωρισμός της αξίας του παγίου από την αξία της επιχείρησης ως σύνολο (Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Επιπλέον, σε μονάδες υγείας, οι ταμειακές ροές υπόκεινται σε αυξημένη αβεβαιότητα λόγω μεταβολών στο θεσμικό πλαίσιο, στις τιμολογιακές πολιτικές και στη ζήτηση υπηρεσιών υγείας. Οι παράγοντες αυτοί περιορίζουν τη δυνατότητα αξιόπιστης μακροπρόθεσμης πρόβλεψης και, κατά συνέπεια, τη χρησιμότητα της εισοδηματικής προσέγγισης για την αποτίμηση του κτιριακού εξοπλισμού (IVSC, 2022).

Η εισοδηματική προσέγγιση εφαρμόζεται ευρέως στην αποτίμηση επενδυτικών ακινήτων, όπως μισθωμένα εμπορικά κτίρια ή ξενοδοχειακές μονάδες, όπου οι μελλοντικές ταμειακές ροές μπορούν να προσδιοριστούν με σχετική ακρίβεια. Για παράδειγμα, η αποτίμηση ενός κτιρίου γραφείων με μακροχρόνιες μισθώσεις μπορεί να βασιστεί στις αναμενόμενες καθαρές εισπράξεις μισθωμάτων, προεξοφλημένες με κατάλληλο συντελεστή κινδύνου.

Στην περίπτωση των μονάδων υγείας, ωστόσο, τα έσοδα συνδέονται κυρίως με τη συνολική επιχειρηματική δραστηριότητα και όχι αποκλειστικά με το ακίνητο, γεγονός που καθιστά δυσχερή τον σαφή διαχωρισμό της αξίας του παγίου από την αξία της επιχείρησης. Ως εκ τούτου, η εφαρμογή της εισοδηματικής προσέγγισης στην αποτίμηση του κτιριακού εξοπλισμού κρίνεται περιορισμένη και συχνά λειτουργεί μόνο επικουρικά.

Συνολικά, η εισοδηματική προσέγγιση αποτελεί ένα ισχυρό θεωρητικό εργαλείο αποτίμησης, ιδίως σε περιπτώσεις όπου τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη μπορούν να αποδοθούν με σαφήνεια στο αποτιμώμενο περιουσιακό στοιχείο. Ωστόσο, στην αποτίμηση εξειδικευμένων παγίων, όπως οι κτιριακές εγκαταστάσεις μονάδων υγείας, οι εγγενείς δυσκολίες διαχωρισμού της αξίας του ακινήτου από την αξία της επιχειρηματικής δραστηριότητας περιορίζουν τη λειτουργική της εφαρμογή. Υπό τις συνθήκες αυτές,

η εισοδηματική προσέγγιση δεν απορρίπτεται, αλλά αξιολογείται κυρίως ως επικουρικό εργαλείο ελέγχου της εύλογης αξίας, ενισχύοντας τη συνολική αξιοπιστία της αποτίμησης όταν συνδυάζεται με άλλες μεθόδους.

4.4 Προσέγγιση του κόστους (Cost Approach) και αποσβεσμένο κόστος αντικατάστασης

Η προσέγγιση του κόστους (cost approach) αποτελεί μία από τις βασικές μεθόδους αποτίμησης της εύλογης αξίας σύμφωνα με το IFRS 13 και βασίζεται στην αρχή ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ισούται με το κόστος που θα απαιτούνταν, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, για την αντικατάστασή του με ένα νέο, ισοδύναμο περιουσιακό στοιχείο, προσαρμοσμένο για τη φθορά και την απαξίωση που έχει υποστεί. Η προσέγγιση αυτή είναι ιδιαίτερα ενδεδειγμένη για εξειδικευμένα ακίνητα και πάγια ειδικού σκοπού, για τα οποία δεν υφίσταται ενεργή αγορά συγκρίσιμων συναλλαγών (IFRS Foundation, 2023).

Στην πράξη, η cost approach εφαρμόζεται κυρίως μέσω της μεθόδου του **αποσβεσμένου κόστους αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost – DRC)**. Η μέθοδος αυτή προσδιορίζει αρχικά το τρέχον κόστος αντικατάστασης του κτιρίου ή της εγκατάστασης και στη συνέχεια το προσαρμόζει για φυσική φθορά, λειτουργική απαξίωση και οικονομική υποβάθμιση, προκειμένου να προκύψει μια αξία που αντανakλά την πραγματική οικονομική κατάσταση του παγίου (RICS, 2022· TEGoVA, 2020).

Η χρήση της μεθόδου DRC είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη στην αποτίμηση νοσοκομειακών μονάδων, κλινικών και λοιπών εγκαταστάσεων υγείας, καθώς τα ακίνητα αυτά χαρακτηρίζονται από εξειδικευμένες κατασκευαστικές προδιαγραφές, αυστηρές ρυθμιστικές απαιτήσεις και λειτουργική εξάρτηση από τη συγκεκριμένη χρήση τους. Στις περιπτώσεις αυτές, η προσέγγιση της αγοράς και η εισοδηματική προσέγγιση παρουσιάζουν σημαντικούς περιορισμούς, γεγονός που καθιστά την cost approach την πλέον κατάλληλη μέθοδο αποτίμησης (IVSC, 2022).

Διαχωρισμός οικοπέδου και κτιρίου στην εφαρμογή της cost approach

Σημαντικό στοιχείο της προσέγγισης του κόστους αποτελεί ο διαχωρισμός μεταξύ της αξίας του οικοπέδου και της αξίας του κτιρίου. Στην πράξη, το οικόπεδο αποτιμάται συνήθως με βάση την **προσέγγιση της αγοράς (market approach)**, καθώς τα γήπεδα και τα οικόπεδα παρουσιάζουν μεγαλύτερο βαθμό συγκρισιμότητας και συχνότερες συναλλαγές στην αγορά. Η ύπαρξη διαθέσιμων αγοραίων δεδομένων επιτρέπει την αξιόπιστη εκτίμηση της αξίας του οικοπέδου μέσω συγκριτικών στοιχείων,

προσαρμοσμένων ως προς τη θέση, το μέγεθος και τους όρους δόμησης (TEGoVA, 2020· Καραγιάννης, 2016).

Αντιθέτως, το κτίριο αποτιμάται με βάση το αποσβεσμένο κόστος αντικατάστασης, καθώς η μοναδικότητα των κατασκευαστικών και λειτουργικών χαρακτηριστικών του περιορίζει τη δυνατότητα άμεσης σύγκρισης με άλλα ακίνητα. Ο συνδυασμός των δύο αυτών προσεγγίσεων οδηγεί σε μια σύνθετη αλλά τεχνικά ορθή εκτίμηση της εύλογης αξίας, όπου η αξία του ακινήτου προκύπτει από το άθροισμα της αγοραίας αξίας του οικοπέδου και της αποσβεσμένης αξίας αντικατάστασης του κτιρίου (RICS, 2022).

Λογιστική κατάταξη και αξιοπιστία της μεθόδου

Σύμφωνα με το IFRS 13, η αποτίμηση με βάση την προσέγγιση του κόστους και τη μέθοδο DRC βασίζεται κατά κύριο λόγο σε μη παρατηρήσιμες εισροές και, ως εκ τούτου, κατατάσσεται στο **Επίπεδο 3 της ιεράρχησης της εύλογης αξίας**. Η κατάταξη αυτή δεν υποδηλώνει μειωμένη αξιοπιστία της αποτίμησης, αλλά αντανακλά τον αυξημένο βαθμό επαγγελματικής κρίσης που απαιτείται και την ανάγκη επαρκούς τεκμηρίωσης και γνωστοποίησης των παραδοχών που χρησιμοποιούνται (IFRS Foundation, 2023).

Η διεθνής πρακτική αναγνωρίζει ότι, υπό τις κατάλληλες προϋποθέσεις, η προσέγγιση του κόστους παρέχει αξιόπιστη και συνεπή εκτίμηση της εύλογης αξίας για ακίνητα ειδικού σκοπού. Ιδίως όταν συνδυάζεται με διασταύρωση αποτελεσμάτων μέσω άλλων μεθόδων αποτίμησης, συμβάλλει ουσιαστικά στη διασφάλιση της πιστής απεικόνισης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης (Alexander and Nobes, 2020).

4.5 Συγκριτική αξιολόγηση των μεθόδων αποτίμησης της εύλογης αξίας

Η επιλογή της κατάλληλης μεθόδου αποτίμησης της εύλογης αξίας δεν αποτελεί διαδικασία μηχανικής εφαρμογής, αλλά αποτέλεσμα συγκριτικής αξιολόγησης των διαθέσιμων προσεγγίσεων, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση του αποτιμώμενου περιουσιακού στοιχείου, τη διαθεσιμότητα αγοραίων δεδομένων και τον βαθμό αβεβαιότητας που ενσωματώνεται στις παραδοχές. Όπως προκύπτει από την ανάλυση των προηγούμενων ενοτήτων, καμία μέθοδος αποτίμησης δεν είναι καθολικά εφαρμόσιμη, ενώ η καταλληλότητά της εξαρτάται από το συγκεκριμένο οικονομικό και λειτουργικό πλαίσιο (IFRS Foundation, 2023).

Η προσέγγιση της αγοράς (market approach) θεωρείται θεωρητικά η πλέον αντικειμενική μέθοδος αποτίμησης, καθώς βασίζεται σε παρατηρήσιμες τιμές συναλλαγών και επιτρέπει υψηλό βαθμό συγκρισιμότητας. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητά της προϋποθέτει την ύπαρξη ενεργών αγορών και

επαρκών συγκρίσιμων συναλλαγών. Σε εξειδικευμένα ακίνητα, όπως οι μονάδες υγείας, οι προϋποθέσεις αυτές σπανίως πληρούνται, με αποτέλεσμα η market approach να παρουσιάζει ουσιώδεις περιορισμούς και να καθίσταται συχνά μη εφαρμόσιμη ή να οδηγεί σε αποτιμήσεις μειωμένης αξιοπιστίας (IVSC, 2022).

Η εισοδηματική προσέγγιση (income approach) προσφέρει ένα ισχυρό θεωρητικό πλαίσιο αποτίμησης, καθώς συνδέει άμεσα την αξία με τις αναμενόμενες μελλοντικές οικονομικές ωφέλειες. Παρά τα πλεονεκτήματά της, η εφαρμογή της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αξιοπιστία των προβλέψεων και τη δυνατότητα σαφούς απόδοσης των ταμειακών ροών στο αποτιμώμενο περιουσιακό στοιχείο. Στην περίπτωση των μονάδων υγείας, οι ταμειακές ροές συνδέονται κυρίως με τη συνολική επιχειρηματική δραστηριότητα και όχι αποκλειστικά με το ακίνητο, γεγονός που περιορίζει τη χρησιμότητα της μεθόδου και αυξάνει την αβεβαιότητα των αποτελεσμάτων (Damodaran, 2012· Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Αντιθέτως, η προσέγγιση του κόστους (cost approach) και ειδικότερα η μέθοδος του αποσβεσμένου κόστους αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost – DRC) εμφανίζεται ως η πλέον κατάλληλη μέθοδος για την αποτίμηση εξειδικευμένων παγίων και ακινήτων ειδικού σκοπού. Η μέθοδος αυτή δεν βασίζεται στην ύπαρξη ενεργών αγορών ή στη δυνατότητα αξιόπιστης πρόβλεψης μελλοντικών ταμειακών ροών, αλλά στη σημερινή δυνατότητα αντικατάστασης του παγίου, προσαρμοσμένη για τη φθορά και την απαξίωση που έχει υποστεί. Ως εκ τούτου, παρέχει μια τεχνικά τεκμηριωμένη και λειτουργικά ρεαλιστική εκτίμηση της εύλογης αξίας (RICS, 2022· TEGoVA, 2020).

Η συγκριτική αξιολόγηση των μεθόδων αποτίμησης καταδεικνύει ότι, για ακίνητα όπως οι ιδιωτικές κλινικές και τα νοσοκομεία, η προσέγγιση του κόστους δεν αποτελεί επιλογή ευκολίας, αλλά αποτέλεσμα αποκλεισμού των εναλλακτικών μεθόδων βάσει αντικειμενικών περιορισμών. Η διεθνής πρακτική και τα πρότυπα αποτίμησης συγκλίνουν στο συμπέρασμα ότι η χρήση της DRC, ιδίως όταν συνοδεύεται από διασταύρωση αποτελεσμάτων και επαρκείς γνωστοποιήσεις, διασφαλίζει την αξιοπιστία και τη διαφάνεια της αποτίμησης (IVSC, 2022).

Συνεπώς, η τελική επιλογή της μεθόδου αποτίμησης οφείλει να ερμηνεύεται ως αποτέλεσμα τεκμηριωμένης επαγγελματικής κρίσης και όχι ως αυθαίρετη λογιστική απόφαση. Η συγκριτική ανάλυση των μεθόδων λειτουργεί ως αναγκαία προϋπόθεση για την κατανόηση της εύλογης αξίας και προετοιμάζει το έδαφος για την πρακτική εφαρμογή της στη μελέτη περίπτωσης που ακολουθεί, όπου η προσέγγιση του κόστους αναδεικνύεται ως η πλέον ενδεδειγμένη λύση αποτίμησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 - Επίδραση στα Ίδια Κεφάλαια

5.1 Έννοια και ρόλος των ιδίων κεφαλαίων

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν θεμελιώδη συνιστώσα της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης μιας επιχείρησης και εκφράζουν τη διαφορά μεταξύ του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της. Αποτελούν, κατ' ουσίαν, το υπολειμματικό δικαίωμα των μετόχων επί των καθαρών περιουσιακών στοιχείων και λειτουργούν ως βασικός δείκτης της οικονομικής ευρωστίας και της φερεγγυότητας της επιχείρησης (Βασιλείου, 2020· Penman, 2018).

Η σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνει το μετοχικό κεφάλαιο, τα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέο και τα λοιπά συνολικά εισοδήματα, στα οποία εντάσσονται και τα αποθεματικά αναπροσαρμογής που προκύπτουν από την αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία. Η δομή αυτή αποτυπώνει όχι μόνο τη χρηματοδοτική βάση της επιχείρησης, αλλά και την ιστορική και τρέχουσα επίδραση των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόζονται (Γκίκας, 2019).

Τα ίδια κεφάλαια διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στη χρηματοοικονομική διαχείριση, καθώς επηρεάζουν άμεσα βασικούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, τη δυνατότητα ανάληψης δανειακών υποχρεώσεων και την αξιολόγηση της επιχείρησης από επενδυτές και πιστωτές. Υψηλό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων λειτουργεί ως μηχανισμός απορρόφησης ζημιών, ενισχύει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και βελτιώνει το πιστωτικό προφίλ της επιχείρησης (Deegan, 2020).

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά ο ρόλος των ιδίων κεφαλαίων σε κλάδους υψηλής έντασης παγίων, όπως ο τομέας της υγείας, όπου η κεφαλαιακή διάρθρωση επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αξία των κτιριακών εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού. Στις περιπτώσεις αυτές, οι λογιστικές πολιτικές αποτίμησης των παγίων αποκτούν στρατηγική σημασία, καθώς δύνανται να μεταβάλουν ουσιαστικά την εμφανιζόμενη καθαρή θέση και, κατ' επέκταση, την οικονομική εικόνα της επιχείρησης (Alexander and Nobes, 2020).

Πέραν της λογιστικής τους λειτουργίας, τα ίδια κεφάλαια αποτυπώνουν ουσιαστικά την καθαρή περιουσία της επιχείρησης και το συσσωρευμένο οικονομικό αποτέλεσμα των στρατηγικών επιλογών της διοίκησης. Στη διαχρονική εξέλιξή τους ενσωματώνονται οι επιπτώσεις των επενδυτικών αποφάσεων, των λογιστικών πολιτικών αποτίμησης, των αναδιαρθρώσεων και της πολιτικής διανομής κερδών, γεγονός που τα καθιστά βασικό δείκτη της πραγματικής οικονομικής ισχύος της επιχείρησης (Penman, 2018· Βασιλείου, 2020).

Η θεσμική σημασία των ιδίων κεφαλαίων αναδεικνύεται και στο πεδίο της φορολογικής νομοθεσίας. Σύμφωνα με τον Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος (Ν. 4172/2013) και τις σχετικές ερμηνευτικές εγκυκλίους, κατά τη μεταβίβαση μη εισηγμένων μετοχών ή εταιρικών μεριδίων, ως βάση υπολογισμού

του φορολογητέου κέρδους λαμβάνεται η μεγαλύτερη αξία μεταξύ της τιμής που αναγράφεται στο συμβόλαιο και της εσωτερικής λογιστικής αξίας που προκύπτει από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Η ρύθμιση αυτή καθιστά τα ίδια κεφάλαια θεσμικό δείκτη αποτίμησης της περιουσίας και επιβεβαιώνει ότι η διαμόρφωσή τους έχει άμεσες οικονομικές και φορολογικές συνέπειες για τους μετόχους και τη διοίκηση (Ν. 4172/2013· ΠΟΛ.1032/2015).

5.2 Μηχανισμός επίδρασης της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια μέσω των λοιπών συνολικών εισοδημάτων

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στην αποτίμηση των ενσώματων παγίων επηρεάζει τα ίδια κεφάλαια μέσω ενός ειδικού λογιστικού μηχανισμού, ο οποίος προβλέπεται από το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο IAS 16 και το πλαίσιο παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Κεντρικό ρόλο στον μηχανισμό αυτό διαδραματίζουν τα **λοιπά συνολικά εισοδήματα (Other Comprehensive Income – OCI)**, τα οποία αποτελούν ιδιαίτερη κατηγορία μεταβολών της καθαρής θέσης που δεν αναγνωρίζονται άμεσα στα αποτελέσματα χρήσεως (IASB, 2023b· IFRS Foundation, 2023).

Τα λοιπά συνολικά εισοδήματα περιλαμβάνουν έσοδα και έξοδα που, σύμφωνα με τα λογιστικά πρότυπα, δεν επηρεάζουν άμεσα το καθαρό αποτέλεσμα της χρήσης, αλλά καταχωρίζονται απευθείας στα ίδια κεφάλαια, προκειμένου να αποφευχθεί η τεχνητή μεταβλητότητα των αποτελεσμάτων. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται, μεταξύ άλλων, οι διαφορές αναπροσαρμογής παγίων σε εύλογη αξία, οι συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής και οι μεταβολές εύλογης αξίας ορισμένων χρηματοοικονομικών μέσων (Deegan, 2020· Penman, 2018).

Σύμφωνα με το IAS 16, όταν η εύλογη αξία ενός παγίου υπερβαίνει τη λογιστική του αξία, η θετική διαφορά αναγνωρίζεται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και συσσωρεύεται στα ίδια κεφάλαια ως **αποθεματικό αναπροσαρμογής (revaluation surplus)**. Η καταχώριση αυτή αυξάνει άμεσα την καθαρή θέση της επιχείρησης χωρίς να επηρεάζει τα αποτελέσματα της χρήσης, αποτυπώνοντας λογιστικά λανθάνουσες υπεραξίες που προκύπτουν από την επικαιροποίηση των αξιών στις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς (IASB, 2023b).

Ενδεικτικά, εάν η λογιστική αξία ενός κτιρίου ανέρχεται σε €10 εκατ. και η νέα εύλογη αξία προσδιορίζεται σε €15 εκατ., η διαφορά των €5 εκατ. καταχωρίζεται στα λοιπά συνολικά εισοδήματα και σχηματίζει αποθεματικό εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια. Με τον τρόπο αυτό, η καθαρή θέση της επιχείρησης αυξάνεται χωρίς άμεση επίδραση στο αποτέλεσμα χρήσης, βελτιώνοντας τη χρηματοοικονομική εικόνα και τους σχετικούς δείκτες (Alexander and Nobes, 2020).

Αντιστρόφως, σε περίπτωση μεταγενέστερης μείωσης της εύλογης αξίας ή απομείωσης του παγίου εξοπλισμού, η ζημία αναγνωρίζεται καταρχήν στα αποτελέσματα της χρήσης, σύμφωνα με το IAS 36 «Απομείωση αξίας περιουσιακών στοιχείων», εκτός εάν υφίσταται υφιστάμενο αποθεματικό αναπροσαρμογής για το ίδιο πάγιο, οπότε η ζημία συμψηφίζεται κατά προτεραιότητα με το αποθεματικό αυτό. Η διάκριση αυτή επιτρέπει τη σταδιακή απορρόφηση των ζημιών από προηγούμενες υπεραξίες,

περιορίζοντας τις αιφνίδιες επιβαρύνσεις των αποτελεσμάτων (IASB, 2023b· Kothari, Ramanna and Skinner, 2010).

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η δυνατότητα που παρέχει το IAS 16 στη διοίκηση να μεταφέρει σταδιακά μέρος του αποθεματικού αναπροσαρμογής στα κέρδη εις νέο. Συγκεκριμένα, επιτρέπεται η ετήσια μεταφορά από το αποθεματικό εύλογης αξίας προς τα κέρδη εις νέο ποσού ίσου με τη διαφορά μεταξύ της απόσβεσης που υπολογίζεται επί της αναπροσαρμοσμένης αξίας και της απόσβεσης που θα υπολογιζόταν βάσει του ιστορικού κόστους. Με τον τρόπο αυτό, το αποθεματικό απομειώνεται σταδιακά και τα κέρδη προς διάθεση ενισχύονται, χωρίς να αλλοιώνεται το αποτέλεσμα της χρήσης (IASB, 2023b· Γκίκας, 2019).

Ο μηχανισμός αυτός επιτρέπει στη διοίκηση να αξιοποιεί μέρος της λογιστικής υπεραξίας για την ενίσχυση της μερισματικής πολιτικής και της κεφαλαιακής ευελιξίας της επιχείρησης, διατηρώντας παράλληλα τη διαφάνεια και τη συνέπεια της λογιστικής απεικόνισης. Ως εκ τούτου, η εύλογη αξία δεν λειτουργεί αποκλειστικά ως τεχνική αποτίμησης, αλλά ως εργαλείο διαχείρισης της καθαρής θέσης με ουσιαστικές επιπτώσεις στη χρηματοοικονομική στρατηγική της επιχείρησης (Barth, 2007· Penman, 2018).

5.3 Αποθεματικό εύλογης αξίας και αναβαλλόμενη φορολογία

Η αναγνώριση αναβαλλόμενης φορολογίας αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της λογιστικής απεικόνισης των διαφορών μεταξύ λογιστικής και φορολογικής βάσης των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο IAS 12 «Φόροι Εισοδήματος», αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση ή απαίτηση αναγνωρίζεται για όλες τις προσωρινές διαφορές που προκύπτουν μεταξύ της λογιστικής αξίας ενός στοιχείου και της φορολογικής του βάσης (IASB, 2023a).

Στην πράξη, η αναβαλλόμενη φορολογία εμφανίζεται κυρίως στα ενσώματα πάγια, λόγω των διαφορών που υφίστανται μεταξύ των λογιστικών και των φορολογικών συντελεστών απόσβεσης, καθώς και των διαφορετικών χρονικών περιόδων αναγνώρισης της απόσβεσης. Τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα επιτρέπουν την επιλογή ωφέλιμης ζωής και μεθόδων απόσβεσης βάσει οικονομικών κριτηρίων, ενώ η φορολογική νομοθεσία επιβάλλει συγκεκριμένους συντελεστές και κανόνες απόσβεσης για σκοπούς φορολογικού προσδιορισμού (Γκίκας, 2019· Deegan, 2020).

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στην αποτίμηση παγίων δημιουργεί πρόσθετες προσωρινές διαφορές μεταξύ λογιστικής και φορολογικής βάσης. Ειδικότερα, η αύξηση της λογιστικής αξίας ενός παγίου μέσω αναπροσαρμογής δεν αναγνωρίζεται φορολογικά κατά τον χρόνο της αναπροσαρμογής, αλλά μόνο κατά την πώληση ή διαγραφή του παγίου. Ως αποτέλεσμα, προκύπτει φορολογητέα προσωρινή διαφορά και αναγνωρίζεται αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση, η οποία μειώνει το καθαρό ποσό του αποθεματικού εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια (IASB, 2023a· IFRS Foundation, 2023).

Ενδεικτικά, εάν η αναπροσαρμογή ενός κτιρίου δημιουργήσει λογιστική υπεραξία €5 εκατ. και ο ισχύων φορολογικός συντελεστής ανέρχεται σε 22%, αναγνωρίζεται αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση €1,1 εκατ., με το καθαρό αποθεματικό εύλογης αξίας που καταχωρίζεται στα ίδια κεφάλαια να ανέρχεται σε

€3,9 εκατ. Με τον τρόπο αυτό, τα ίδια κεφάλαια αποτυπώνουν την καθαρή λογιστική υπεραξία μετά την πρόβλεψη για τη μελλοντική φορολογική επιβάρυνση.

Η αναβαλλόμενη φορολογία δεν συνεπάγεται άμεση ταμειακή εκροή, αλλά εκφράζει τη μελλοντική φορολογική υποχρέωση που θα προκύψει κατά τη ρευστοποίηση ή την απόσβεση της λογιστικής υπεραξίας. Ο μηχανισμός αυτός διασφαλίζει τη συνεπή αντιστοίχιση λογιστικής και φορολογικής πληροφόρησης και αποτρέπει την υπερεκτίμηση της καθαρής θέσης μέσω της αναγνώρισης λανθανουσών υπεραξιών χωρίς αντίστοιχη πρόβλεψη φορολογικής επιβάρυνσης (Penman, 2018).

Συνεπώς, η αναβαλλόμενη φορολογία λειτουργεί ως μηχανισμός εξισορρόπησης της επίδρασης της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια, περιορίζοντας το καθαρό ύψος του αποθεματικού και ενισχύοντας τη διαφάνεια της χρηματοοικονομικής απεικόνισης. Ιδίως σε επιχειρήσεις υψηλής έντασης παγίων, η ορθή αναγνώριση και παρουσίαση της αναβαλλόμενης φορολογίας αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για την αξιόπιστη αξιολόγηση της καθαρής θέσης και της κεφαλαιακής επάρκειας.

5.4 Επίδραση της εύλογης αξίας στους χρηματοοικονομικούς δείκτες

Η αύξηση της λογιστικής αξίας των ενσώματων παγίων μέσω αναπροσαρμογής σε εύλογη αξία επιδρά άμεσα στη χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης, καθώς μεταβάλλει τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία και, κυρίως, τα ίδια κεφάλαια. Η μεταβολή αυτή αντανακλάται σε σειρά χρηματοοικονομικών δεικτών που χρησιμοποιούνται τόσο από τη διοίκηση όσο και από τρίτους (τράπεζες, επενδυτές, προμηθευτές) για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και του κινδύνου μιας επιχείρησης (Fridson and Alvarez, 2022· Βασιλείου, 2020).

5.4.1 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης και μόχλευσης

Η πλέον άμεση επίδραση της εύλογης αξίας εντοπίζεται στους δείκτες μόχλευσης, καθώς η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μειώνει, *ceteris paribus*, το βαθμό χρηματοδότησης μέσω ξένων κεφαλαίων. Ενδεικτικά:

- **Δείκτης Μόχλευσης (Debt-to-Equity)** = $\frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$
Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων οδηγεί σε μείωση του δείκτη, γεγονός που ερμηνεύεται ως βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας και μείωση του πιστωτικού κινδύνου (Damodaran, 2012).
- **Δείκτης Ξένα προς Σύνολο Κεφαλαίων (Debt Ratio)** = $\frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$
Η αναπροσαρμογή αυξάνει το ενεργητικό, ενώ οι υποχρεώσεις παραμένουν σταθερές. Έτσι, ο δείκτης μειώνεται, ενισχύοντας την εικόνα φερεγγυότητας (Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Οι δείκτες αυτοί είναι ιδιαίτερα σημαντικοί στον τραπεζικό δανεισμό, καθώς χρησιμοποιούνται τόσο σε εσωτερικά μοντέλα πιστοληπτικής αξιολόγησης όσο και σε συμβατικές ρήτρες (*covenants*), ιδίως σε επιχειρήσεις υψηλής έντασης παγίων, όπως οι μονάδες υγείας (Altman, 1968).

5.4.2 Δείκτες αποδοτικότητας και επίδραση “λογιστικής” ενίσχυσης

Παρότι η εύλογη αξία βελτιώνει την κεφαλαιακή εικόνα, μπορεί να επηρεάσει αρνητικά ή να «αραιώσει» ορισμένους δείκτες αποδοτικότητας, καθώς αυξάνεται η βάση του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων χωρίς άμεση αύξηση κερδών. Ενδεικτικά:

- **ROA (Return on Assets)** = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- **ROE (Return on Equity)** = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια

Μετά από αναπροσαρμογή σε εύλογη αξία, το ενεργητικό και τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται, ενώ τα κέρδη δεν μεταβάλλονται άμεσα (καθώς η αναπροσαρμογή περνά από OCI). Κατά συνέπεια, οι δείκτες ROA και ROE ενδέχεται να εμφανιστούν μειωμένοι, παρά το γεγονός ότι η οικονομική θέση της επιχείρησης έχει βελτιωθεί ως προς τη φερεγγυότητα (Penman, 2018).

Η εξέλιξη αυτή δεν αποτελεί «αρνητική» επίδραση της εύλογης αξίας, αλλά λογιστικό αποτέλεσμα της μεταβολής της βάσης υπολογισμού. Για τον λόγο αυτό, οι αναλυτές συχνά προχωρούν σε προσαρμογές ή εξετάζουν τους δείκτες σε συνδυασμό με τη μεταβολή της κεφαλαιακής διάρθρωσης και των ταμειακών ροών (Fridson and Alvarez, 2022).

5.4.3 Δείκτες κάλυψης και έμμεση σχέση με την εύλογη αξία

Η εύλογη αξία δεν μεταβάλλει άμεσα τους δείκτες κάλυψης (όπως το interest coverage), δεδομένου ότι δεν δημιουργεί ταμειακές ροές ούτε επηρεάζει άμεσα τα αποτελέσματα. Ωστόσο, έμμεσα, η βελτίωση της καθαρής θέσης μπορεί να οδηγήσει σε:

- καλύτερους όρους δανεισμού (χαμηλότερο επιτόκιο)
- χαλαρότερους όρους εγγυήσεων
- ευκολότερη αναχρηματοδότηση ή αναδιάρθρωση δανείων

Επομένως, η επίδραση της εύλογης αξίας στους δείκτες κάλυψης μπορεί να είναι έμμεση και να εξαρτάται από την αντίδραση των πιστωτών και την αναθεώρηση του χρηματοοικονομικού κόστους (Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

5.4.4 Συνολική αξιολόγηση: βελτίωση φερεγγυότητας με ανάγκη προσεκτικής ερμηνείας

Συνολικά, η αναπροσαρμογή παγίων σε εύλογη αξία τείνει να βελτιώνει δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και μόχλευσης, ενώ μπορεί να μειώνει δείκτες αποδοτικότητας λόγω αύξησης της λογιστικής βάσης. Για τον λόγο αυτό, οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων οφείλουν να αξιολογούν τις μεταβολές δεικτών σε συνδυασμό με τις γνωστοποιήσεις για τη μέθοδο αποτίμησης, τον βαθμό αβεβαιότητας (ιδίως σε Level 3 αποτιμήσεις) και τη φύση της μεταβολής (λογιστική έναντι ταμειακής) (Landsman, 2007· IFRS Foundation, 2023).

Η σωστή ερμηνεία των δεικτών μετά από αναπροσαρμογή αποτελεί κρίσιμο στοιχείο χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις με υψηλή εξάρτηση από δανειακή χρηματοδότηση, όπου η ενίσχυση της καθαρής θέσης μπορεί να επηρεάσει ουσιαστικά την πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό και τη διαπραγματευτική ισχύ της διοίκησης.

5.5 Η επίδραση της εύλογης αξίας στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση και στις τραπεζικές σχέσεις

Η κεφαλαιακή διάρθρωση αποτελεί βασικό κριτήριο αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης από τα τραπεζικά ιδρύματα. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και συνολικών υποχρεώσεων, καθώς η αναλογία αυτή λειτουργεί ως δείκτης φερεγγυότητας και απορρόφησης κινδύνου. Στην τραπεζική πρακτική, η ύπαρξη επαρκούς κεφαλαιακής βάσης αποτελεί προϋπόθεση τόσο για τη χορήγηση νέων χρηματοδοτήσεων όσο και για την έγκριση σημαντικών εταιρικών πράξεων, όπως η διανομή μερισμάτων ή η επιστροφή κεφαλαίου (Gorton and Winton, 2003· Fridson and Alvarez, 2022).

Σε πολλές περιπτώσεις, οι δανειακές συμβάσεις και οι εσωτερικές πολιτικές των τραπεζών προβλέπουν ελάχιστα όρια για την αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς υποχρεώσεις ή για τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό παθητικό. Συχνά εφαρμόζονται δείκτες της μορφής 1:2 (ίδια κεφάλαια προς υποχρεώσεις) ή αναλογίες 40%-60%, σύμφωνα με τις οποίες το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων οφείλει να υπερβαίνει ένα κατώφλι ώστε να θεωρείται ικανοποιητική η κεφαλαιακή επάρκεια της επιχείρησης (Damodaran, 2012· Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Στο πλαίσιο αυτό, η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσω αναπροσαρμογής παγίων σε εύλογη αξία μπορεί να επιφέρει ουσιώδη βελτίωση της κεφαλαιακής εικόνας και να επιτρέψει την επίτευξη ή τη διατήρηση των απαιτούμενων δεικτών. Η βελτίωση αυτή δεν περιορίζεται στην απλή ενίσχυση της λογιστικής καθαρής θέσης, αλλά μεταφράζεται σε αυξημένη διαπραγματευτική ισχύ έναντι των τραπεζών, ευνοϊκότερους όρους δανεισμού και μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη στρατηγικών χρηματοοικονομικών αποφάσεων (Penman, 2018).

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η επίδραση της εύλογης αξίας στις περιπτώσεις όπου οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την έγκριση επιστροφής κεφαλαίου ή αυξημένων διανομών προς τους μετόχους. Δεδομένου ότι οι πράξεις αυτές μειώνουν τα ίδια κεφάλαια και ενδέχεται να επιβαρύνουν την κεφαλαιακή διάρθρωση, οι τράπεζες απαιτούν, κατά κανόνα, την προηγούμενη διασφάλιση ικανοποιητικών δεικτών φερεγγυότητας. Η αναπροσαρμογή παγίων σε εύλογη αξία δύναται, υπό προϋποθέσεις, να λειτουργήσει ως μηχανισμός ενίσχυσης της καθαρής θέσης που επιτρέπει τη συμμόρφωση με τις τραπεζικές απαιτήσεις και τη διενέργεια τέτοιων εταιρικών πράξεων χωρίς να διακυβεύεται η πιστοληπτική εικόνα της επιχείρησης (Fridson and Alvarez, 2022).

Παράλληλα, η βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης μέσω εύλογης αξίας μπορεί να επηρεάσει θετικά την επενδυτική ελκυστικότητα της επιχείρησης. Η ενίσχυση της καθαρής θέσης και η δυνατότητα διανομής κεφαλαίων στους μετόχους αποτελούν ένδειξη επιτυχούς επενδυτικής στρατηγικής και αποτελεσματικής αξιοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, οι διανομές αυτές δύνανται να ανακυκλωθούν σε νέες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου για σκοπούς ανάπτυξης, δημιουργώντας έναν μηχανισμό δυναμικής αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής βάσης (Myers, 1984· Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Ωστόσο, η θετική επίδραση της εύλογης αξίας στις τραπεζικές σχέσεις προϋποθέτει την αξιοπιστία της αποτίμησης και την επαρκή τεκμηρίωση των παραδοχών. Δεδομένου ότι οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων μέσω OCI δεν συνοδεύονται από ταμειακές ροές, οι τράπεζες εξετάζουν προσεκτικά τη φύση

των αποθεματικών και τον βαθμό αβεβαιότητας που ενσωματώνεται στις αποτιμήσεις, ιδίως όταν αυτές βασίζονται σε μη παρατηρήσιμες εισροές (Level 3). Ως εκ τούτου, η εύλογη αξία λειτουργεί ως ισχυρό αλλά ευαίσθητο εργαλείο κεφαλαιακής διαχείρισης, του οποίου η αποτελεσματικότητα εξαρτάται από την ποιότητα της αποτίμησης και τη διαφάνεια της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Landsman, 2007· IFRS Foundation, 2023).

5.6 Στρατηγικά οφέλη και διοικητικές αποφάσεις από την εφαρμογή της εύλογης αξίας

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στην αποτίμηση των παγίων δεν περιορίζεται σε τεχνική λογιστική προσαρμογή, αλλά συνιστά εργαλείο στρατηγικής χρηματοοικονομικής διαχείρισης με ουσιαστικές επιπτώσεις στις διοικητικές αποφάσεις. Η μεταβολή της καθαρής θέσης επηρεάζει τη δυνατότητα χρηματοδότησης, τη μερισματική πολιτική, τη δομή κεφαλαίου και τη συνολική επενδυτική εικόνα της επιχείρησης, καθιστώντας την αποτίμηση σε εύλογη αξία παράγοντα στρατηγικής σημασίας (Penman, 2018· Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Πρωταρχικό στρατηγικό όφελος αποτελεί η **ενίσχυση της κεφαλαιακής ευελιξίας** της επιχείρησης. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσω αναπροσαρμογής παγίων διευρύνει το περιθώριο λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων, επιτρέποντας στη διοίκηση να διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τη σχέση μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Η βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης μειώνει τον αντιλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο και ενισχύει τη δυνατότητα ανάληψης νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών χωρίς υπέρμετρη επιβάρυνση της μόχλευσης (Damodaran, 2012· Myers, 1984).

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η επίδραση της εύλογης αξίας στη **μερισματική πολιτική και στις πολιτικές διανομής κεφαλαίου**. Η ενίσχυση της καθαρής θέσης δύναται να επιτρέψει τη διανομή μερισμάτων ή την επιστροφή κεφαλαίου χωρίς να διακυβεύεται η κεφαλαιακή επάρκεια και η συμμόρφωση με τραπεζικούς περιορισμούς. Οι πράξεις αυτές αποτελούν ισχυρό σήμα προς τους μετόχους ότι η επένδυσή τους αποδίδει και ότι η διοίκηση αξιοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Παράλληλα, η δυνατότητα διανομής κεφαλαίων δημιουργεί έναν μηχανισμό **δυναμικής ανακύκλωσης κεφαλαίου**. Τα ποσά που διανέμονται στους μετόχους μπορούν μελλοντικά να επανεπενδυθούν μέσω αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου για σκοπούς ανάπτυξης, συγχωνεύσεων ή εκσυγχρονισμού υποδομών. Με τον τρόπο αυτό, η εύλογη αξία συμβάλλει στη διαμόρφωση ευέλικτων χρηματοδοτικών δομών που υποστηρίζουν τη μακροχρόνια αναπτυξιακή στρατηγική της επιχείρησης (Myers, 1984· Penman, 2018).

Σημαντικό στρατηγικό όφελος αποτελεί και η **βελτίωση της επενδυτικής εικόνας και της διαφάνειας**. Η αποτύπωση των παγίων σε αξίες πλησιέστερες στις αγοραίες συνθήκες μειώνει τις αποκλίσεις μεταξύ λογιστικής και οικονομικής πραγματικότητας, ενισχύοντας την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων. Η βελτιωμένη εικόνα καθαρής θέσης λειτουργεί θετικά στην προσέλκυση νέων επενδυτών και στη διευκόλυνση εταιρικών συναλλαγών, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές ή στρατηγικές συνεργασίες (Landsman, 2007· IFRS Foundation, 2023).

Ιδιαίτερα σε κλάδους υψηλής έντασης παγίων, όπως ο τομέας της υγείας, η αποτίμηση των κτιριακών εγκαταστάσεων σε εύλογη αξία αποκτά κεντρικό ρόλο στον στρατηγικό σχεδιασμό. Οι υποδομές αποτελούν βασικό παραγωγικό συντελεστή και ταυτόχρονα κύρια εγγυητική βάση για τη χρηματοδότηση. Η επικαιροποίηση της αξίας τους ενισχύει τη διαπραγματευτική ισχύ της διοίκησης έναντι πιστωτών και

επενδυτών και διευκολύνει τη χρηματοδότηση έργων εκσυγχρονισμού και επέκτασης (Fridson and Alvarez, 2022).

Ωστόσο, τα στρατηγικά οφέλη της εύλογης αξίας προϋποθέτουν συνετή και θεσμικά ορθή εφαρμογή. Δεδομένου ότι οι μεταβολές της καθαρής θέσης δεν συνοδεύονται από άμεσες ταμειακές ροές, η διοίκηση οφείλει να αξιολογεί τις αποφάσεις διανομής και χρηματοδότησης με βάση τόσο τη λογιστική εικόνα όσο και τη ρευστότητα και τις λειτουργικές επιδόσεις της επιχείρησης. Η εύλογη αξία λειτουργεί, συνεπώς, ως εργαλείο στρατηγικής υποστήριξης των αποφάσεων και όχι ως υποκατάστατο της ουσιαστικής οικονομικής απόδοσης (Penman, 2018· Deegan, 2020).

Συνοψίζοντας, η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει καθοριστικά το πλαίσιο στρατηγικών επιλογών της διοίκησης, προσφέροντας κεφαλαιακή ευελιξία, ενισχύοντας τη δυνατότητα διανομών και επενδύσεων και βελτιώνοντας τη συνολική χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης. Η αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων αυτών προϋποθέτει υψηλό επίπεδο επαγγελματικής κρίσης και ενσωμάτωση της αποτίμησης στη συνολική στρατηγική διακυβέρνηση της επιχείρησης.

5.7 Η ανάγκη αντικειμενικότητας και ελέγχου στην αποτίμηση της εύλογης αξίας

Η ανάλυση των προηγούμενων εννοιών καταδεικνύει ότι η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσω εφαρμογής της εύλογης αξίας αποτελεί ισχυρό εργαλείο χρηματοοικονομικής και στρατηγικής διαχείρισης. Η ενίσχυση της καθαρής θέσης επηρεάζει καθοριστικά τη δυνατότητα χρηματοδότησης, τη μερισματική πολιτική, τη διαπραγματευτική ισχύ έναντι τραπεζών και τη συνολική επενδυτική εικόνα της επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό, η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία δεν αποτελεί ουδέτερη τεχνική διαδικασία, αλλά κρίσιμο παράγοντα διαμόρφωσης της οικονομικής πραγματικότητας της επιχείρησης (Penman, 2018· Koller, Goedhart and Wessels, 2020).

Ακριβώς λόγω της ισχυρής αυτής επίδρασης, η **αντικειμενικότητα της αποτίμησης** και ο βαθμός ελέγχου των παραδοχών αποκτούν πρωταρχική σημασία. Οι μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων μέσω OCI δεν συνοδεύονται από ταμειακές ροές, αλλά στηρίζονται σε εκτιμήσεις και υποθέσεις για την αξία των παγίων. Η φύση αυτή δημιουργεί αυξημένο κίνδυνο υποκειμενικότητας και καθιστά την αποτίμηση πεδίο δυνητικών στρεβλώσεων της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Landsman, 2007).

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχει τεκμηριωθεί ότι οι λογιστικές εκτιμήσεις υψηλού βαθμού κρίσης, και ιδίως οι αποτιμήσεις επιπέδου 3, δύνανται να χρησιμοποιηθούν για σκοπούς **διαχείρισης αποτελεσμάτων και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων**. Η τεχνητή ενίσχυση της καθαρής θέσης μπορεί να βελτιώσει δείκτες φερεγγυότητας, να διευκολύνει τη σύναψη δανείων ή να επιτρέψει διανομές κεφαλαίων, χωρίς να αντανakλά αντίστοιχη βελτίωση της πραγματικής οικονομικής απόδοσης (Barth, 2007· Kothari, Ramanna and Skinner, 2010).

Οι πρακτικές αυτές συνδέονται άμεσα με τον κίνδυνο **δόλιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης**, ιδίως σε περιβάλλοντα όπου η διοίκηση αντιμετωπίζει πιέσεις για επίτευξη συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών στόχων ή συμμόρφωση με τραπεζικούς περιορισμούς. Η ωραιοποίηση μέσω υπεραισιόδοξων παραδοχών αποτίμησης δύναται να αλλοιώσει τη λογιστική εικόνα, να παραπλανήσει

τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων και να υπονομεύσει την αξιοπιστία του χρηματοοικονομικού συστήματος (Deegan, 2020· Healy and Wahlen, 1999).

Για τον λόγο αυτό, τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς προβλέπουν αυξημένες απαιτήσεις τεκμηρίωσης, γνωστοποιήσεων και ιεράρχησης εισροών, ιδίως όταν χρησιμοποιούνται μη παρατηρήσιμα δεδομένα. Παράλληλα, η διαδικασία αποτίμησης υπόκειται σε πολυεπίπεδο έλεγχο από ανεξάρτητους εκτιμητές, ορκωτούς ελεγκτές και, σε πολλές περιπτώσεις, από τα όργανα εταιρικής διακυβέρνησης, όπως το διοικητικό συμβούλιο και οι επιτροπές ελέγχου (IFRS Foundation, 2023· RICS, 2022).

Η αποτελεσματικότητα του πλαισίου αυτού εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα της επαγγελματικής κρίσης και την ανεξαρτησία των εμπλεκόμενων μερών. Η διοίκηση οφείλει να διασφαλίζει ότι οι αποτιμήσεις βασίζονται σε ρεαλιστικές παραδοχές, ότι οι μέθοδοι επιλέγονται βάσει τεχνικής καταλληλότητας και ότι οι μεταβολές της καθαρής θέσης ερμηνεύονται με σύνεση κατά τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων. Η εύλογη αξία, συνεπώς, δεν πρέπει να αντιμετωπίζεται ως μέσο τεχνητής κεφαλαιακής ενίσχυσης, αλλά ως εργαλείο πιστής απεικόνισης της οικονομικής πραγματικότητας (Penman, 2018).

Συνοψίζοντας, όσο μεγαλύτερη είναι η επίδραση της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια και στις στρατηγικές επιλογές της επιχείρησης, τόσο αυξάνεται η ανάγκη για αυστηρό έλεγχο, διαφάνεια και θεσμική θωράκιση της διαδικασίας αποτίμησης. Η ισορροπία μεταξύ χρησιμότητας της πληροφόρησης και κινδύνου υποκειμενικότητας αποτελεί κεντρική πρόκληση της σύγχρονης λογιστικής, η οποία καθιστά αναγκαία την εμπεριστατωμένη εξέταση της πρακτικής εφαρμογής της εύλογης αξίας στο πλαίσιο της μελέτης περίπτωσης που ακολουθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 – Μελέτη Περίπτωσης

6.1 Εισαγωγή στη Μελέτη Περίπτωσης

Η παρούσα ενότητα παρουσιάζει την εμπειρική ανάλυση της εφαρμογής της αποτίμησης σε εύλογη αξία στον πάγιο εξοπλισμό μεγάλης ιδιωτικής μαιευτικής και γυναικολογικής κλινικής στην Ελλάδα, στο πλαίσιο κύριας μελέτης περίπτωσης που ενισχύεται από συγκριτική ανάλυση επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου. Στόχος της μελέτης περίπτωσης είναι η διερεύνηση του τρόπου με τον οποίο η υιοθέτηση της εύλογης αξίας επηρέασε την κεφαλαιακή διάρθρωση, τη χρηματοοικονομική εικόνα και τη στρατηγική ευελιξία της επιχείρησης.

Η επιλογή του συγκεκριμένου οργανισμού δεν είναι τυχαία. Ο κλάδος της ιδιωτικής υγείας χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση παγίων στοιχείων, σημαντικές επενδύσεις σε κτιριακές εγκαταστάσεις και αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες. Οι παράγοντες αυτοί καθιστούν την αποτίμηση των ενσώματων παγίων σε εύλογη αξία ένα κρίσιμο εργαλείο για τη διαμόρφωση της χρηματοοικονομικής στρατηγικής και της σχέσης της επιχείρησης με πιστωτικά ιδρύματα και επενδυτές.

Η μελέτη βασίζεται σε συνδυασμό ποσοτικών και ποιοτικών δεδομένων, όπως:

- εκθέσεις ανεξάρτητων εκτιμητών,
- αποσπάσματα οικονομικών καταστάσεων και αποφάσεων διοίκησης,
- ιστορικά στοιχεία ισολογισμών,
- χρηματοοικονομικούς δείκτες,
- συμβατικούς όρους δανειακών υποχρεώσεων,
- αποφάσεις γενικών συνελεύσεων,
- καθώς και απαντήσεις ερωτηματολογίων από βασικούς εμπλεκόμενους φορείς.

Η ανάλυση δεν περιορίζεται σε μία απομονωμένη περίπτωση, αλλά ενισχύεται με συγκριτική επισκόπηση στοιχείων από άλλες μεγάλες ιδιωτικές κλινικές του ίδιου κλάδου, με σκοπό την ανάδειξη ευρύτερων τάσεων σχετικά με τη χρήση της εύλογης αξίας ως εργαλείου κεφαλαιακής διαχείρισης.

Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη περίπτωσης δεν αντιμετωπίζει την εύλογη αξία αποκλειστικά ως λογιστική τεχνική, αλλά ως μέρος μιας ευρύτερης στρατηγικής προσέγγισης που επηρεάζει τη διαμόρφωση των ιδίων κεφαλαίων, τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και τη δυνατότητα λήψης διοικητικών αποφάσεων υψηλής σημασίας.

Παράλληλα, η συγκριτική αξιολόγηση στοιχείων άλλων μεγάλων επιχειρήσεων του κλάδου συμβάλλει στην ενίσχυση της εξωτερικής εγκυρότητας της έρευνας και στη σύνδεση των ευρημάτων με ευρύτερες τάσεις της αγοράς ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας.

6.2 Παρουσίαση της Επιχείρησης και του Κλάδου Δραστηριότητας

Η παρούσα μελέτη περίπτωσης επικεντρώνεται στη **ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε.**, μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές μαιευτικές και γυναικολογικές μονάδες υγείας στην Ελλάδα. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, με έμφαση στην παροχή εξειδικευμένων μαιευτικών και γυναικολογικών υπηρεσιών, λειτουργώντας σε ένα ιδιαίτερα απαιτητικό και κεφαλαιακά εντατικό περιβάλλον.

Ο κλάδος των ιδιωτικών μαιευτηρίων χαρακτηρίζεται από σημαντικές επενδύσεις σε κτιριακές εγκαταστάσεις, εξειδικευμένες υποδομές και σύγχρονο ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό, γεγονός που οδηγεί σε υψηλή συγκέντρωση ενσώματων παγίων στο σύνολο του ενεργητικού. Η δομή αυτή καθιστά τη μέθοδο αποτίμησης των παγίων στοιχείων καθοριστικό παράγοντα για τη διαμόρφωση της καθαρής θέσης, των χρηματοοικονομικών δεικτών και της συνολικής εικόνας φερεγγυότητας των επιχειρήσεων του κλάδου.

Η ανάλυση της ιστορικής εξέλιξης των λογαριασμών ισολογισμού της ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. για την περίοδο 2016–2024 καταδεικνύει τη διαχρονική σημασία των κτιριακών παγίων στη χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας. Η συνεχής επένδυση σε εγκαταστάσεις και υποδομές ενίσχυσε την ανάγκη αξιολόγησης εναλλακτικών λογιστικών πολιτικών που θα μπορούσαν να αποτυπώσουν πληρέστερα την οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων.

Παράλληλα, η εξέταση στοιχείων από άλλα μεγάλα ιδιωτικά μαιευτήρια της ελληνικής αγοράς υποδηλώνει ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας στα κτιριακά πάγια αποτελεί τάση που εμφανίζεται τα τελευταία έτη στον κλάδο, κυρίως σε οργανισμούς με αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες και υψηλή ένταση παγίων. Η διαπίστωση αυτή ενισχύει την άποψη ότι η επιλογή της ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. δεν αποτελεί μεμονωμένη πρακτική, αλλά μέρος μιας ευρύτερης στρατηγικής προσαρμογής στις σύγχρονες συνθήκες της αγοράς.

6.3 Απόφαση Διοίκησης για Αλλαγή Λογιστικής Πολιτικής

Η υιοθέτηση της αποτίμησης σε εύλογη αξία από τη ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. αποτέλεσε στρατηγική επιλογή της διοίκησης, η οποία εντάχθηκε στο πλαίσιο αναβάθμισης της χρηματοοικονομικής απεικόνισης των παγίων στοιχείων και της ενίσχυσης της κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας. Η απόφαση αυτή δεν περιορίστηκε σε μία απλή λογιστική μεταβολή, αλλά συνδέθηκε με τη μακροχρόνια πολιτική συντήρησης, αξιοποίησης και ανάπτυξης των κτιριακών εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού.

Κατά τη χρήση 2020, η εταιρεία προχώρησε σε αλλαγή λογιστικής πολιτικής, επιλέγοντας την αποτίμηση των κτιριακών εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού σε εύλογη αξία, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου IAS 16. Η μεταβολή αυτή παρουσιάστηκε αναλυτικά στην Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους, όπου επισημαίνεται ότι η επιμέτρηση στην εύλογη αξία προσέδωσε επιπρόσθετη αξία στα πάγια στοιχεία, αποτυπώνοντας πληρέστερα την πραγματική οικονομική τους διάσταση.

Πίνακας 1. Απόσπασμα από Οικονομικές καταστάσεις του 2020:

δγ) Ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία.

Επενδύσεις το έτος 2020

Το 2020, η Εταιρεία, όπως αποτυπώνεται και στον παρακάτω πίνακα, προχώρησε σε αλλαγή λογιστικής πολιτικής και αποτύπωσε τις κτιριακές της εγκαταστάσεις και τον μηχανολογικό της εξοπλισμό στην εύλογη αξία. Η επιμέτρηση αυτή επέφερε επιπρόσθετη αξία στα πάγια στοιχεία της Εταιρείας, αποδεικνύοντας ουσιαστικά την ορθότητα της πολιτικής μηχανολογικής συντήρησης και κτιριακής αξιοποίησης. Η επιμέτρηση έγινε από την εταιρεία «ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΡΙΑ ΚΑΙ ΣΙΑ Ε.Ε.», Διακεκριμένο Μέλος του Βασιλικού Ινστιτούτου Ορκωτών Πραγματογνωμόνων (Fellow RICS Member, No. 1136001) και Πιστοποιημένη Εκτιμήτρια του Υπουργείου Οικονομικών (ΑΜ 494).

Η διοίκηση τεκμηρίωσε την επιλογή αυτή με βάση την ανάγκη εναρμόνισης της λογιστικής αξίας των παγίων με τις συνθήκες της αγοράς, δεδομένου ότι η συνεχιζόμενη απόσβεση βάσει ιστορικού κόστους οδηγούσε σε λογιστικές αξίες που υπολείπονταν σημαντικά της πραγματικής οικονομικής αξίας των εγκαταστάσεων. Η αλλαγή πολιτικής αξιολογήθηκε επίσης υπό το πρίσμα της βελτίωσης της κεφαλαιακής επάρκειας και της ενίσχυσης της διαφάνειας προς τους μετόχους και τους χρηματοπιστωτικούς φορείς.

Η αποτίμηση πραγματοποιήθηκε από την ανεξάρτητη εταιρεία εκτιμήσεων «ΣΩΤΗΡΟΠΟΥΛΟΥ ΜΑΡΙΑ ΚΑΙ ΣΙΑ Ε.Ε.», η οποία διαθέτει διεθνή πιστοποίηση και εμπειρία στον τομέα των εκτιμήσεων ακινήτων και εξειδικευμένων εγκαταστάσεων. Η συμμετοχή ανεξάρτητου εκτιμητή, πιστοποιημένου από το Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) και το Υπουργείο Οικονομικών, ενίσχυσε την αξιοπιστία της διαδικασίας και διασφάλισε την αντικειμενικότητα των αποτελεσμάτων.

Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η βασική κατηγοριοποίηση των παγίων στοιχείων της εταιρείας κατά τον χρόνο εφαρμογής της νέας λογιστικής πολιτικής, αποτυπώνοντας τη σημασία των κτιριακών εγκαταστάσεων και του μηχανολογικού εξοπλισμού στη συνολική δομή του ενεργητικού.

Πίνακας 2. Μεταβολή παγίων 2019-2020

Ποσά σε ευρώ

Πίνακας Μεταβολών Ενσωμάτων Παγίων (τρέχουσας χρήσεως)

	Γήπεδα - Οικόπεδα	Κτίρια / Εγκαταστάσεις Κτιρίων / Τεχνικά έργα	Μηχανήματα / Μηχανολογικός Εξοπλισμός	Μεταφορικά Μέσα	Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση	Σύνολο
Κόστος την 1.1.2020	19.175.354,33	54.199.144,17	12.182.514,01	201.529,46	7.777.989,83	4.485.559,13	98.022.090,93
Προσθήκες	0,00	8.020,51	88.109,51	6.050,00	145.350,95	300.000,00	547.530,97
Αναπροσαρμογή Έυλογης Αξίας	2.537.033,65	7.183.823,80	0,00	0,00	0,00	0,00	9.720.857,45
Μειώσεις	0,00	0,00	242,70	3.252,03	786,99	0,00	4.281,72
Σύνολο την 31.12.2020 (α)	21.712.387,98	61.390.988,48	12.270.380,82	204.327,43	7.922.553,79	4.785.559,13	108.286.197,63
Αποσβέσεις την 1.1.2020	0,00	9.806.983,04	9.623.887,46	174.785,65	6.596.795,00	0,00	26.202.451,15
Προσθήκες	0,00	1.076.335,24	420.395,83	12.225,49	387.872,28	0,00	1.896.828,84
Αναπροσαρμογή Έυλογης Αξίας	0,00	1.333.726,30	-2.793.132,51	0,00	0,00	0,00	-1.459.406,21
Μειώσεις	0,00	0,00	0,00	3.252,03	586,99	0,00	3.839,02
Σωρευμένες Αποσβέσεις 31.12.2020 (β)	0,00	12.217.044,58	7.251.150,78	183.759,11	6.984.080,29	0,00	26.636.034,76
Αναπόσβεστη Αξία 31.12.2020(α) - (β)	21.712.387,98	49.173.943,90	5.019.230,04	20.568,32	938.473,50	4.785.559,13	81.650.162,87

Ποσά σε ευρώ

Πίνακας Μεταβολών Ενσωμάτων Παγίων (τρέχουσας χρήσεως)

	Γήπεδα - Οικόπεδα	Κτίρια / Εγκαταστάσεις Κτιρίων / Τεχνικά έργα	Μηχανήματα / Μηχανολογικός Εξοπλισμός	Μεταφορικά Μέσα	Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση	Σύνολο
Κόστος την 1.1.2019	19.175.354,33	53.535.514,32	11.298.737,08	201.279,46	7.464.914,69	4.485.559,13	96.161.359,01
Προσθήκες	0,00	663.669,12	886.022,43	250,00	314.648,30	0,00	1.864.589,85
Μειώσεις	0,00	39,27	2.245,50	0,00	1.573,16	0,00	3.857,93
Σύνολο την 31.12.2019 (α)	19.175.354,33	54.199.144,17	12.182.514,01	201.529,46	7.777.989,83	4.485.559,13	98.022.090,93
Αποσβέσεις την 1.1.2019	0,00	8.734.834,70	9.219.603,42	162.441,65	6.135.605,23	0,00	24.252.485,00
Προσθήκες	0,00	1.072.148,34	404.284,04	12.344,00	462.389,77	0,00	1.951.166,15
Μειώσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	1.200,00	0,00	1.200,00
Σωρευμένες Αποσβέσεις 31.12.2019 (β)	0,00	9.806.983,04	9.623.887,46	174.785,65	6.596.795,00	0,00	26.202.451,15
Αναπόσβεστη Αξία 31.12.2019(α) - (β)	19.175.354,33	44.392.161,13	2.558.626,55	26.743,81	1.181.194,83	4.485.559,13	71.819.639,78

Η επιλογή της εύλογης αξίας δεν επηρέασε τα λειτουργικά αποτελέσματα της χρήσης, καθώς η διαφορά αναπροσαρμογής αναγνωρίστηκε μέσω των λοιπών συνολικών εισοδημάτων και συσσωρεύτηκε στα ίδια κεφάλαια ως αποθεματικό εύλογης αξίας. Με τον τρόπο αυτό, η διοίκηση πέτυχε την ενίσχυση της καθαρής θέσης χωρίς να αλλοιώσει την εικόνα της λειτουργικής απόδοσης της εταιρείας.

Συνολικά, η αλλαγή λογιστικής πολιτικής το 2020 αποτελεί σημείο καμπής για τη χρηματοοικονομική παρουσίαση της ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε., καθώς σηματοδοτεί τη μετάβαση σε μία πιο δυναμική και αγοραία προσέγγιση αποτίμησης των παγίων στοιχείων, ευθυγραμμισμένη με τις διεθνείς πρακτικές του κλάδου της ιδιωτικής υγείας.

6.4 Μεθοδολογία Αποτίμησης και Ρόλος Εκτιμητών (2020–2024)

Η αποτίμηση των παγίων της ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. σε εύλογη αξία στηρίχθηκε σε διαδοχικές, τεκμηριωμένες εκτιμήσεις ανεξάρτητων επαγγελματιών, με κοινό στόχο την αξιόπιστη επικαιροποίηση των λογιστικών αξιών των κτιριακών εγκαταστάσεων και συναφών παγίων. Η προσέγγιση που ακολουθήθηκε δεν αντιμετώπισε την εύλογη αξία ως μία εφάπαξ ενέργεια, αλλά ως οργανωμένη πολιτική αποτίμησης που παρακολουθείται διαχρονικά, ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να αντανακλούν με πληρότητα τις συνθήκες της αγοράς και τη δομή του ενεργητικού της εταιρείας.

6.4.1 Έκθεση Εκτίμησης 31.12.2020: πλαίσιο, πρότυπα και τεχνικές

Η αρχική αλλαγή πολιτικής το 2020 υποστηρίχθηκε από ανεξάρτητη εκτιμητική εργασία με σκοπό την ενημέρωση των λογιστικών βιβλίων της εταιρείας ως προς την εύλογη αξία κατά την 31.12.2020. Το αντικείμενο κάλυψε:

- τον πάγιο κτιριακό εξοπλισμό της κλινικής,
- γραφειακούς χώρους,
- καθώς και τον μηχανολογικό εξοπλισμό που συνδέεται με την εύρυθμη λειτουργία της μονάδας.

Η εκτίμηση διενεργήθηκε από την **SPS Sotiropoulou Property Solutions**, με συμμετοχή εκτιμητριάς **FRICS** και πιστοποιημένης εκτιμητριάς του Υπουργείου Οικονομικών, καθώς και πιστοποιημένου μηχανολόγου εκτιμητή για το σκέλος του εξοπλισμού. Η ύπαρξη αυτοψίας στις εγκαταστάσεις και στον εξοπλισμό ενισχύει τη διασταύρωση των τεχνικών δεδομένων και περιορίζει τον κίνδυνο αποτίμησης που θα προέκυπτε από αποκλειστική χρήση εγγράφων/παρεχόμενων στοιχείων.

Σε επίπεδο προτύπων, η έκθεση δηλώνει συμμόρφωση με **RICS (Red Book)** και διεθνή εκτιμητικά πρότυπα (IVSC), ενώ λαμβάνει υπόψη το πλαίσιο του **IFRS 13**, συμπεριλαμβανομένης της ιεράρχησης εισροών (fair value hierarchy). Η κατηγοριοποίηση της αποτίμησης ως **Hierarchy Level 2** είναι ουσιώδης, καθώς υποδηλώνει ότι η εκτίμηση στηρίζεται σε παρατηρήσιμα δεδομένα και τεκμηριωμένες προσαρμογές, στοιχείο ιδιαίτερα σημαντικό σε ακίνητα ειδικής χρήσης όπως οι κλινικές, όπου η ύπαρξη πλήρως ενεργής αγοράς συγκρίσιμων συναλλαγών είναι συχνά περιορισμένη.

Ως προς τις τεχνικές αποτίμησης, χρησιμοποιήθηκε διαφοροποιημένη προσέγγιση ανά κατηγορία: για την κλινική εφαρμόστηκε **Depreciated Replacement Cost (DRC)**, ενώ για τους γραφειακούς χώρους εφαρμόστηκε συγκριτική μέθοδος (comparison approach). Η επιλογή DRC είναι σύμφωνη με τη διεθνή πρακτική αποτίμησης ακινήτων ειδικού σκοπού, καθώς προσεγγίζει την αξία μέσω του κόστους αντικατάστασης ενός ισοδύναμου περιουσιακού στοιχείου, προσαρμοσμένου για τεχνική και οικονομική απαξίωση.

Στο πλαίσιο αυτό, η αποτίμηση του 2020 προσδιόρισε την εύλογη αξία του κτιριακού εξοπλισμού σε περίπου **€65,6 εκ.**, ενώ η εύλογη αξία του μηχανολογικού εξοπλισμού προσδιορίστηκε σε περίπου **€8,5 εκ.** Η τεκμηρίωση περιλαμβάνει επίσης ρητή αναφορά σε αυξημένη εκτιμητική αβεβαιότητα λόγω COVID-19 (material valuation uncertainty), στοιχείο που ενισχύει τη διαφάνεια προς τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, ιδίως σε περιβάλλον χαμηλής ρευστότητας και περιορισμένων πράξεων στην αγορά ακινήτων.

6.4.2 Επικαιροποίηση 31.12.2022: τεκμηρίωση κόστους έργου και συνιστωσών αξίας

Η εκτίμηση της εύλογης αξίας κατά την 31.12.2022 αποτύπωσε περαιτέρω ενίσχυση της αξίας της Μαιευτικής και Γυναικολογικής Κλινικής «ΡΕΑ», με συνολική εύλογη αξία περίπου **€72,7 εκ.** Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει ο τρόπος τεκμηρίωσης, καθώς η αποτίμηση παρουσιάζεται με ανάλυση επιμέρους συνιστωσών κόστους, όπως:

- αξία οικοπέδου (περίπου **€15,4 εκ.**),
- έξοδα έργου/κατασκευής (περίπου **€41,3 εκ.**),
- κόστος χρηματοδότησης κατασκευής (περίπου **€5,7 εκ.**),
- εργολαβικό όφελος (περίπου **25%, ~€10,3 εκ.**).

Η διάρθρωση αυτή αποτελεί ενδεικτικό χαρακτηριστικό της **προσέγγισης κόστους (cost approach)**, καθώς η εύλογη αξία προσεγγίζεται μέσω τεχνικά τεκμηριωμένων κοστολογικών παραμέτρων και όχι μόνο μέσω παρατηρούμενων τιμών αγοράς. Για έναν οργανισμό με υψηλή εξειδίκευση και εγκαταστάσεις ειδικού σκοπού, η προσέγγιση αυτή παρέχει υψηλό βαθμό ελεγκτικής τεκμηρίωσης και συνέπειας, ιδίως όταν η αγορά συγκρίσιμων συναλλαγών είναι περιορισμένη.

6.4.3 Επικαιροποίηση 31.12.2024: σταθεροποίηση/ενίσχυση της αξίας και επικαιροποίηση παραδοχών

Κατά την 31.12.2024, η εύλογη αξία της κλινικής εκτιμήθηκε σε περίπου **€75,6 εκ.**, γεγονός που καταδεικνύει διαχρονική σταθεροποίηση και περαιτέρω ενίσχυση της αποτιμημένης αξίας. Και στην περίπτωση αυτή παρουσιάζεται ανάλυση με βάση τις συνιστώσες κόστους, όπως:

- αξία οικοπέδου (περίπου **€15,7 εκ.**),
- έξοδα έργου (περίπου **€43,5 εκ.**),
- κόστος χρηματοδότησης (περίπου **€6,0 εκ.**),
- εργολαβικό όφελος (περίπου **24%, ~€10,4 εκ.**).

Η διαχρονική παρουσίαση των παραμέτρων αυτών ενισχύει την ελεγκτική ιχνηλασιμότητα της αποτίμησης και δημιουργεί ένα συνεπές πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση της αξίας των παγίων. Από χρηματοοικονομική σκοπιά, η ύπαρξη επικαιροποιημένων εκτιμήσεων σε τακτά χρονικά διαστήματα λειτουργεί ως μηχανισμός διακυβέρνησης της αποτίμησης, καθώς μειώνει τον κίνδυνο παρωχημένων αξιών και ενισχύει τη διαφάνεια προς τρίτους (ελεγκτές, τράπεζες, μετόχους).

Πίνακας 3. Υπολογισμός εύλογης αξίας

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΥΛΟΓΗΣ ΑΞΙΑΣ			
	31/12/2024	31/12/2022	31/12/2020
ΑΞΙΑ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ	15.704.940	15.397.000	13.683.279
ΕΞΟΔΑ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ	43.495.120	41.283.530	36.688.579
ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ	5.974.850	5.671.048	5.039.847
ΕΡΓΟΛΑΒΙΚΟ ΟΦΕΛΟΣ	10.438.829	10.320.882	9.172.144
	75.613.739	72.672.460	64.583.849

6.4.4 Συνολική αποτίμηση της εκτιμητικής προσέγγισης

Συνολικά, η εκτιμητική προσέγγιση που ακολουθήθηκε από τη ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε. εμφανίζει τρία χαρακτηριστικά που είναι κρίσιμα από οπτική CFO:

1. **Τεχνική τεκμηρίωση** μέσω διεθνών προτύπων (RICS/IVSC) και ευθυγράμμιση με IFRS 13.
2. **Καταλληλότητα μεθοδολογίας** για ακίνητα ειδικής χρήσης (DRC/cost approach), όπου οι αγοραίες πράξεις είναι περιορισμένες.
3. **Διαχρονική επικαιροποίηση**, που μειώνει τον κίνδυνο η εύλογη αξία να λειτουργήσει ως “στατική” ή περιστασιακή λογιστική παρέμβαση.

Με βάση τα παραπάνω, η διαδικασία αποτίμησης προσέφερε ένα σαφές και ελέγξιμο υπόβαθρο για τη λογιστική απεικόνιση της αναπροσαρμογής των παγίων και τη μεταγενέστερη ανάλυση της επίδρασης στην καθαρή θέση, στους χρηματοοικονομικούς δείκτες και στις στρατηγικές δυνατότητες της εταιρείας, οι οποίες εξετάζονται στην επόμενη ενότητα (10.5).

6.5 Επίδραση της εύλογης αξίας στην κεφαλαιακή διάρθρωση και στη στρατηγική χρηματοοικονομική διοίκηση

Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στον πάγιο κτιριακό και μηχανολογικό εξοπλισμό της εταιρείας **ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε.** αποτέλεσε μια κομβική στρατηγική επιλογή χρηματοοικονομικής διοίκησης, η οποία επηρέασε ουσιαστικά τη δομή του ισολογισμού, τη σχέση με τους μετόχους και την πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων μέσω της αναπροσαρμογής των παγίων σε εύλογη αξία δεν λειτούργησε μόνο ως λογιστική προσαρμογή, αλλά ως εργαλείο αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής βάσης της εταιρείας.

6.5.1 Αναδιάρθρωση ισολογισμού και εξυγίανση της καθαρής θέσης

Η αύξηση της αξίας των παγίων μέσω της εύλογης αξίας οδήγησε σε σημαντική ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για εξυγίανση της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Η εταιρεία αξιοποίησε την ενίσχυση αυτή προκειμένου να προχωρήσει σε συμψηφισμό σωρευμένων ζημιών με το μετοχικό κεφάλαιο, επιτυγχάνοντας ουσιαστική βελτίωση της εικόνας του ισολογισμού και εξορθολογισμό της καθαρής θέσης.

Η στρατηγική αυτή επέτρεψε την αποτύπωση μιας πιο καθαρής και αντιπροσωπευτικής κεφαλαιακής δομής, η οποία αντανakλούσε την πραγματική οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας.

Πίνακας 4. Ιστορικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ποσά σε ευρώ

	31η Δεκεμβρίου,								
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ									
Μετοχικό κεφάλαιο	28.433.509,00	29.527.105,50	29.527.105,50	29.527.105,50	32.807.895,00	54.679.825,00	54.679.825,00	54.679.825,00	54.679.825,00
Υπέρ το άρτιο	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Άλλα αποθεματικά	-637.830,00	-634.867,83	-611.063,48	-619.793,70	-604.341,92	-687.322,28	-597.981,81	-602.692,02	-609.506,47
Αποθεματικά εύλογης αξίας	19.239.142,40	15.176.379,95	15.716.927,96	8.454.663,12	8.529.459,52				
Τακτικό Αποθεματικό	440.000,00	440.000,00	338.000,00	298.000,00	98.000,00				
Αποτελέσματα εις νέον	4.929.231,58	5.379.889,33	4.490.526,34	4.889.464,58	1.952.348,58	-18.679.243,97	-19.795.267,62	-21.447.216,19	-23.803.820,85
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	52.404.053,48	49.888.507,45	49.461.496,82	42.549.440,00	42.783.361,68	35.313.259,25	34.286.576,07	32.629.917,29	30.266.498,18

Πίνακας 5. Απόσπασμα από Καταστατικό δημοσιευμένο σε ΓΕΜΗ 2020

16. Με την από 9.9.2020 απόφαση της Τακτικής Γ.Σ. των μετόχων αποφασίστηκε: α) η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά το ποσό των 18.591.140,50 Ευρώ, με καθορισμό της ονομαστικής αξίας της κάθε μετοχής στα 0,66 Ευρώ, με σκοπό την κάλυψη συσσωρευμένων ζημιών παρελθουσών χρήσεων με διαγραφή τους από το λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέο» και β) η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά το ποσό των 3.280.789,50€ με μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής κατά 0,06€ με σκοπό την επιστροφή του ως άνω ποσού αναλογικά και μετρητοίς στους μετόχους. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας

6.5.2 Διατήρηση χρηματοοικονομικών όρων και δυνατότητα επιστροφής κεφαλαίου

Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων συνέβαλε καθοριστικά στη διατήρηση των χρηματοοικονομικών αναλογιών που προβλέπονταν στις συμβάσεις ομολογιακών δανείων, ιδίως ως προς τη σχέση ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων σε επίπεδα περίπου 40/60. Η διατήρηση της συγκεκριμένης αναλογίας αποτέλεσε βασική προϋπόθεση για την έγκριση εταιρικών ενεργειών κεφαλαιακής διαχείρισης.

Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία κατόρθωσε να προχωρήσει σε επιστροφή κεφαλαίου προς τους μετόχους, ενισχύοντας τη σχέση εμπιστοσύνης με το ευρύ επενδυτικό της κοινό, το οποίο αποτελείται κυρίως από ιατρούς που συμμετέχουν ενεργά στη λειτουργία της κλινικής. Η κίνηση αυτή είχε ιδιαίτερη σημασία για την εταιρική συνοχή και τη στρατηγική ευθυγράμμιση των μετόχων με το επιχειρηματικό πλάνο ανάπτυξης.

Πίνακας 6. Απόσπασμα από όρους Ομολογιακών Δανείων

εργασιών και της οικονομικής του καταστάσεως. (ε) Να μη μετασχηματίσει, μεταβάλει το σκοπό, την επωνυμία ή και οποιοδήποτε άλλο βασικό στοιχείο της επιχειρήσεώς του και να μην μειώνει το κεφάλαιο και τη χρονική διάρκειά της, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συναίνεση των Ομολογιούχων Δανειστών. Ρητά ορίζεται ότι επιτρέπεται οποτεδήποτε χωρίς να απαιτείται συναίνεση των Ομολογιούχων Δανειστών η μείωση του κεφαλαίου του Εκδότη εφόσον η αναλογία του συνόλου των υποχρεώσεων του Εκδότη προς ίδια κεφάλαιά του μετά τη μείωση δεν θα υπερβαίνει το 60-40. (στ) Να μην εκποιήσει ή μεταβιβάσει για οποιαδήποτε αιτία, βασικά

Πίνακας 7. Απόσπασμα από Καταστατικό δημοσιευμένο σε ΓΕΜΗ 2020

16. Με την από 9.9.2020 απόφαση της Τακτικής Γ.Σ. των μετόχων αποφασίστηκε: α) η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά το ποσό των 18.591.140,50 Ευρώ, με καθορισμό της ονομαστικής αξίας της κάθε μετοχής στα 0,66 Ευρώ, με σκοπό την κάλυψη συσσωρευμένων ζημιών παρελθουσών χρήσεων με διαγραφή τους από το λογαριασμό «Αποτελέσματα εις νέο» και β) η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά το ποσό των 3.280.789,50€ με μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής κατά 0,06€ με σκοπό την επιστροφή του ως άνω ποσού αναλογικά και μετρητοίς στους μετόχους. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας

Πίνακας 8. Απόσπασμα από Καταστατικό δημοσιευμένο σε ΓΕΜΗ 2021

17. Με την από 27.07.2021 απόφαση της Τακτικής Γ.Σ. των μετόχων αποφασίστηκε η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά 3.280.789,50€ με μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής κατά 0,06€ από 0,60 Ευρώ σε 0,54 Ευρώ. με σκοπό την επιστροφή του ως άνω ποσού αναλογικά και μετρητοίς στους μετόχους. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε είκοσι εννέα εκατομμύρια πεντακόσιες είκοσι επτά χιλιάδες εκατόν πέντε ευρώ και πενήντα λεπτών του ευρώ (29.527.105,50€) διαιρούμενο σε πενήντα τέσσερα εκατομμύρια εξακόσιες εβδομήντα εννέα χιλιάδες οκτακόσιες είκοσι πέντε (54.679.825) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας πενήντα τεσσάρων ευρώ (0,54€) έκαστη.

Πίνακας 9. Απόσπασμα από Καταστατικό δημοσιευμένο σε ΓΕΜΗ 2024

18. Με την από 26.08.2024 απόφαση της Τακτικής Γ.Σ. των μετόχων αποφασίστηκε η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας κατά 1.093.596,50€ με μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής κατά 0,02€, ήτοι από 0,54 Ευρώ σε 0,52 Ευρώ, με σκοπό την επιστροφή του ως άνω ποσού αναλογικά και μετρητοίς στους μετόχους. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε είκοσι οκτώ εκατομμύρια τετρακόσιες τριάντα τρεις χιλιάδες πεντακόσια εννέα Ευρώ (28.433.509€) διαιρούμενο σε πενήντα τέσσερα εκατομμύρια εξακόσιες εβδομήντα εννέα χιλιάδες οκτακόσιες είκοσι πέντε (54.679.825) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας πενήντα δύο λεπτών του Ευρώ (0,52€) έκαστη».

Πίνακας 10. Ιστορικότητα στοιχείων Ισολογισμού

Ποσά σε ευρώ

	31η Δεκεμβρίου,								
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ									
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία									
Ενσώματα πάγια	105.487.236,00	101.471.293,04	103.633.121,55	79.593.692,73	81.650.162,87	71.819.639,78	71.908.874,01	72.890.429,32	74.594.859,22
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	301.957,62	306.201,99	321.548,69	332.639,87	355.128,74	308.743,57	309.042,40	331.386,82	307.749,96
Αναβαλλόμενες απαιτήσεις φόρου εισοδήματος	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	70.014,49	2.361.005,72	3.919.246,05	5.784.673,41
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	19.426,25	19.426,25	19.426,25	19.426,25	172.711,67	463.002,74	726.168,25	726.168,25	726.168,25
	105.808.619,87	101.796.921,28	103.974.096,49	79.945.758,85	82.178.003,28	72.661.400,58	75.305.090,38	77.867.230,44	81.413.450,84
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία									
Αποθέματα	1.770.229,60	1.642.869,61	2.063.331,48	2.076.392,27	1.633.031,33	1.033.245,34	993.666,43	1.087.092,57	1.095.556,18
Απαιτήσεις από πελάτες	6.870.001,74	10.603.160,98	8.312.756,62	6.397.437,71	4.849.871,90	2.396.246,50	1.919.764,85	2.408.226,99	6.028.417,32
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	3.161.178,23	2.421.938,94	1.906.320,52	2.290.854,11	2.162.695,52	1.741.689,17	2.433.281,20	2.285.082,54	4.816.332,89
Χρηματ/κά στοιχεία σε εύλογη αξία	1.287.757,74	1.065.863,90	3.145.191,37	2.790.081,66	433.332,90	996.665,67	279.999,72	1.023.332,31	1.393.333,19
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.954.348,02	3.095.913,33	2.236.451,92	8.861.353,93	9.694.753,41	5.429.718,01	12.317.296,75	11.884.082,94	1.438.597,51
	16.043.515,33	18.829.746,76	17.664.051,91	22.416.119,68	18.773.685,06	11.597.564,69	17.944.008,95	18.687.817,35	14.772.237,09
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	121.852.135,20	120.626.668,04	121.638.148,40	102.361.878,53	100.951.688,34	84.258.965,27	93.249.099,33	96.555.047,79	96.185.687,93
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ									
Μετοχικό κεφάλαιο	28.433.509,00	29.527.105,50	29.527.105,50	29.527.105,50	32.807.895,00	54.679.825,00	54.679.825,00	54.679.825,00	54.679.825,00
Υπέρ το άρτιο	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Άλλα αποθεματικά	-637.830,00	-634.867,83	-611.063,48	-619.793,70	-604.341,92	-687.322,28	-597.981,81	-602.692,02	-609.506,47
Αποθεματικά εύλογης αξίας	19.239.142,40	15.176.379,95	15.716.927,96	8.454.663,12	8.529.459,52				
Τακτικό Αποθεματικό	440.000,00	440.000,00	338.000,00	298.000,00	98.000,00				
Αποτελέσματα εις νέον	4.929.231,58	5.379.889,33	4.490.526,34	4.889.464,58	1.952.348,58	-18.679.243,97	-19.795.267,62	-21.447.216,19	-23.803.820,85
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	52.404.053,48	49.888.507,45	49.461.496,82	42.549.440,00	42.783.361,68	35.313.259,25	34.286.576,07	32.629.917,29	30.266.498,18
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ									
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις									
Δάνεια τραπεζών	29.999.456,47	34.616.436,47	39.014.031,47	38.030.762,47	42.030.762,53	43.842.345,42	48.823.136,90	52.649.158,91	56.045.921,32
Αναβαλλόμενες υποχρεώσεις φόρου εισοδήματος	8.592.902,93	7.248.428,54	6.765.576,30	4.032.931,46	3.369.323,74				
Προβλέψεις παροχών σε εργαζομένους	418.066,72	386.032,89	308.323,75	280.708,69	214.018,85	602.410,77	481.291,03	457.582,74	459.667,12
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.744.236,25	8.997.689,43	8.416.702,72	7.160.467,93	5.226.298,24	55.447,00	55.447,00	153.518,50	145.429,95
	48.754.662,37	51.248.587,33	54.504.634,24	49.504.870,55	50.840.403,36	44.500.203,19	49.359.874,93	53.260.260,15	56.651.018,39
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις									
Προμηθευτές	4.031.656,88	4.310.305,45	3.829.474,32	2.740.968,06	2.141.799,20	1.908.969,90	3.231.596,11	3.453.302,54	4.446.392,53
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	7.488.358,95	7.492.293,72	3.050.874,45	50.747,50	50.747,62	50.747,50	50.747,99	50.747,62	60.706,89
Βραχυπρόθεσμες δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων	4.616.980,00	4.397.596,00	4.357.764,00	4.000.000,00	1.751.130,00	0,00	3.746.808,00	3.500.000,00	1.000.000,00
Λοιπές υποχρεώσεις και μεταβατικοί λογαριασμοί	4.556.423,52	3.289.378,09	6.433.904,57	3.515.852,42	3.384.246,48	2.485.785,43	2.573.496,23	3.660.820,19	3.761.071,94
	20.693.419,35	19.489.573,26	17.672.017,34	10.307.567,98	7.327.923,30	4.445.502,83	9.602.648,33	10.664.870,35	9.268.171,36
Σύνολο υποχρεώσεων	69.448.081,72	70.738.160,59	72.176.651,58	59.812.438,53	58.168.326,66	48.945.706,02	58.962.523,26	63.925.130,50	65.919.189,75
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	121.852.135,20	120.626.668,04	121.638.148,40	102.361.878,53	100.951.688,34	84.258.965,27	93.249.099,33	96.555.047,79	96.185.687,93

6.5.3 Ενίσχυση χρηματοδοτικής ικανότητας και πρόσβαση σε νέο δανεισμό

Η βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης ενίσχυσε την πιστοληπτική εικόνα της εταιρείας, επιτρέποντας την ευκολότερη πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση. Η διατήρηση των συμφωνημένων αναλογιών μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων αποτέλεσε καθοριστικό παράγοντα για την άντληση νέων κεφαλαίων, τα οποία αξιοποιήθηκαν για στρατηγικές επενδύσεις.

Συγκεκριμένα, η εταιρεία προχώρησε σε απόκτηση όμορου ακινήτου σημαντικής επιφάνειας, με στόχο τη μελλοντική επέκταση των εγκαταστάσεων της και τη σταδιακή μετάβαση σε ευρύτερο μοντέλο γενικής κλινικής. Η δυνατότητα υλοποίησης της επένδυσης αυτής αναδεικνύει τον τρόπο με τον οποίο η εύλογη αξία μπορεί να λειτουργήσει ως καταλύτης για την υλοποίηση μακροπρόθεσμων στρατηγικών σχεδίων.

Πίνακας 11. Απόσπασμα των Χρηματοοικονομικών καταστάσεων 2022 δημοσιευμένων στο ΓΕΜΗ

Σημαντικό γεγονός της κλειόμενης οικονομικής χρήσης για την εξέλιξη και πορεία της εταιρείας αποτέλεσε η εξαγορά του όμορου ακινήτου επί της Λ. Συγγρού 381 με αντίτιμο περίπου 15 εκ. €, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από ίδια χρηματοοικονομικά μέσα της εταιρείας σε ποσοστό 35% και με την εκταμίευση δυο υπό αδράνεια σειρών, των ήδη από το 2010 εγκεκριμένων Ομολογιακών Δανείων.

6.5.4 Συνολική αποτίμηση της στρατηγικής επίδρασης της εύλογης αξίας

Η εμπειρική ανάλυση της εταιρείας καταδεικνύει ότι η εύλογη αξία μπορεί να λειτουργήσει ως ουσιαστικό εργαλείο χρηματοοικονομικής διοίκησης, όταν εφαρμόζεται με τεκμηριωμένες εκτιμήσεις και συνεπή εταιρική διακυβέρνηση. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων δεν περιορίστηκε σε λογιστική αναπροσαρμογή, αλλά αποτέλεσε βάση για αναδιάρθρωση του ισολογισμού, ενίσχυση της σχέσης μετόχων-ιατρών και υποστήριξη επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Παράλληλα, η περίπτωση αναδεικνύει ότι η εύλογη αξία συνδέεται άμεσα με τη στρατηγική λήψη αποφάσεων σε επίπεδο διοίκησης, ιδίως σε επιχειρήσεις με έντονη κεφαλαιακή διάρθρωση και μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

6.6 Ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών και κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών αποτελεί βασικό εργαλείο αξιολόγησης της οικονομικής θέσης και της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης. Στην περίπτωση της εταιρείας ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε., η εξέλιξη των βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών κατά την περίοδο 2016–2024 παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς συνδέεται άμεσα με την εφαρμογή της αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία και τις στρατηγικές επιλογές της διοίκησης αναφορικά με τη χρηματοοικονομική διάρθρωση της εταιρείας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επικεντρώνεται σε πέντε βασικούς άξονες:

- τη συμμετοχή των υποχρεώσεων στο σύνολο του παθητικού
- τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο του παθητικού
- τη σχέση ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων
- τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης
- τη συμμετοχή των παγίων στο ενεργητικό

- τη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και μετοχικού κεφαλαίου

Η ανάλυση αυτών των δεικτών επιτρέπει την αποτύπωση της συνολικής χρηματοοικονομικής στρατηγικής της εταιρείας και την αξιολόγηση της επίδρασης της εύλογης αξίας στην κεφαλαιακή διάρθρωση.

Κεφαλαιακή διάρθρωση: υποχρεώσεις και ίδια κεφάλαια

Η σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες χρηματοοικονομικής σταθερότητας, καθώς αποτυπώνει τον βαθμό στον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της μέσω ιδίων πόρων ή δανειακών κεφαλαίων.

Πίνακας 12. Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Παθητικού

ΕΤΟΣ	<u>Σύνολο υποχρεώσεων</u> <u>Σύνολο παθητικού</u>	%
2024	<u>69.412.130,20</u> 121.818.710,13	56,98%
2023	<u>70.738.160,59</u> 120.626.668,04	58,64%
2022	<u>72.176.651,58</u> 121.638.148,40	59,34%
2021	<u>59.812.438,53</u> 102.361.878,53	58,43%
2020	<u>58.168.326,66</u> 100.951.688,34	57,62%
2019	<u>48.945.706,02</u> 84.258.965,27	58,09%
2018	<u>58.962.523,26</u> 84.258.965,27	69,98%
2017	<u>63.925.130,50</u> 96.555.047,79	66,21%
2016	<u>65.919.189,75</u> 96.185.687,93	68,53%

Πίνακας 13. Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Παθητικού

ΕΤΟΣ	Ίδια κεφάλαια Σύνολο παθητικού	%
2024	$\frac{52.406.579,93}{121.818.710,13}$	43,02%
2023	$\frac{49.888.507,45}{120.626.668,04}$	41,36%
2022	$\frac{49.461.496,82}{121.638.148,40}$	40,66%
2021	$\frac{42.549.440,00}{102.361.878,53}$	41,57%
2020	$\frac{42.783.361,68}{100.951.688,34}$	42,38%
2019	$\frac{35.313.259,25}{84.258.965,27}$	41,91%
2018	$\frac{34.286.576,07}{84.258.965,27}$	40,69%
2017	$\frac{32.629.917,29}{96.555.047,79}$	33,79%
2016	$\frac{30.266.498,18}{96.185.687,93}$	31,47%

Σχέση ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων

Η σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και συνολικών υποχρεώσεων αποτελεί έναν ακόμη σημαντικό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, καθώς αποτυπώνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις υποχρεώσεις της μέσω της καθαρής της θέσης.

Πίνακας 14. Δείκτης Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο Υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	Ίδια κεφάλαια Σύνολο υποχρεώσεων	%
2024	52.406.579,93 69.412.130,20	75,50%
2023	49.888.507,45 70.738.160,59	70,53%
2022	49.461.496,82 72.176.651,58	68,53%
2021	42.549.440,00 59.812.438,53	71,14%
2020	42.783.361,68 58.168.326,66	73,55%
2019	3531325925% 48.945.706,02	72,15%
2018	34.286.576,07 58.962.523,26	58,15%
2017	32.629.917,29 63.925.130,50	51,04%
2016	30.266.498,18 65.919.189,75	45,91%

Η ανάλυση του δείκτη καταδεικνύει ότι η σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων παρουσιάζει σημαντική βελτίωση κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων σε συνδυασμό με τη συγκράτηση της αύξησης του δανεισμού είχε ως αποτέλεσμα τη σταδιακή ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης της εταιρείας.

Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι η εταιρεία ακολούθησε μια στρατηγική σταδιακής ενίσχυσης της καθαρής θέσης, γεγονός που βελτιώνει τη χρηματοοικονομική της σταθερότητα και ενισχύει την αξιοπιστία της έναντι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Χρηματοοικονομική μόχλευση

Ένας από τους βασικούς δείκτες αξιολόγησης της κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ο δείκτης ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια (equity multiplier), ο οποίος αποτυπώνει τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης της επιχείρησης.

Πίνακας 15. Δείκτης Σύνολο Ενεργητικού / Ίδια Κεφάλαια

ΕΤΟΣ	<u>Σύνολο Ενεργητικού</u> <u>Ίδια κεφάλαια</u>	%
2024	<u>121.818.710,13</u> 52.406.579,93	232,45%
2023	<u>120.626.668,04</u> 49.888.507,45	241,79%
2022	<u>121.638.148,40</u> 49.461.496,82	245,92%
2021	<u>102.361.878,53</u> 42.549.440,00	240,57%
2020	<u>100.951.688,34</u> 42.783.361,68	235,96%
2019	<u>84.258.965,27</u> 35.313.259,25	238,60%
2018	<u>84.258.965,27</u> 34.286.576,07	245,75%
2017	<u>96.555.047,79</u> 32.629.917,29	295,91%
2016	<u>96.185.687,93</u> 30.266.498,18	317,80%

Από την ανάλυση του δείκτη προκύπτει ότι ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης της εταιρείας μειώνεται σημαντικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκεκριμένα, το 2016 το ενεργητικό της εταιρείας αντιστοιχούσε σε περίπου 3,18 φορές τα ίδια κεφάλαια, ενώ το 2024 ο δείκτης διαμορφώνεται σε περίπου 2,32 φορές.

Η μείωση αυτή υποδηλώνει ότι η εταιρεία έχει ενισχύσει τη χρηματοδότησή της μέσω ιδίων κεφαλαίων, μειώνοντας την εξάρτησή της από δανειακές πηγές χρηματοδότησης.

Συμμετοχή παγίων στο ενεργητικό

Η δομή του ενεργητικού της εταιρείας παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς ο κλάδος της ιδιωτικής υγείας χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση παγίων.

Πίνακας 16. Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Σύνολο Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	<u>Πάγια περιουσιακά στοιχεία</u> <u>Σύνολο ενεργητικού</u>	%
2024	<u>105.701.113,83</u> 121.818.710,13	86,77%
2023	<u>101.777.495,03</u> 120.626.668,04	84,37%
2022	<u>103.954.670,24</u> 121.638.148,40	85,46%
2021	<u>79.926.332,60</u> 102.361.878,53	78,08%
2020	<u>82.005.291,61</u> 100.951.688,34	81,23%
2019	<u>72.128.383,35</u> 84.258.965,27	85,60%
2018	<u>72.217.916,41</u> 84.258.965,27	85,71%
2017	<u>73.221.816,14</u> 96.555.047,79	75,83%
2016	<u>74.902.609,18</u> 96.185.687,93	77,87%

Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της εταιρείας, με το ποσοστό συμμετοχής τους να κυμαίνεται μεταξύ περίπου 75% και 87% κατά την περίοδο 2016–2024.

Η υψηλή συμμετοχή των παγίων στο ενεργητικό είναι χαρακτηριστική των επιχειρήσεων του κλάδου της ιδιωτικής υγείας, καθώς η λειτουργία των μονάδων βασίζεται σε σημαντικές επενδύσεις σε κτιριακές εγκαταστάσεις, ιατρικό εξοπλισμό και τεχνολογικές υποδομές.

Στο πλαίσιο αυτό, η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία αποκτά ιδιαίτερη σημασία, καθώς ακόμη και μικρές μεταβολές στην αξία των εγκαταστάσεων μπορούν να επηρεάσουν ουσιαστικά την καθαρή θέση της επιχείρησης.

Σχέση ιδίων κεφαλαίων και μετοχικού κεφαλαίου

Ένας επιπλέον δείκτης που επιτρέπει την αξιολόγηση της ποιότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι η σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων και μετοχικού κεφαλαίου.

Πίνακας 17. Ίδια Κεφάλαια /Μετοχικό Κεφάλαιο

ΕΤΟΣ	Ίδια Κεφάλαια Μετοχικό Κεφάλαιο	%
2024	52.406.579,93 28.433.509,00	184,31%
2023	49.888.507,45 29.527.105,50	168,96%
2022	49.461.496,82 29.527.105,50	167,51%
2021	42.549.440,00 29.527.105,50	144,10%
2020	42.783.361,68 32.807.895,00	130,41%
2019	35.313.259,25 54.679.825,00	64,58%
2018	34.286.576,07 54.679.825,00	62,70%
2017	32.629.917,29 54.679.825,00	59,67%
2016	30.266.498,18 54.679.825,00	55,35%

Η εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Το 2016 τα ίδια κεφάλαια αντιστοιχούσαν σε περίπου 55% του μετοχικού κεφαλαίου, γεγονός που αντανάκλασε την ύπαρξη σωρευμένων ζημιών προηγούμενων χρήσεων. Αντίθετα, το 2024 τα ίδια κεφάλαια αντιστοιχούν σε ποσοστό άνω του 180% του μετοχικού κεφαλαίου.

Η μεταβολή αυτή καταδεικνύει την ουσιαστική ενίσχυση της καθαρής θέσης της εταιρείας, η οποία προήλθε τόσο από τη λειτουργική της δραστηριότητα όσο και από την εφαρμογή της αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία. Η δημιουργία αποθεματικών αναπροσαρμογής συνέβαλε σημαντικά στη βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης της εταιρείας.

Συνολική αξιολόγηση χρηματοοικονομικής θέσης

Συνολικά, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών καταδεικνύει ότι η εταιρεία ΡΕΑ παρουσίασε σημαντική βελτίωση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης κατά την περίοδο 2016–2024. Η ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, η μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης και η σταθερή επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία διαμόρφωσαν μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση, η οποία επιτρέπει την υποστήριξη της μελλοντικής αναπτυξιακής στρατηγικής της εταιρείας.

Η εφαρμογή της αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία συνέβαλε ουσιαστικά στην αποτύπωση της πραγματικής οικονομικής αξίας των εγκαταστάσεων της εταιρείας και ενίσχυσε τη συνολική καθαρή θέση της επιχείρησης, δημιουργώντας παράλληλα τις προϋποθέσεις για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής της ευελιξίας.

6.7 Συγκριτική ανάλυση του κλάδου ιδιωτικών μαιευτικών κλινικών

Η ανάλυση της περίπτωσης της εταιρείας ΡΕΑ καταδεικνύει ότι η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία μπορεί να επηρεάσει ουσιαστικά τη χρηματοοικονομική εικόνα μιας επιχείρησης, ενισχύοντας τα ίδια κεφάλαια και βελτιώνοντας τη συνολική κεφαλαιακή της διάρθρωση. Ωστόσο, για την πληρέστερη κατανόηση της σημασίας της συγκεκριμένης λογιστικής πρακτικής, είναι σκόπιμο να εξεταστεί κατά πόσο η χρήση της εύλογης αξίας εφαρμόζεται ευρύτερα στον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας.

Ο κλάδος των ιδιωτικών μαιευτικών και γυναικολογικών κλινικών στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση παγίων, καθώς η λειτουργία των μονάδων βασίζεται σε σημαντικές επενδύσεις σε κτιριακές εγκαταστάσεις, ιατρικό εξοπλισμό και τεχνολογικές υποδομές. Οι επενδύσεις αυτές δημιουργούν σημαντική αξία για τις επιχειρήσεις του κλάδου, η οποία δεν αποτυπώνεται πάντοτε επαρκώς μέσω της λογιστικής μεθόδου του ιστορικού κόστους.

Για τον λόγο αυτό, αρκετές επιχειρήσεις του κλάδου υιοθετούν την αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία, δημιουργώντας αποθεματικά αναπροσαρμογής που ενισχύουν τα ίδια κεφάλαιά τους.

Περίπτωση ΙΑΣΩ Α.Ε.

Ενδεικτικό παράδειγμα αποτελεί η εταιρεία **ΙΑΣΩ Α.Ε.**, μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές μαιευτικές και γυναικολογικές κλινικές στην Ελλάδα. Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας προκύπτει ότι σημαντικό μέρος των ιδίων κεφαλαίων της προέρχεται από αποθεματικά εύλογης αξίας, τα οποία δημιουργήθηκαν μέσω της αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων στοιχείων της.

Πίνακας 18. Ίδια Κεφάλαια ΙΑΣΩ ΑΕ

Ποσά σε ευρώ

ΙΑΣΩ Α.Ε.	31η Δεκεμβρίου,						Ισολογισμός μετάβασης σε ΔΠΧΑ	Ισολογισμός με Γενικές Λογιστικές Αρχές
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2004	2004
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ								
Μετοχικό κεφάλαιο	25.000,00	25.000,00	25.000,00	27.814.799,88	53.748.971,76	53.748.971,76	57.048.387,30	57.048.387,30
Αποθεματικά Υπέρ το άρτιο	0,20	0,20	0,20	17.343.682,04	17.343.682,04	17.343.682,04	48.822.515,14	48.822.515,14
Αποθεματικά εύλογης αξίας	60.110.579,96	53.305.743,20	53.305.743,20	40.877.076,93	39.828.946,75	33.958.820,27	41.126.024,42	0,00
Αποθεματικά συγχώνευσης	-47.084.072,90	-47.084.072,90	-46.308.826,66	-46.308.826,66				
Λοιπά αποθεματικά	9.292.613,42	9.283.979,54	9.099.058,31	8.979.175,54	8.635.399,42	8.583.800,62	3.297.057,86	18.414.557,60
Ίδιες μετοχές	0,00	0,00	0,00	0,00	-303.608,58	-50.674,91		
Κέρδη (ζημίες) εις νέον	20.896.128,11	12.719.638,00	11.526.333,90	18.476.110,80	10.957.094,81	11.345.420,33	33.518.606,05	19.332.548,73
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	43.240.248,79	28.250.288,04	27.647.308,95	67.182.018,53	130.210.486,20	124.930.020,11	183.812.590,77	143.618.008,77

Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι το αποθεματικό εύλογης αξίας αποτελεί ένα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο της καθαρής θέσης της εταιρείας. Για το έτος 2024 το αποθεματικό εύλογης αξίας ανέρχεται σε περίπου **60 εκατ. ευρώ**, ποσό το οποίο αντιπροσωπεύει σημαντικό ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η αναπροσαρμογή των παγίων σε εύλογη αξία έχει συμβάλει ουσιαστικά στη διαμόρφωση της κεφαλαιακής βάσης της εταιρείας.

Περίπτωση ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.

Παρόμοια εικόνα παρουσιάζεται και στην περίπτωση της εταιρείας **ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.**, η οποία αποτελεί επίσης μία από τις σημαντικότερες ιδιωτικές μαιευτικές κλινικές στην Ελλάδα.

Πίνακας 18. Ίδια Κεφάλαια ΜΗΤΕΡΑ ΑΕ

Ποσά σε ευρώ

ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε.	31η Δεκεμβρίου,					
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
Μετοχικό κεφάλαιο	8.077.884,00	8.077.884,00	8.077.884,00	8.077.884,00	8.077.884,00	8.077.884,00
Αποθεματικά Υπέρ το άρτιο	12.042.523,00	12.042.523,00	12.042.523,00	12.042.523,00	12.042.523,00	12.042.523,00
Αποθεματικά εύλογης αξίας	13.542.403,00	13.542.403,00	8.783.110,00	8.783.110,00	8.557.902,00	0,00
Λοιπά αποθεματικά	5.226.041,00	5.226.041,00	5.226.041,00	5.226.041,00	5.226.041,00	5.226.041,00
Κέρδη (ζημιές) εις νέον	18.779.580,00	14.922.705,00	9.991.322,00	7.046.240,00	-22.403,00	-10.611.060,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	57.668.431,00	53.811.556,00	44.120.880,00	41.175.798,00	33.881.947,00	14.735.388,00

Από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας προκύπτει ότι το αποθεματικό εύλογης αξίας αποτελεί επίσης σημαντικό στοιχείο των ιδίων κεφαλαίων της. Συγκεκριμένα, για το έτος 2024 το αποθεματικό εύλογης αξίας ανέρχεται σε περίπου **13,5 εκατ. ευρώ**, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη συνολική ενίσχυση της καθαρής θέσης της εταιρείας.

Η ύπαρξη αποθεματικών εύλογης αξίας στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας υποδηλώνει ότι η πρακτική της αναπροσαρμογής των παγίων εφαρμόζεται ευρύτερα στον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας.

Συγκριτική αξιολόγηση των εταιρειών του κλάδου

Η σύγκριση των οικονομικών στοιχείων των εταιρειών ΡΕΑ, ΙΑΣΩ και ΜΗΤΕΡΑ καταδεικνύει ότι η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία αποτελεί σημαντικό εργαλείο χρηματοοικονομικής διαχείρισης στον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας. Η δημιουργία αποθεματικών εύλογης αξίας ενισχύει τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων και συμβάλλει στη βελτίωση της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης.

Παράλληλα, η ενίσχυση της καθαρής θέσης βελτιώνει την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων, διευκολύνει την πρόσβασή τους σε τραπεζική χρηματοδότηση και δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων και αναπτυξιακών στρατηγικών.

Συνεπώς, η εφαρμογή της εύλογης αξίας δεν αποτελεί απλώς ένα λογιστικό εργαλείο αποτύπωσης της αξίας των παγίων, αλλά έναν σημαντικό μηχανισμό χρηματοοικονομικής στρατηγικής που επηρεάζει

άμεσα την κεφαλαιακή δομή και τη δυνατότητα ανάπτυξης των επιχειρήσεων του κλάδου της ιδιωτικής υγείας.

6.8 Ποιοτική αξιολόγηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας μέσω ερωτηματολογίου

Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης περίπτωσης πραγματοποιήθηκε ποιοτική διερεύνηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας μέσω ημιδομημένου ερωτηματολογίου, το οποίο απευθύνθηκε σε βασικούς επαγγελματίες που εμπλέκονται στη διαδικασία αποτίμησης και παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων. Συγκεκριμένα, το ερωτηματολόγιο απευθύνθηκε σε τέσσερις κατηγορίες επαγγελματιών: τον Διευθύνοντα Σύμβουλο της εταιρείας, τον οικονομικό σύμβουλο, τον ορκωτό ελεγκτή και την πιστοποιημένη εκτιμήτρια που συμμετείχε στην αποτίμηση των παγίων στοιχείων.

Το ερωτηματολόγιο περιλάμβανε ερωτήσεις κλειστού τύπου με χρήση πενταβάθμιας κλίμακας Likert καθώς και ερωτήσεις ανοικτού τύπου, προκειμένου να αποτυπωθούν τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά οι απόψεις των συμμετεχόντων σχετικά με την εφαρμογή της εύλογης αξίας και την επίδρασή της στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση.

Τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν υψηλό βαθμό συμφωνίας ως προς τη χρησιμότητα της εύλογης αξίας στην αποτύπωση της οικονομικής πραγματικότητας των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, οι συμμετέχοντες αξιολόγησαν με τον υψηλότερο βαθμό (5/5) την άποψη ότι η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία συμβάλλει ουσιαστικά στη βελτίωση της πιστής απεικόνισης της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης. Παρόμοια υψηλή αξιολόγηση καταγράφηκε και ως προς την επίδραση της εύλογης αξίας στο ύψος των ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που επιβεβαιώνει την άμεση σχέση μεταξύ της αποτίμησης των παγίων και της διαμόρφωσης της καθαρής θέσης.

Παράλληλα, οι συμμετέχοντες εκτίμησαν ότι οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας αποτελούν αξιόπιστη βάση για τη λήψη στρατηγικών και χρηματοοικονομικών αποφάσεων, υπό την προϋπόθεση ότι συνοδεύονται από επαρκή τεκμηρίωση και διαφανείς διαδικασίες ελέγχου. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι ο βαθμός κινδύνου υποκειμενικότητας στις αποτιμήσεις επιπέδου 3 αξιολογήθηκε σε μεσαίο επίπεδο (3/5), γεγονός που υποδηλώνει ότι, αν και αναγνωρίζεται η ύπαρξη πιθανών αποκλίσεων λόγω επαγγελματικής κρίσης, οι συμμετέχοντες θεωρούν ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ελέγχου μπορούν να περιορίσουν σε σημαντικό βαθμό τον κίνδυνο αυτό.

Επιπλέον, οι απαντήσεις των συμμετεχόντων αναδεικνύουν ότι η σημαντικότερη συμβολή της εύλογης αξίας έγκειται στην ικανότητά της να αποτυπώνει την πραγματική οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με βάση τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς. Σύμφωνα με τις ποιοτικές απαντήσεις των συμμετεχόντων, η εύλογη αξία δεν αποτελεί από μόνη της πρόβλημα για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Αντίθετα, οι κίνδυνοι προκύπτουν κυρίως όταν η εφαρμογή της γίνεται χωρίς επαρκή τεκμηρίωση ή όταν χρησιμοποιείται με σκοπό τη χειραγώγηση της οικονομικής εικόνας της επιχείρησης.

Συνολικά, τα αποτελέσματα του ερωτηματολογίου επιβεβαιώνουν τα συμπεράσματα της παρούσας μελέτης περίπτωσης, σύμφωνα με τα οποία η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία μπορεί να αποτελέσει ένα σημαντικό εργαλείο χρηματοοικονομικής διαχείρισης, υπό την προϋπόθεση ότι εφαρμόζεται με επαγγελματική ευθύνη, διαφάνεια και επαρκή εποπτεία από τους αρμόδιους φορείς ελέγχου.

Το πλήρες ερωτηματολόγιο που χρησιμοποιήθηκε για τους σκοπούς της παρούσας έρευνας παρουσιάζεται στο **Παράρτημα Α** της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 - Συμπεράσματα

Η παρούσα εργασία εξέτασε τον ρόλο της αποτίμησης των παγίων σε εύλογη αξία και την επίδρασή της στη χρηματοοικονομική εικόνα των επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στον τρόπο με τον οποίο η εφαρμογή της επηρεάζει τα ίδια κεφάλαια, τη χρηματοοικονομική διάρθρωση και τις στρατηγικές επιλογές της διοίκησης. Η ανάλυση βασίστηκε τόσο στο θεωρητικό πλαίσιο των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς όσο και στη μελέτη περίπτωσης της εταιρείας ΡΕΑ ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ ΜΧΘΔ ΚΛΙΝΙΚΗ Α.Ε., ενώ συμπληρώθηκε από συγκριτική ανάλυση επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου και από ποιοτική διερεύνηση μέσω ερωτηματολογίου.

Από τη θεωρητική ανάλυση προκύπτει ότι η εύλογη αξία αποτελεί ένα από τα βασικά εργαλεία του σύγχρονου πλαισίου χρηματοοικονομικής αναφοράς, καθώς επιδιώκει να γεφυρώσει τη λογιστική απεικόνιση με την πραγματική οικονομική αξία των περιουσιακών στοιχείων. Σε αντίθεση με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους, η οποία βασίζεται σε δεδομένα του παρελθόντος, η εύλογη αξία λαμβάνει υπόψη τις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς και επιτρέπει την επικαιροποίηση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων, ενισχύοντας τη συνάφεια και τη χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

Η ανάλυση της μελέτης περίπτωσης της εταιρείας ΡΕΑ καταδεικνύει ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας μπορεί να επηρεάσει ουσιαστικά τη χρηματοοικονομική εικόνα μιας επιχείρησης. Η αναπροσαρμογή της αξίας των παγίων στοιχείων οδήγησε σε σημαντική ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, γεγονός που βελτίωσε τη συνολική κεφαλαιακή της διάρθρωση και ενίσχυσε τη χρηματοοικονομική της ευρωστία. Η ενίσχυση της καθαρής θέσης είχε ως αποτέλεσμα τη βελτίωση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών, τη διατήρηση των απαιτούμενων τραπεζικών αναλογιών κεφαλαιακής διάρθρωσης και την ενίσχυση της πιστοληπτικής ικανότητας της εταιρείας.

Παράλληλα, η βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης επέτρεψε στη διοίκηση της εταιρείας να προχωρήσει σε στρατηγικές χρηματοοικονομικές αποφάσεις, όπως η επιστροφή κεφαλαίου προς τους μετόχους και η πρόσβαση σε πρόσθετη τραπεζική χρηματοδότηση. Οι αποφάσεις αυτές συνέβαλαν στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των μετόχων και στη διαμόρφωση ενός σταθερού χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος για την περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρείας. Η εξέλιξη της εταιρείας τα επόμενα έτη επιβεβαιώνει ότι η συγκεκριμένη στρατηγική επιλογή αποδείχθηκε επιτυχής, καθώς η κλινική συνεχίζει να αναπτύσσεται και να επεκτείνει τη δραστηριότητά της, προχωρώντας πλέον προς τη λειτουργία μιας ολοκληρωμένης γενικής κλινικής.

Τα ευρήματα της μελέτης ενισχύονται και από τη συγκριτική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων άλλων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, όπως οι εταιρείες ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε. Από την εξέταση των οικονομικών τους καταστάσεων προκύπτει ότι και στις δύο περιπτώσεις σημαντικό μέρος των ιδίων κεφαλαίων προέρχεται από αποθεματικά εύλογης αξίας, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι η συγκεκριμένη

λογιστική πρακτική εφαρμόζεται ευρύτερα στον κλάδο των ιδιωτικών μονάδων υγείας. Η εφαρμογή της εύλογης αξίας στα πάγια στοιχεία επιτρέπει στις επιχειρήσεις του κλάδου να αποτυπώνουν με μεγαλύτερη ακρίβεια την οικονομική αξία των εγκαταστάσεών τους και να ενισχύουν τη συνολική κεφαλαιακή τους βάση.

Παράλληλα, τα αποτελέσματα του ερωτηματολογίου που πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας επιβεβαιώνουν την ευρύτερη αποδοχή της εύλογης αξίας ως εργαλείου χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Οι συμμετέχοντες στην έρευνα, οι οποίοι προέρχονται από διαφορετικούς επαγγελματικούς ρόλους (διοίκηση, οικονομικοί σύμβουλοι, ορκωτοί ελεγκτές και εκτιμητές), συμφώνησαν σε μεγάλο βαθμό ότι η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία βελτιώνει την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης και επηρεάζει ουσιαστικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Παράλληλα, αναγνωρίστηκε ότι η χρήση της εύλογης αξίας μπορεί να αποτελέσει αξιόπιστη βάση για τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων, υπό την προϋπόθεση ότι συνοδεύεται από επαρκή τεκμηρίωση και διαφανείς διαδικασίες ελέγχου.

Ωστόσο, η εφαρμογή της εύλογης αξίας δεν στερείται προκλήσεων. Ένας από τους σημαντικότερους προβληματισμούς που αναδεικνύονται τόσο στη βιβλιογραφία όσο και στην παρούσα έρευνα αφορά τον βαθμό υποκειμενικότητας που μπορεί να εμφανιστεί σε αποτιμήσεις οι οποίες βασίζονται σε μη παρατηρήσιμα δεδομένα της αγοράς. Ιδιαίτερα στις αποτιμήσεις επιπέδου 3, όπου η αξία προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό μέσω επαγγελματικής κρίσης και εξειδικευμένων υποθέσεων, υπάρχει πάντοτε ο κίνδυνος η αποτίμηση να επηρεαστεί από υποκειμενικούς παράγοντες.

Για τον λόγο αυτό, η ορθή εφαρμογή της εύλογης αξίας προϋποθέτει την ύπαρξη ισχυρών μηχανισμών ελέγχου και διαφάνειας. Η εμπλοκή ανεξάρτητων εκτιμητών, ο έλεγχος από ορκωτούς ελεγκτές και η πλήρης γνωστοποίηση των παραδοχών που χρησιμοποιούνται στις αποτιμήσεις αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Παράλληλα, η ύπαρξη θεσμικού πλαισίου εποπτείας από τις αρμόδιες κρατικές αρχές μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στον περιορισμό της πιθανότητας χειραγώγησης των οικονομικών καταστάσεων.

Στο πλαίσιο αυτό, η ευρύτερη εφαρμογή της εύλογης αξίας σε μεγάλες επιχειρήσεις θα μπορούσε να συμβάλει στη βελτίωση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των οικονομικών καταστάσεων, υπό την προϋπόθεση ότι συνοδεύεται από σαφείς κανόνες και αποτελεσματικούς μηχανισμούς εποπτείας. Ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε χρηματιστηριακές αγορές, θα μπορούσε να εξεταστεί η ενίσχυση του εποπτικού ρόλου των αρμόδιων αρχών, όπως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ώστε να διασφαλίζεται ότι οι αποτιμήσεις πραγματοποιούνται με διαφάνεια και επαρκή τεκμηρίωση.

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας μπορεί να έχει και αντίστροφα αποτελέσματα σε περιόδους οικονομικής αστάθειας ή ύφεσης. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η πτώση των αγοραίων αξιών μπορεί να οδηγήσει σε απομείωση της αξίας των παγίων στοιχείων και σε μείωση των

ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων, επηρεάζοντας αρνητικά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και την πιστοληπτική τους ικανότητα. Συνεπώς, η χρήση της εύλογης αξίας απαιτεί προσεκτική εφαρμογή και συνεχή αξιολόγηση των συνθηκών της αγοράς.

Συνολικά, τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας δείχνουν ότι η αποτίμηση των παγίων σε εύλογη αξία μπορεί να αποτελέσει ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο για τη χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων, συμβάλλοντας στην ακριβέστερη απεικόνιση της οικονομικής τους θέσης και στη βελτίωση της κεφαλαιακής τους διάρθρωσης. Παράλληλα, η αποτελεσματικότητα της εφαρμογής της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη διαφάνεια, την επαγγελματική ευθύνη των εμπλεκόμενων φορέων και την ύπαρξη επαρκών μηχανισμών εποπτείας.

Παρά τη χρησιμότητα και την πρακτική αξία των ευρημάτων της παρούσας έρευνας, η μελέτη παρουσιάζει ορισμένους περιορισμούς, οι οποίοι θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων.

Αρχικά, η έρευνα βασίζεται κυρίως σε κύρια μελέτη περίπτωσης επιχείρησης του κλάδου της ιδιωτικής υγείας, γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα πλήρους γενίκευσης των συμπερασμάτων στο σύνολο των επιχειρηματικών κλάδων. Αν και η ανάλυση ενισχύθηκε μέσω συγκριτικής αξιολόγησης στοιχείων άλλων μεγάλων ιδιωτικών κλινικών, όπως οι εταιρείες ΙΑΣΩ Α.Ε. και ΜΗΤΕΡΑ Α.Ε., η εφαρμογή της εύλογης αξίας ενδέχεται να παρουσιάζει διαφορετικά χαρακτηριστικά σε επιχειρήσεις με διαφορετική παραγωγική δομή ή χαμηλότερη ένταση παγίων στοιχείων.

Επιπλέον, η παρούσα έρευνα επικεντρώθηκε κυρίως στην επίδραση της εύλογης αξίας στα ίδια κεφάλαια, στη χρηματοοικονομική διάρθρωση και στη στρατηγική χρηματοοικονομική διαχείριση των επιχειρήσεων, χωρίς εκτενή διερεύνηση της επίδρασης σε χρηματιστηριακές αποτιμήσεις ή στη συμπεριφορά των επενδυτών.

Για τον λόγο αυτό, μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να επεκτείνουν το δείγμα σε μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων και διαφορετικούς κλάδους δραστηριότητας, καθώς και να εξετάσουν συγκριτικά εισηγμένες και μη εισηγμένες εταιρείες. Παράλληλα, ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η περαιτέρω διερεύνηση του ρόλου των εποπτικών και ελεγκτικών μηχανισμών στη διασφάλιση της αντικειμενικότητας των αποτιμήσεων, ιδίως σε περιόδους οικονομικής κρίσης ή αυξημένης μεταβλητότητας των αγορών.

Τέλος, η ολοένα αυξανόμενη χρήση της εύλογης αξίας ως εργαλείου κεφαλαιακής διαχείρισης δημιουργεί πρόσφορο πεδίο για περαιτέρω έρευνα σχετικά με τη σχέση μεταξύ λογιστικής πολιτικής, εταιρικής διακυβέρνησης και στρατηγικών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Yin, R.K. (2018)** *Case Study Research and Applications: Design and Methods*. 6th edn. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Alexander, D. and Nobes, C. (2020)** *Financial Accounting: An International Introduction*. 7th edn. Harlow: Pearson.
- Alexander, D., Britton, A. and Jorissen, A. (2021)** *International Financial Reporting and Analysis*. 7th edn. Andover: Cengage Learning.
- Deegan, C. (2020)** *Financial Accounting Theory*. 5th edn. Sydney: McGraw-Hill Education.
- Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999)** 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting', *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365–383.
- IFRS Foundation (2023)** *Conceptual Framework for Financial Reporting and supporting educational material*. London: IFRS Foundation.
- IASB (2023d)** *IAS 8 Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. London: IFRS Foundation.
- Penman, S.H. (2018)** *Accounting for Value*. New York: Columbia University Press.
- IASB (2023e)** *IFRS 13 Fair Value Measurement*. London: IFRS Foundation.
- IASB (2023b)** *IAS 16 Property, Plant and Equipment*. London: IFRS Foundation.
- Βασιλείου, Δ. και Ευσταθιάδης, Κ. (2018)** *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Rosili.
- Δρόσος, Γ. (2017)** *Λογιστική Θεωρία και Πρακτική*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Σπανός, Λ. (2015)** *Ανάλυση και Ερμηνεία Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Barth, M.E. (2006)** 'Including estimates of the future in today's financial statements', *Accounting Horizons*, 20(3), pp. 271–285.
- Γκίκας, Δ. (2019)** *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
- Καραγιάννης, Ι. (2016)** *Λογιστική Παγίων και Αποτίμηση Επιχειρήσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.
- Λιαργκόβας, Π. και Μπρούσκας, Β. (2018)** *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΠΧΑ)*. Αθήνα: Κριτική.
- Scott, W.R. (2015)** *Financial Accounting Theory*. 7th edn. Toronto: Pearson.
- Βασιλείου, Δ. (2020)** *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Rosili.
- Λιαργκόβας, Π. και Μπρούσκας, Β. (2018)** *Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΠΧΑ)*. Αθήνα: Κριτική.
- IASB (2023a)** *IAS 12: Income Taxes*. London: IFRS Foundation.
- Σπανός, Λ. (2015)** *Ανάλυση και Ερμηνεία Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σταμούλης.

- Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D.** (2020) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th edn. Hoboken: Wiley.
- Damodaran, A.** (2012) *Investment Valuation*. 3rd edn. Hoboken: Wiley.
- IVSC** (2022) *International Valuation Standards*. London: International Valuation Standards Council.
- RICS** (2022) *RICS Valuation – Global Standards*. London: Royal Institution of Chartered Surveyors.
- TEGoVA** (2020) *European Valuation Standards (EVS)*. Brussels: TEGoVA.
- N. 4172/2013** Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος, ΦΕΚ Α' 167/23.7.2013.
- Υπουργείο Οικονομικών** (2015) ΠΟΛ.1032/26.1.2015, «Φορολογική μεταχείριση μεταβίβασης τίτλων».
- IASB (2023c)** *IAS 36: Impairment of Assets*. London: IASB.
- Barth, M.E.** (2007) 'Standard-setting measurement issues and the relevance of research', *Accounting and Business Research*, 37(sup1), pp. 7–15.
- Kothari, S.P., Ramanna, K. and Skinner, D.** (2010) 'Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), pp. 246–286.
- Altman, E.I.** (1968) 'Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy', *The Journal of Finance*, 23(4), pp. 589–609.
- Fridson, M.S. and Alvarez, F.** (2022) *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. 5th edn. Hoboken: Wiley.
- Landsman, W.R.** (2007) 'Is fair value accounting information relevant and reliable?', *Accounting and Business Research*, 37(sup1), pp. 19–30.
- Gorton, G. and Winton, A.** (2003) 'Financial intermediation', *Handbook of the Economics of Finance*, 1, pp. 431–552.
- Myers, S.C.** (1984) 'The capital structure puzzle', *The Journal of Finance*, 39(3), pp. 575–592.
- Kothari, S.P., Ramanna, K. and Skinner, D.** (2010) 'Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), pp. 246–286.
- Barth, M.E.** (2007) 'Standard-setting measurement issues and the relevance of research', *Accounting and Business Research*, 37(sup1), pp. 7–15.
- Healy, P.M. and Wahlen, J.M.** (1999) 'A review of the earnings management literature and its implications for standard setting', *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365–383.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

Ερωτηματολόγιο Διευθύνοντα Συμβούλου:

Ερωτηματολόγιο για τη διερεύνηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας και της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια

Γενικές οδηγίες

Οι απαντήσεις είναι ανώνυμες και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς.

Κλίμακα αξιολόγησης (όπου εφαρμόζεται):

1 = Διαφωνώ απόλυτα | 2 = Διαφωνώ | 3 = Ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ | 4 = Συμφωνώ | 5 = Συμφωνώ απόλυτα

◆ Μέρος Ι – Κοινές ερωτήσεις (για όλους τους συμμετέχοντες)

1. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία βελτιώνει την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης;
(1–5) 4
2. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει ουσιαστικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων;
(1–5) 4
3. Κατά την άποψή σας, οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας αποτελούν αξιόπιστη βάση για στρατηγικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις;
(1–5) 4
4. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι υπάρχει κίνδυνος υποκειμενικότητας στις αποτιμήσεις επιπέδου 3;
(1–5) 4
5. Πιστεύετε ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ελέγχου επαρκούν για τον περιορισμό της ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;
(1–5) 4
6. Ποιο θεωρείτε το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας για μια επιχείρηση;

Ως Διευθύνων Σύμβουλος, θεωρώ ότι το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας είναι η **απόλυτη διαφάνεια** που προσφέρουμε στους μετόχους μας, παρουσιάζοντας την επιχείρηση στην πραγματική της αξία και όχι σε παρωχημένες ιστορικές τιμές. Αυτή η προσέγγιση θωρακίζει την αξιοπιστία του ισολογισμού μας και μας επιτρέπει να διαπραγματευόμαστε με τις τράπεζες από θέση ισχύος, έχοντας μια επικαιροποιημένη κεφαλαιακή βάση.

◆ Μέρος II – Διευθύνων Σύμβουλος (CEO)

7. Σε ποιο βαθμό η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μέσω εύλογης αξίας επηρεάζει τη στρατηγική χρηματοδότησης της επιχείρησης;
(1–5) **4**

8. Θεωρείτε ότι η ενίσχυση της καθαρής θέσης βελτιώνει τη διαπραγματευτική θέση της εταιρείας έναντι τραπεζών και επενδυτών;
(1–5) **4**

9. Σε ποιο βαθμό η δυνατότητα διανομής ή επιστροφής κεφαλαίου επηρεάζει τις στρατηγικές αποφάσεις της διοίκησης;
(1–5) **5**

10. Ποιον ρόλο αποδίδετε στην αποτίμηση παγίων στον συνολικό στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης;
Επεξεργασία

Ως Διευθύνων Σύμβουλος, η αποτίμηση των παγίων είναι ζωτικής σημασίας για την εσωτερική μας στρατηγική, καθώς μας επιτρέπει να αποτυπώσουμε με ακρίβεια στις οικονομικές μας καταστάσεις την πραγματική αξία της ακίνητης περιουσίας μας.

*Με αυτόν τον τρόπο, **ενισχύονται άμεσα τα ίδια κεφάλαιά μας** μέσω της αναγνώρισης της υπεραξίας που βλέπουμε να δημιουργείται στην ευρύτερη περιοχή, θωρακίζοντας έτσι τον ισολογισμό της εταιρείας. Αυτή η ρεαλιστική εικόνα της οικονομικής μας θέσης μάς δίνει τη δυνατότητα να λαμβάνουμε ορθότερες αποφάσεις για μελλοντικές επενδύσεις, διασφαλίζοντας την εύρυθμη λειτουργία και την ανάπτυξη της επιχείρησης, βασιζόμενοι σε τρέχοντα και όχι παρωχημένα δεδομένα.*

23. Κατά την άποψή σας, ποιο είναι το βασικό όριο μεταξύ θεμιτής εφαρμογής της εύλογης αξίας και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;

*Ως Διευθύνων Σύμβουλος, το όριο είναι η **αλήθεια των αριθμών**: Η εφαρμογή είναι θεμιτή όταν η αξία του νοσοκομείου μας βασίζεται σε **πραγματικά δεδομένα κατασκευής** και στην αντικειμενική φθορά του κτιρίου.*

*Γίνεται «ωραιοποίηση» όταν παρουσιάζουμε το κτίριο σαν καινούργιο, αγνοώντας την παλαιότητα, απλώς και μόνο για να φαίνονται ισχυρότερα τα **ίδια κεφάλαιά μας**. Για εμάς, η κόκκινη γραμμή είναι η **εντιμότητα**: αποτυπώνουμε αυτό που πραγματικά αξίζει η υποδομή μας σήμερα, ώστε οι οικονομικές μας καταστάσεις να εμπνέουν εμπιστοσύνη.*

Ερωτηματολόγιο Ορκωτού ελεγκτή:

Ερωτηματολόγιο για τη διερεύνηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας και της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια

Γενικές οδηγίες

Οι απαντήσεις είναι ανώνυμες και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς.
Κλίμακα αξιολόγησης (όπου εφαρμόζεται):

1 = Διαφωνώ απόλυτα | 2 = Διαφωνώ | 3 = Ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ | 4 = Συμφωνώ | 5 = Συμφωνώ απόλυτα

◆ Μέρος Ι – Κοινές ερωτήσεις (για όλους τους συμμετέχοντες)

1. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία βελτιώνει την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης;
(1–5) **4**
2. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει ουσιαστικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων;
(1–5) **4**
3. Κατά την άποψή σας, οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας αποτελούν αξιόπιστη βάση για στρατηγικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις;
(1–5) **4**
4. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι υπάρχει κίνδυνος υποκειμενικότητας στις αποτιμήσεις επιπέδου 3;
(1–5) **5**
5. Πιστεύετε ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ελέγχου επαρκούν για τον περιορισμό της ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;
(1–5) **3**
6. Ποιο θεωρείτε το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας για μια επιχείρηση;
(ανοιχτή ερώτηση)

Η εύλογη αξία θεωρείται ότι παρέχει μία πιο αξιόπιστη πληροφόρηση σε σχέση με το ιστορικό κόστος για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Ιδιαίτερα, οι επενδυτές ενδεχομένως να ενδιαφέρονται να δουν το πώς αξιολογούνται κατά την τρέχουσα οικονομική περίοδο η περιουσία και οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων και όχι το πώς αξιολογούνταν η περιουσία και οι υποχρεώσεις κατά τη διάρκεια που έλαβε χώρα η συναλλαγή. Έτσι, η εύλογη αξία δείχνει την αξία της επιχείρησης αν ρευστοποιούσε τα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις της τη δεδομένη χρονική στιγμή, με βάση τις αγοραίες τιμές.

◆ Μέρος IV – Ορκωτός Ελεγκτής

15. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας πληρούν τις αρχές της πιστής απεικόνισης και της αντικειμενικότητας;
(1–5) **4**
16. Πόσο κρίσιμη θεωρείτε την ανεξαρτησία του εκτιμητή για την αξιοπιστία της αποτίμησης;
(1–5) **5**

17. Σε ποιο βαθμό οι γνωστοποιήσεις που συνοδεύουν τις αποτιμήσεις επαρκούν για την ενημέρωση των χρηστών των καταστάσεων;

(1–5) **5**

18. Ποιοι είναι, κατά την εμπειρία σας, οι συχνότεροι κίνδυνοι χειραγώγησης μέσω αποτιμήσεων;
(ανοιχτή ερώτηση)

- Χειραγώγηση τιμής μετοχής σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά

- Καταδολίευση πιστωτών

- Αυξημένες αμοιβές στελεχών που συνδέονται με την οικονομική κατάσταση της Εταιρείας

◆ **Τελική ερώτηση (για όλους)**

23. Κατά την άποψή σας, ποιο είναι το βασικό όριο μεταξύ θεμιτής εφαρμογής της εύλογης αξίας και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;
(ανοιχτή ερώτηση)

Ο βαθμός ανεξαρτησίας των εμπλεκομένων με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων.

Ερωτηματολόγιο Πιστοποιημένου Εκτιμητή:

Ερωτηματολόγιο για τη διερεύνηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας και της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια

Γενικές οδηγίες

Οι απαντήσεις είναι ανώνυμες και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς.

Κλίμακα αξιολόγησης (όπου εφαρμόζεται):

1 = Διαφωνώ απόλυτα | 2 = Διαφωνώ | 3 = Ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ | 4 = Συμφωνώ | 5 = Συμφωνώ απόλυτα

◆ Μέρος Ι – Κοινές ερωτήσεις (για όλους τους συμμετέχοντες)

1. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία βελτιώνει την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης;

(1–5) 5

2. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει ουσιαστικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων;

(1–5) 5

3. Κατά την άποψή σας, οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας αποτελούν αξιόπιστη βάση για στρατηγικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις;

(1–5) 5

4. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι υπάρχει κίνδυνος υποκειμενικότητας στις αποτιμήσεις επιπέδου 3;

(1–5) 4

5. Πιστεύετε ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ελέγχου επαρκούν για τον περιορισμό της ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;

(1–5) 5

6. Ποιο θεωρείτε το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας για μια επιχείρηση;

(ανοιχτή ερώτηση)

Το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας είναι ότι αποτελεί τη γέφυρα μεταξύ της λογιστικής απεικόνισης και της οικονομικής πραγματικότητας της αγοράς

◆ **Μέρος V – Εκτιμητής**

19. Σε ποιο βαθμό η επιλογή της μεθόδου αποτίμησης επηρεάζει το τελικό ύψος της εύλογης αξίας;
(1–5) **3**

20. Πόσο σημαντικός είναι ο ρόλος της επαγγελματικής κρίσης στις αποτιμήσεις εξειδικευμένων ακινήτων;
(1–5) **4**

21. Σε ποιο βαθμό οι διεθνείς οδηγίες (RICS, TEGoVA, IFRS 13) περιορίζουν την υποκειμενικότητα της εκτίμησης;
(1–5) **4**

22. Ποιες θεωρείτε τις σημαντικότερες δυσκολίες στην αποτίμηση μονάδων υγείας;

*η κύρια δυσκολία είναι ο διαχωρισμός της αξίας του **ακινήτου** από την επιχειρηματική **υπεραξία***

◆ **Τελική ερώτηση (για όλους)**

23. Κατά την άποψή σας, ποιο είναι το βασικό όριο μεταξύ θεμιτής εφαρμογής της εύλογης αξίας και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;

*Η θεμιτή εφαρμογή βασίζεται σε επαληθεύσιμα δεδομένα της αγοράς, ενώ η ωραιοποίηση ξεκινά όταν χρησιμοποιούνται **αυθαίρετες παραδοχές** και υπερβολικά αισιόδοξες προβλέψεις για να διογκωθεί η αξία των παγίων*

Ερωτηματολόγιο Οικονομικού Συμβούλου:

Ερωτηματολόγιο για τη διερεύνηση της εφαρμογής της εύλογης αξίας και της επίδρασής της στα ίδια κεφάλαια

Γενικές οδηγίες

Οι απαντήσεις είναι ανώνυμες και χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς.

Κλίμακα αξιολόγησης (όπου εφαρμόζεται):

1 = Διαφωνώ απόλυτα | 2 = Διαφωνώ | 3 = Ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ | 4 = Συμφωνώ | 5 = Συμφωνώ απόλυτα

◆ Μέρος I – Κοινές ερωτήσεις (για όλους τους συμμετέχοντες)

1. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η αποτίμηση παγίων σε εύλογη αξία βελτιώνει την πιστή απεικόνιση της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης;

(1–5) 5

2. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι η εφαρμογή της εύλογης αξίας επηρεάζει ουσιαστικά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων;

(1–5) 5

3. Κατά την άποψή σας, οι αποτιμήσεις εύλογης αξίας αποτελούν αξιόπιστη βάση για στρατηγικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις;

(1–5) 5

4. Σε ποιο βαθμό θεωρείτε ότι υπάρχει κίνδυνος υποκειμενικότητας στις αποτιμήσεις επιπέδου 3;

(1–5) 3

5. Πιστεύετε ότι οι υφιστάμενοι μηχανισμοί ελέγχου επαρκούν για τον περιορισμό της ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;

(1–5) 5

6. Ποιο θεωρείτε το σημαντικότερο όφελος της εύλογης αξίας για μια επιχείρηση;

(ανοιχτή ερώτηση)

Αποτυπώνει την πραγματική τρέχουσα οικονομική αξία βασισμένη στις συνθήκες αγοράς.

◆ Μέρος III – Οικονομικός Σύμβουλος

11. Σε ποιο βαθμό η εύλογη αξία συμβάλλει στη βελτίωση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών;

(1–5) 5

12. Θεωρείτε ότι οι τράπεζες λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τα αποθεματικά εύλογης αξίας στις πιστοληπτικές τους αξιολογήσεις;

(1–5) **4**

13. Σε ποιο βαθμό η αναβαλλόμενη φορολογία περιορίζει το πραγματικό όφελος από την αύξηση της καθαρής θέσης;

(1–5) **5**

14. Ποιους κινδύνους εντοπίζετε στη χρήση της εύλογης αξίας ως εργαλείου κεφαλαιακής διαχείρισης;
(ανοιχτή ερώτηση)

◆ **Τελική ερώτηση (για όλους)**

23. Κατά την άποψή σας, ποιο είναι το βασικό όριο μεταξύ θεμιτής εφαρμογής της εύλογης αξίας και ωραιοποίησης των οικονομικών καταστάσεων;

(ανοιχτή ερώτηση)

Η εύλογη αξία από μόνη της δεν είναι πρόβλημα

Πρόβλημα προκύπτει όταν χρησιμοποιείται

-Χωρίς επαρκή τεκμηρίωση

-Με στόχο την χειραγώγηση της εικόνας της επιχείρησης .

Η ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης εξαρτάται:

Από την ηθική στάση της Διοίκησης, την εποπτεία των ελεγκτών, την διαφάνεια στις γνωστοποιήσεις