

ΑΡΙΣΤΟΚΛΕΟΥΣ ΙΓΝΑΤΙΑΔΗ

Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΣ ΩΣ ΣΥΝΟΛΟΝ
ΚΑΙ Η ΑΞΙΑ ΤΗΣ

«... τὸ μὲν γὰρ πλεον ἔχειν ἢ τὰ ἑαυτοῦ κερ-
δαίνειν λέγεται, τὸ δ' ἔλαττον τῶν ἐξ ἀρχῆς
ζημιοῦσθαι, οἷον ἐν τῷ ὠνεῖσθαι καὶ πωλεῖν
καὶ ἐν ὅσοις ἄλλοις ἄδειαν δέδωκεν ὁ νόμος».

Ἀριστοτέλους Ἠθικὰ Νικομάχεια (θιβλίον Ε)

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ἡ ἐπιχειρήσις ὑπὸ τὴν σύγχρονον αὐτῆς μορφήν, ὡς κατισχύουσα μορφή οἰκονομικῆς ὀργανώσεως καὶ δράσεως ἐντὸς τοῦ ἀποκαλουμένου κεφαλαιοκρατικοῦ συστήματος¹, ἐδημιουργήθη πρὸ δύο περίπου αἰώνων², ὅτε δηλαδὴ συνεπεῖα τῆς βιομηχανικῆς ἐπαναστάσεως³ καὶ τῆς κατὰ μάζας παραγωγῆς προϊόντων κατέστη ἀναγκαία ἡ δημιουργία τεραστίων οἰκονομικῶν ὀργανισμῶν διὰ τὴν διάθεσιν τῶν προϊόντων τούτων.

Ἐκτραφεῖσα οὕτω ἡ ἐπιχειρήσις ἐντὸς καὶ ὑπὸ τοῦ συστήματος τούτου, ἐπιδράσασα εἰς τὴν περαιτέρω ἐξέλιξίν του, ἀλλὰ καὶ ὑποστᾶσα τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ποικίλου περιβάλλοντος⁴ (νομοθετικοῦ, τεχνολογικοῦ, κοινωνικοῦ κλπ.), κατέστη θεσμὸς ἐκ τῶν μᾶλλον ἀντιλεγομένων. Οἱ μὲν ἐθεώρουν αὐτὴν ὡς τὸ θαυμασιώτερον δημιούργημα τῆς κεφαλαιοκρατικῆς οἰκονομίας, οἱ δὲ πηγὴν δεινῶν, ἥτις ὡς ἐκ τούτου ἔπρεπε νὰ ἐκλείψῃ, ἢ τουλάχιστον, ἂν τοῦτο δὲν ᾔτο δυνατόν, νὰ ὑποστῇ ριζικὴν καὶ βαθεῖαν ἀναμόρφωσιν⁵. Γεγονὸς ἀναμφισβήτητον πάντως εἶναι ὅτι ἡ οὕτω πῶς ἀνδρωθεῖσα οἰκονομικὴ μονὰς κατέστη

1. W. Sombart, *Der moderne Kapitalismus*, I, p. 321. F. Perroux, *Le capitalisme*, P.U.F., prem. édit., p. 16 à 18. *Du même*, *Les traits économiques de l'entreprise capitaliste* (εἰς P. Salles, *Initiation écon. et sociale*, Tome I, p. 143, Paris 1964): «L'entreprise est le microcosme capitaliste, l'institution cardinale du capitalisme».

2. A. Barnay - G. Calba, *Combien vaut votre entreprise*, deux. édit., Ed. E.M.E., Paris 1968, pp. 41-42: «L'entreprise a commencé d'exister sous sa forme moderne...».

3. «Ἦτις ἀπὸ ἀπόψεως καθαρῶς τεχνολογικῆς θεωρεῖται ὑπὸ τινων ὅτι καὶ σήμερον ἀκόμη εὐρίσκεται ἐν πλήρει ἐξελίξει.

4. *L'entreprise et l'économie du XXe siècle* (Etude internat. à l'initiative de Bloch - Lainé et F. Perroux, Tome I, P.U.F., Paris, 1967, p. 33): «...des effets exercés par la firme sur son environnement et l'environnement sur la firme...».

5. J. Marchal, *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1950, p. 425: «L'entreprise privée est actuellement le champ clos où se déroule l'un des conflits majeurs de la société contemporaine». A. Shonfield, *Le capitalisme d'aujourd'hui* (Traduit de l'anglais par Gazes Gefen), Ed. Gallimard, 1967, pp. 393-394: «...des controverses qui ont commencé à prendre corps en même temps que s'opérait le changement de style de l'entreprise privée...». Bloch - Lainé, *Pour une réforme de l'entreprise*, Ed. Seuil, 1963. Δὲν εἶναι παράδοξον ἐξ ἄλλου ὅτι μὲ τὸ θέμα «ἐπιχειρήσις» καὶ τὴν ἀξιολογικὴν περὶ αὐτῆς κρίσιν ἡσυχολήθησαν οὐχὶ μόνον οἱ οἰκονομολόγοι, οὐτὲ ἀπλῶς οἱ κοινωνιολόγοι, ἀλλὰ καὶ αὐτοὶ οἱ ἡγέται τῆς Ἐκκλησίας. Βλ. π.χ. *Pape Léon XIII*, *Encyclique Rerum Novarum* (Edit. Spes). *Pape Pie XI*, *Encyclique Quadragesimo Anno* (Edit. Spes). Ἐπὶ τοῦ αὐτοῦ θέματος καὶ J. Leblond, *Structure rationnelle de l'entreprise* (Les Edit. d'Organisation, 1958), p. 38. Ὁμοίως P. Zamanski, *L'avenir de l'entreprise* (Edit. E.P.E.E.).

outil économique, τὸ ὁποῖον ὡς τοιοῦτον ἀπέκτησεν ἰδίαν ἀξίαν καὶ τιμὴν, διάφορον τῆς τῶν συνιστάντων τὴν περιουσίαν τῆς τοιαύτης μονάδος στοιχείων. Τὸ τοιοῦτον κατέστη ἰδιαιτέρως ἐμφανὲς καὶ ἡ διαπραγματεύσεις τῆς τοιαύτης συνολικῆς ἀξίας ἰδιαιτέρως εὐχερῆς, ἰδίᾳ ἀφ' ἧς ἐποχῆς συνεστήθησαν αἱ Α.Ε., τῶν ὁποίων αἱ μετοχαί, ὡς γνωστόν, μεταβιβαζόμεναι συνεπάγονται ἐν τῇ οὐσίᾳ (οἰκονομικῶς οὐχὶ δὲ καὶ νομικῶς) συμμεταβίβασιν καὶ τῶν στοιχείων τῆς ἀντιστοίχου ἐταιρείας.

Ἡ παροῦσα ὅθεν ἐργασία, μακρὰν τοῦ νὰ ἀποβλέπη εἰς ἠθικὰς, ἀξιολογικὰς ἢ δεοντολογικὰς κρίσεις ἐπὶ τῆς ἐννοίας «ἐπιχειρήσεις», τὴν πλευρὰν ταύτην ἀκριβῶς ἀφορᾷ, ἥτοι τὸν καθορισμὸν τῆς οἰκονομικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως, νοουμένης ὡς συνόλου. Θεωροῦμεν οὐχ ἥττον ἀπαραίτητον νὰ γνωρίσωμεν τὸ γνωσιολογικὸν ἢ ἐμπειρικὸν ἀντικείμενον τῆς μελέτης μας, ἥτοι τὴν ἐπιχείρησιν. Ταύτην ἄλλωστε ἐξετάζομεν ἀπὸ οἰκονομικῆς, ἀποκλειστικῶς, ἀπόψεως. Βεβαίως τὸ πρόβλημα «ἡ ἐπιχείρησις ὡς σύνολον» παρουσιάζει μέγα ἐνδιαφέρον καὶ ἀπὸ τὴν νομικὴν τοῦ ἄποψιν, πλὴν ὅμως δὲν εἶναι τοιοῦτος ὁ σκοπὸς τῆς παρούσης πραγματείας.

Θεωροῦμεν ὑποχρεώσιν μας ὅπως καὶ ἀπὸ τῆς θέσεως ταύτης εὐχαριστήσωμεν τὴν Α. Β.Σ.Θ., διὰ τὴν ληφθεῖσαν ὑπ' αὐτῆς ἀπόφασιν ὅπως ἡ παροῦσα μελέτη δημοσιευθῇ εἰς τὸ Παράρτημα τῆς Ἑπιστημονικῆς Ἑπετηρίδος τοῦ ἔτους 1972 - 1973.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 1

Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΣ

1.1. Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΣ ΑΠΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ (ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΙΔΙΩΤΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ) ΑΠΟΨΕΩΣ

Γνωστῆς οὔσης τῆς τριπλῆς διακρίσεως τῶν οἰκονομικῶν μονάδων (εἰς ἐξισωτικὰς - κτητικὰς - ποριστικὰς)⁶ καὶ τῆς ἐπιχειρήσεως ἀποτελούσης ἀμιγῶς ποριστικὴν (ἄλλως κερδοσκοπικὴν) μονάδα⁷, ἐπιβάλλεται ὁ καθορισμὸς τοῦ ἐννοιολογικοῦ περιεχομένου της, ὥστε σαφῶς νὰ διαστέλλεται ἀπὸ τὰς δύο ἐτέρας κατηγορίας οἰκονομικῶν μονάδων.

Ἐν προκειμένῳ καὶ παρὰ τὸ γεγονὸς, ὅτι τὸ σύνολον σχεδὸν τῶν ὑποκειμένων οἰκονομίας τινὸς εὐρίσκεται καθ' οἷονδῆποτε τρόπον ἐξηρητημένον ἐκ τῆς ἐπιχειρήσεως (ὡς καταναλωταὶ - μισθωτοὶ - ἐπιχειρηματίαι), ἡ ἐπισκόπησις τῆς οἰκονομικῆς φιλολογίας ἄγει εἰς τὸ περίεργον, ἐκ πρώτης ὕψεως, συμπέρασμα, ὅτι οἱ διδόμενοι περὶ τῆς ἐπιχειρήσεως ὀρισμοὶ πόρρω ἀπέχουν ἀπὸ τοῦ νὰ συμπίπτουν⁸. Τοῦτο πιθανῶς ὀφείλεται εἰς τὸ γεγονὸς ἄλλοτε μὲν ὅτι ὁ συγκεκριμένος συγγραφεὺς συνέδεσεν —ἀνεπιγνώτως ἴσως— ἐν ἰδιαίτερον χαρακτηριστικὸν τῆς ἐπιχειρήσεως πρὸς τὸ θέμα τὸ ὁποῖον ἐχειρίζετο⁹, ἄλλοτε δὲ εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ ἐπιχειρήσις, ἀποτελοῦσα κοινωνικὴν ἐκδήλωσιν καὶ φαινόμενον οὐχὶ στατικῆς μορφῆς, εὐρίσκεται ἐν ἀενάῳ ἐξελίξει καὶ μεταμορφώσει. Τοῦτου ἀποτέλεσμα ὑπῆρξεν ὅτι ἡ γόνιμος ἐπιχειρηματικὴ φαντασία, μὴ δυναμένη νὰ ἐγκλωβισθῇ εἰς στεγανὰ θεωρητικὰ πλαίσια, διεμόρφωσε νέας μορφὰς ἐπιχειρηματικῆς δράσεως, αἱ ὁποῖαι κατέστησαν νεκρὰ ἀπολιθώματα τοῦς πρὸ ὀλίγων μόνον δεκαετιῶν δοθέντας ὀρισμοὺς περὶ ἐπιχειρήσεως. Τέλος, ὁ γενικώτερος οἰκονομικὸς προσανατολισμὸς, ὅστις διαφέρει ἀπὸ συγγραφέως εἰς συγγραφέα, δὲν ἀφίνει τοῦτον ἀνεπηρέαστον. Παραθέτομεν κατωτέρω ὀρισμοὺς τινας (ιδίως ἰδιωτικοοικονομολόγων συγγραφέων), πρὸς ἐπίρρωσιν τῶν ἀνωτέρω.

6. Δ. Ἀδαμοπούλου, Οἰκονομικὴ τῶν Ἑκμεταλλεύσεων, Μέρους Α', τευχ. Α', σελ. 16. Ἀ. Δαμασκηνίδη, Οἰκονομικὴ τῶν Ἐπιχειρήσεων, σελ. 11. Μ. Τσιμάρα, Ἀρχαὶ Οἰκονομικῆς τῶν Ἑκμεταλλεύσεων καὶ Ἐπιχειρήσεων, 1957, σ. 86. Ν. Φωτιά, Οἰκονομικὴ τῶν Ἐπιχειρήσεων, 1953, σελ. 38.

7. Economie de rendement - Lichenbetriebe.

8. J. Leblond, op. cit., p. 13: «...et cependant si nous cherchons à analyser la notion de l'entreprise nous sommes obligés de constater qu'elle est imprécise. Il n'existe ni définition exacte ni...».

9. Barnay - Calba, op. cit., p. 43: «...mais toute partielle qu'elle soit elle nous suffit pour dégager un aspect essentiel à notre propos».

Ἐπιχειρήσεις (ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως) εἶναι ὀργανωμένον σύνολον ἀτόμων ἐκμεταλλευομένων συλλογικῶς διάφορα μέσα (ὕλικά) ἐν ὧσιν καθωρισμένων δραστηριοτήτων, προωρισμένων νὰ ἱκανοποιήσουν ἀνάγκην τινὰ—παροῦσαν ἢ μέλλουσιν—τῆς καταναλωτικῆς ἀγορᾶς ¹⁰.

Ἀλλὰ ὡς εἶναι προφανές, ὁ ἀνωτέρω ὅρισμός—ἐκτὸς τῶν ἄλλων μονομερειῶν του—οὐδόλως ποιούμενος μνεῖαν τοῦ ἰδιωφελοῦς κέρδους ὡς κινήτρου, ἀδυνατεῖ νὰ διαστείλῃ τὴν ἐπιχειρήσιν ἀπὸ τὰς δύο ἄλλας κατηγορίας τῶν οἰκονομικῶν μονάδων (τὰς κατὰ τὸν Lehmann ἀποκαλουμένας συλλήβδην *nicht unternehmungen*).

Ἐπιχειρήσεις εἶναι πᾶς ὀργανισμός, προτιθέμενος βασικῶς νὰ παραγάγῃ διὰ τὴν ἀγορὰν ὠρισμένα ἀγαθὰ ἢ ὑπηρεσίας καὶ οἰκονομικῶς ἀνεξάρτητος παντὸς ἐτέρου ὀργανισμοῦ ¹¹.

Ἄλλ' ὡς ὀρθῶς παρατηρεῖται ¹², οὐδεμία ἐπιχειρήσεως εἶναι *financièrement indépendante*, ὡς ἰσχυρίζεται ὁ Murat. Προφανῶς διὰ τῆς φράσεως ταύτης ἐσκοπεῖτο ἡ ἔκφρασις τῆς περιουσιακῆς αὐτοτελείας τῆς μονάδος, καίτοι καὶ ὑπὸ τοιαύτῃ ἐκδοχῇ δὲν σώζεται ἡ πληρότης τοῦ ὅρισμοῦ, δεδομένου ὅτι περιουσιακὴν αὐτοτέλειαν κέκτηνται καὶ ἕτεροι μὴ ἐπιχειρηματικοὶ ὀργανισμοί ¹³.

Ἡ ἐπιχειρήσεως εἶναι ἔνσῳσις ἀνθρώπων οἱ ὅποιοι ἐπιδίδονται εἰς ἐργασίαν ἵνα παραγάγουν ὑπὸ τοῦς καλλιτέρους δυνατοὺς ὅρους ἀγαθὰ, προωρισμένα νὰ ἱκανοποιήσουν ὑφισταμένας ἀνάγκας ¹⁴.

Κατὰ τὸν F. Perroux: Ὁργάνωσις παραγωγῆς εἰς ἣν συνδυάζονται αἱ τιμαὶ τῶν διαφόρων παραγωγικῶν συντελεστῶν διατιθεμένων ὑπὸ τοῦ ἐπιχειρηματίου, ἐπὶ τῷ σκοπῷ πωλήσεως ἐτοιμῶν προϊόντων ἢ ὑπηρεσιῶν ἐν τῇ ἀγορᾷ, πρὸς ἀπόκτησιν τῆς μεγαλυτέρας χρηματικῆς διαφορᾶς μεταξὺ κόστους καὶ τιμῆς πωλήσεως ¹⁵. Ἐν τούτοις, παραβλέποντες τὰς ὑπολοίπους ἐλλείψεις τοῦ ὅρισμοῦ τούτου, σημειοῦμεν ὅτι ἀμφισβητεῖται σήμερον γενικώτερον, ἂν σκοπὸς τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι μόνον «ἡ ἀπόκτησις τῆς μεγαλυτέρας χρηματικῆς διαφορᾶς μεταξὺ κόστους καὶ τιμῆς πωλήσεως» καὶ ἂν πράγματι αἱ ἐπιχειρήσεις ἐπιδιώκουν τὴν πραγματοποίησιν τῆς διαφορᾶς ¹⁶ ταύτης.

10. D. Blonde, *La gestion programmée*, Dunod, 1964, p. 3.

11. A. Murat, *Economie des entreprises*, Paris, 1950.

12. M. Τσιμάρας εἰς λ. Ἐπιχειρήσεις (οἰκονομικῶς) εἰς Οἰκονομικὴν καὶ Λογιστικὴν Ἐγκυκλοπαιδείαν.

13. Παρομοίους ὁρισμοὺς τῶν Mellerowicz, Rieger, Lehmann, Nicklisch, Steinitzer, Zappa, F. della Penna κ.ά. βλ. εἰς M. Γεωργιάδην, Ἡ ἀξία τῆς ὑπερπροσόδου τῆς ἐπιχειρήσεως, Ἀθῆναι, 1946. E. Kohler, *A Dictionary for Accountants*, p. 69.

14. P. Bléton, *La mort de l'entreprise*, Paris, 1967, p. 10. Παρὰ τὸν ὅρισμόν τοῦτον, ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς παραδέχεται περαιτέρω ὅτι: «Ce n'est cependant pas une définition suffisante».

15. *Initiation économique et sociale*, op. cit., p. 144.

16. Πρβλ. καὶ B. Σαρσέντη, *Εἰδικὰ θέματα Ἐπιχ. Λογισμοῦ*, σ. 81: «... εἰς τὴν ἐπίτευ-

Ἐτεροι συγγραφεῖς ἀντιλαμβανόμενοι τὸ δυσχερὲς τοῦ ὁρισμοῦ τῆς ἐπιχειρήσεως, ὁ ὅποιος νὰ δύναται εὐχερῶς νὰ ἀνταποκριθῇ εἰς πάντα κερδοσκοπικὸν ὀργανισμόν, ἀνεξαρτήτως ἀντικειμένου δράσεως, νομικῆς μορφῆς κλπ. ἀρκοῦνται εἰς τὴν ἀπαρίθμησην τῶν κοινῶν χαρακτηριστικῶν τῶν ἐπιχειρήσεων¹⁷.

Οὕτω ὁ Racapé¹⁸ θεωρεῖ ὅτι ἡ ἐπιχειρήσεις συνιστᾷ ἐν σύνολον μέσων (ἀνθρωπίνων, τεχνικῶν) καὶ αὐτόνομον κέντρον ἀποφάσεων, ὀργανωθὲν ἐν ὧσιν πραγματοποιήσεως οἰκονομικοῦ τινος σκοποῦ. Περαιτέρω ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς ἀναφέρει ὡς πρόσθετα χαρακτηριστικὰ τῆς ἐπιχειρήσεως: le financement par des capitaux indépendants du travail et issus de l'épargne — la rémunération de ces capitaux par le profit.

Θὰ ἡδύνατο νὰ ἀναφέρῃ τις σειρὰν ἀτελεύτητον τοιούτων ὁρισμῶν¹⁹. Πάντως, κοινὸν χαρακτηριστικὸν τοῦ πλείστου τῶν τοιούτων ὁρισμῶν εἶναι ἡ μονομέρεια ἢ ἡ ἀδυναμία των νὰ διαστείλουν ἐπαρκῶς τὴν ἐπιχείρησιν ἀπὸ ἄλλας μορφὰς οἰκονομικῶν μονάδων.

Ἐκ τῶν ἡμετέρων συγγραφέων ὁ Ἀδαμόπουλος ὀρίζει τὴν ἐπιχείρησιν ὡς «τὴν οἰκονομικὴν ἐκείνην μονάδα, ἣτις ἔχει τὰ αὐτὰ γνωρίσματα, ἅτινα ἀπαντῶνται καὶ εἰς τὰς ἄλλας οἰκονομικὰς μονάδας, ἀλλὰ τινὰ ἐξ αὐτῶν κυ-

ξιν τοῦ ἐπιχειρησιακῶς σκοπίμου (ὄχι τὴν μεγιστοποίησιν) τοῦ κέρδους τούτου». *M. Νεγρεπόν-τη - Δελιβάνη, Οἰκονομικὴ Ἀνάλυσις (Μικρο-Μακροοικονομικὴ Ἀνάλυσις), σελ. 98 - 126, ἐνθα παρατίθεται ἡ θεωρία τοῦ συνολικοῦ κόστους (ἐν τῷ σχηματισμῷ τῶν τιμῶν). Βλ. ἰδίᾳ σελ. 101: «Ὁ ἐπιχειρηματίας πολὺ συχνὰ ἐνδιαφέρεται περισσότερο διὰ τὴν ἐξασφάλισιν εἰς τὴν ἐπιχείρησιν του σταθερῶν κερδῶν ἐπὶ μακρὰν σειρὰν ἐτῶν, παρὰ διὰ τὴν ἐξασφάλισιν τοῦ μεγίστου δυνατοῦ κέρδους ἀμέσως ἀδιαφορώντας διὰ τὴν ἐξέλιξιν τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς τὸ μέλλον». Ὁμοίως Samuelson et al., Readings in Economics, McGraw Hill Co., p. 300: «Do firms maximize?».*

17. Οὕτω π.χ. ὁ P. Racapé, *Economie et gestion de l'entreprise*, Paris, 1967, p. 4: «Nous allons nous efforcer de rechercher essentiellement les caractères communs aux entreprises de toute catégorie».

18. P. Racapé, op. cit., pp. 4 - 5.

19. G. Blardone, *L'entreprise dans le circuit économique*, p. 100: «L'entreprise est une unité de production dans laquelle les facteurs de la production, matières premières etc.». H. Peumans, *Théorie et pratique des calculs des investissements*, Paris, 1965. G. L. Campion, *Dictionnaire de Science Economique*, P.U.F., Tom. I, pp. 493-494. A. Cotta, *Dictionnaire de Science Economique*: «Ἡ ἐπιχειρήσεις εἶναι σύνολον συντελεστῶν τῆς παραγωγῆς συνενομένων ὑπὸ τὴν ἐξουσίαν ἀτόμου τινὸς (ἐπιχειρηματίου) ἢ ομάδος, πρὸς ἐπίτευξιν χρηματικοῦ εισοδήματος, διὰ τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν». Bar-nay - Calba, op. cit., p. 43: «Ἡ ἐπιχειρήσεις εἶναι σύνολον μέσων πάσης φύσεως: κεφαλαίων, ἐνσωμάτων καὶ ἀσωμάτων ἀγαθῶν, τεθέντων εἰς ἐνέργειαν ὑπὸ ομάδος ἀτόμων ἐν ὧσιν πραγματοποιήσεως ὀρισμένου οἰκονομικοῦ καὶ κοινωνικοῦ σκοποῦ». Πληθώρα ἐξ ἄλλου ὁρισμῶν ἀπαντᾶται εἰς συγγράμματα ἢ μονογραφίας Κοινων. Οἰκονομικῆς· βλ. π.χ. R. Barre, *Economie Politique*, P.U.F., 1956, p. 325 κλπ.

ριαρχοῦν καὶ ἐντόνως χαρακτηρίζουν τὰς ἐπιχειρήσεις (ἐνσυνείδητος ἀνάληψις κινδύνων, εὐρυτάτη διαχειριστική εὐελιξία καὶ ἀνεξαρτησία χρησιμοποίησεως τῆς περιουσίας, ἐπιδίωξις μεγίστου δυνατοῦ κέρδους, περιερχομένου ἐλευθέρως εἰς τὴν ἰδιωτικὴν οἰκονομίαν τοῦ φορέως καὶ μείζονος ἐκείνου, ὅπερ θὰ ἐπραγματοποιεῖ ὁ ἐπιχειρηματίας ἐν ἐκμισθώσει τῶν ὑπηρεσιῶν του»²⁰.

Ὁ Δαμασκηνίδης θεωρεῖ ὡς ἐπιχείρησιν τὸν οἰκονομικὸν ἐκείνον ὄργανισμὸν εἰς τὰ πλαίσια τοῦ ὁποίου συνδυάζονται οἱ συντελεσταὶ τῆς παραγωγῆς πρὸς τὸν σκοπὸν ὅπως διὰ τῆς παραγωγῆς ὑλικῶν ἀγαθῶν καὶ διὰ τῆς παροχῆς ὑπηρεσιῶν ἀπαραιτήτων πρὸς ἱκανοποίησιν τῶν ἀνθρωπίνων ἀναγκῶν, ἐπιτευχθῇ ἡ πραγματοποιήσις κέρδους, περιερχομένου εἰς τὸν ἰδιοκτήτην τοῦ ὁργανισμοῦ²¹.

Κατὰ τὸν Τσιμάραν «ἐπιχειρήσις εἶναι ἡ οἰκονομικὴ ἐκείνη μονάς, ἡ ὁποία ἔχουσα τὰ γνωρίσματα τῶν λοιπῶν μονάδων (καὶ δὴ ὀργάνωσιν μέσων καὶ δραστηριότητος, διάρκειαν, ἀντιμετώπισιν κινδύνων, ἐπιδίωξιν ἀποτελεσματικότητος ἐνεργειῶν, λογισμὸν κλπ.) ἀποβλέπει εἰς τὴν πραγματοποίησιν κέρδους περιερχομένου τελικῶς εἰς τὸν φορέα αὐτῆς καὶ ὑπερβαίνοντος κατ' ἔκτασιν τὴν ἀντιμισθίαν ἐξηρημένης ἀντιστοίχου ἀπασχολήσεως αὐτοῦ». Βαίνων περαιτέρω ὁ συγγραφεὺς διαστέλλει τὰς κατὰ τὸν F. Perroux entreprises spécifiquement capitalistes ἀπὸ τὰς (ὡς τὰς ἀποκαλεῖ) παρα-ἐπιχειρηματικὰς βιοποριστικὰς δραστηριότητας, ὑπὸ τὸν ὅρον τοῦτον νοῶν «τὸ ἀσάφες ἐκεῖνο σύνολον ποικίλων κερδοφόρων ἐνασχολήσεων, τὰς ὁποίας τόσον ὁ νομοθέτης ὅσον καὶ ἡ κοινὴ ἔκφρασις ἀποδίδει ἀορίστως καὶ ἐναλλάξ διὰ πλείστων ὅρων: ἐπάγγελμα, ἐπιτήδευμα, χειροτεχνία, οἰκοτεχνία, κ.ἄ.»²².

Ὁ Γεωργιάδης ὀρίζει τὴν ἐπιχείρησιν ὡς «τὴν ἱστορικὴν μορφήν οἰκονομικῆς μονάδος, τὴν ἀποτελοῦσαν τὴν ἐντὸς τῆς κεφαλαιοκρατικῆς ἀγορᾶς καὶ τῶν ἐκ ταύτης κινδύνων, αὐτοτελῇ καὶ αὐθυπεύθυνον ὀργάνωσιν παραγωγικῶν συντελεστῶν (κεφαλαίου - ἐργασίας) καὶ διαχείρισιν συναλλαγῶν, δι' ὧν τελικῶς πραγματοποιεῖ τὸν ἴδιον σκοπὸν, ἥτοι τὸ μέγιστον κέρδος²³, ὅπερ κατὰ κανόνα δέον νὰ ὑπερβαίνει τὴν συνήθη ἀντίστοιχον ἀμοιβὴν δι' ἀντιμισθίαν διοικητικῆς ἢ ἐκτελεστικῆς ἐργασίας»²⁴.

Τέλος, ὁ Φωτιάς ἐπιχείρησιν καλεῖ τὴν οἰκονομικὴν ἐκείνην μονάδα ἣτις ἐμφανίζει οἰκονομικὴν αὐτοτέλειαν, εἰς ὠρισμένας δὲ περιπτώσεις καὶ νομικὴν αὐθυπαρξίαν, λειτουργεῖ βάσει τεχνικοπαραγωγικοῦ σχεδίου μακρᾶς κατὰ

20. Δ. Ἀδαμοπούλου, ἐνθ' ἄν., σελ. 38.

21. Α. Δαμασκηνίδης, ἐνθ' ἄν., σελ. 12.

22. Μ. Τσιμάρα, ἐνθ' ἄν., σελ. 133.

23. Μ. Γεωργιάδης, ἐνθ' ἄν., σελ. 14. Τοῦ αὐτοῦ, Οἰκονομικὴ τῶν Ἐπιχειρήσεων, Ἀθήναι, 1967, σ. 34.

24. Μ. Γεωργιάδης, ἐνθ' ἄν., σελ. 34.

κανόνα διαρκείας, διέπεται ὑπὸ τῆς ἀρχῆς τῆς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου, τ.ἐ. τῆς ιδέας τοῦ κέρδους, καὶ παράγει διὰ τὴν ἀγοράν, ἥτοι διὰ καταναλωτικὸν κοινὸν ζέον καὶ ἄγνωστον εἰς τὸν φορέα αὐτῆς ²⁵.

Ἐν κατακλειδί, ἐκ πάντων τῶν παρατεθέντων ὁρισμῶν, συνάγομεν ὅτι χαρακτηριστικὸν τῆς ἐπιχειρήσεως γνῶρισμα ὑφ' ὠρισμένων μὲν θεωρεῖται ἡ τεχνικοπαραγωγικὴ διάρθρωσις τῶν συγκεντρωθέντων παραγωγικῶν μέσων ἐν συνδυασμῷ μετὰ τοῦ στοιχείου τοῦ κέρδους καὶ τοῦ μετὰ τούτου συνυφασμένου κινδύνου, ἐνῶ ὑπὸ ἄλλων τονίζεται τὸ παράγειν δι' ἄγνωστους καταναλωτάς, ἡ αὐτοτέλεια καὶ τὸ κεχωρισμένον τῆς ἐπιχειρήσεως ὡς οἰκονομικῆς μονάδος, ἐνῶ οὐχὶ σπανίως οἱ διατυπούμενοι ὁρισμοὶ ἀποτελοῦν σύνθεσιν τῶν ἀνωτέρω ἐπὶ μέρους χαρακτηριστικῶν γνωρισμάτων.

Ἐξ ἄλλου, ὅσον ἀφορᾷ εἰδικώτερον τὴν ἀποστολὴν καὶ ἐπιδίωξιν τῆς ἐπιχειρήσεως, τοποθετουμένης ἐντὸς τοῦ φυσικοῦ κοινωνικοοικονομικοῦ της περιβάλλοντος ἐκ τοῦ ὁποίου ἐξεπήγασεν καὶ τοῦ ὁποίου θεσμὸν ἀποτελεῖ, διάφοροι καὶ ἀντικρυς ἀντίθετοι διευπλώθησαν κατὰ καιροὺς ἀπόψεις. Οὕτω κατὰ τὴν ἀποκληθεῖσαν «ἐμπειρικὴν ἢ πραγματιστικὴν σχολήν», ἡ εἰδοποιὸς διαφορὰ, ἡ διαστέλλουσα τὴν ἐπιχείρησιν ἀπὸ ἄλλας μορφάς, εἶναι (πλὴν τῆς ἀνεξαρτησίας ταύτης ἀπὸ τῶν φορέων της) ὁ ἀποκλειστικὸς καὶ μοναδικὸς προσανατολισμὸς της πρὸς τὴν ιδέαν τῆς πραγματοποιήσεως τοῦ μεγίστου κέρδους ²⁶.

Κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὴν ἀνωτέρω σχολήν, «ἡ δογματικὴ ἢ ἀξιολογικὴ» τοιαύτη θεωρεῖ, ὅτι προέχουσα καὶ βασικὴ ἀποστολὴ τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι οὐχὶ ἡ προώθησις τῆς ἰδιωφελοῦς οἰκονομίας τοῦ φορέως της, ἀλλὰ ἡ ὑπὸ ταύτης ἐπιδίωξις τῆς προωθήσεως τοῦ βαθμοῦ εὐημερίας τοῦ κοινωνικοῦ συνόλου ὡς καὶ τοῦ βιοτικοῦ καὶ ἐκπολιτιστικοῦ ἐπιπέδου τούτου ²⁷.

Τέλος, μετριοπαθεστέρας ἀπόψεις, ἀποτελούσας συγκερασμὸν τῶν ἀναφερθεῖσάν τοιούτων, ὑποστηρίζει ἡ συνήθως ἀποκαλούμενη «τεχνολογικὴ

25. Ν. Φωτιά, ἐνθ' ἀν., σελ. 103. Νομίζομεν ὅμως ὅτι εἶναι συζητήσιμον τὸ ὑποστηριζόμενον ὅτι εἰς τὴν ἡῤῃζήμενὴν ποσότητα τῶν ἐπανεισερχομένων χρηματικῶν ἀξιῶν καὶ μὲ αὐτὴν ἐξαντλεῖται ἡ οἰκονομικὴ σκοπιμότης τῆς ἐπιχειρήσεως. Πρβλ. Δ. Ἀδαμοπούλου, Γενικαὶ Ἀρχαὶ Λογιστικῆς, 1965, σελ. 285 - 299. Μ. Τσιμάρα, Ἀρχαὶ Γενικῆς Λογιστικῆς, Ἀθῆναι, σελ. 432.

26. Τὴν Σχολὴν ταύτην ἐκπροσωπεῖ ὁ W. Rieger (Einführung in die Privatwirtschaftslehre, Nürnberg, 1928), σελ. 34 ἐπ. Πρβλ. καὶ F. Perroux, Le capitalisme, P.U.F., pp. 16 - 18: «...qui se propose de porter au maximum un résultat jugé avantageux». Ὁμοίως Μ. Pauwels, Οἰκονομικὴ τῶν Ἐπιχειρήσεων (μετάφρασις ὑπὸ Μ. Γεωργιάδου), σελ. 45 - 46.

27. Ἐκπρόσωπος τῆς Σχολῆς ταύτης θεωρεῖται κυρίως ὁ Nicklisch (Wirtschaftliche Betriebslehre, Stuttgart, 1922). Τὸ κέρδος ὡς προϋπόθεσιν - ὅρον τῆς ἐπιχειρήσεως ἀρνεῖται καὶ ὁ L. Baudin (Précis élémentaire d'Economie Politique, Tome I, p. 89).

σχολή». Αὕτη οὐδεμίαν ἐκ τῶν δύο ἐπιδιώξεων (ιδιωφελὲς συμφέρον - προαγωγή κοινωνικοῦ συμφέροντος) θεωρεῖ κατισχύουσαν τῆς ἐτέρας, ἐνῶ, ἐξ ἄλλου, ὡς θεμελιῶδες καὶ βασικὸν στοιχεῖον τῆς ἐπιχειρήσεως θεωρεῖ «τὴν οἰκονομικὴν αὐτοτέλειαν καὶ διοικητικὴν ἀνεξαρτησίαν τῆς ἐπιχειρήσεως, ὡς ποριστικῆς μονάδος δρώσης αὐτοτελῶς καὶ ἀνεξαρτήτως τῶν προσωπικῶν ἐπιθυμιῶν, σκέψεων ἢ ἐπιδιώξεων τῶν φορέων αὐτῆς»²⁸.

Ἐπιδιώκοντες μίαν θέσιν εἰς τὰς ἀνωτέρω ἀπόψεις, νομίζομεν ὅτι δυνάμεθα νὰ σημειώσωμεν ὅτι ἡ διαμάχη ἢ ἀνακύψασα ἰδίᾳ μετὰ τὸν Α' Παγκόσμιον Πόλεμον ἀπώλεσεν σήμερον τὴν παλαιὰν ὀξύτητα καὶ τὸ ἐνδιαφέρον της. Τοῦτο λέγοντες, ἔχομεν ὑπ' ὄψιν ὅτι καὶ ἂν ἐτι θεωρήσωμεν ὅτι θεμελιῶδες ἢ ἀποκλειστικὸν ἐννοιολογικὸν γνῶρισμα τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐξ ἐπόψεως ἐπιδιώξεως, εἶναι ἡ πραγματοποίησις τοῦ μεγίστου κέρδους, δὲν δυνάμεθα ἐν τούτοις νὰ ἀρνηθῶμεν τὴν συμβολὴν καὶ σημασίαν τῶν ἐπιχειρήσεων εἰς τὴν οἰκονομικὴν κλπ. πρόοδον τοῦ κοινωνικοῦ συνόλου. Σήμερον, ἐποχὴν ἐντόνου κρατικοῦ παρεμβατισμοῦ, θὰ ἦτο ἐκτὸς πραγματικότητος ἡ παραγνώρισις τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ ἐπιχείρησις — ἔστω καὶ ἐκούσα ἄκουσα — ἀπέβαλεν τὸν μανδύαν τοῦ ἐντόνως ἀτομοκρατικοῦ συμφέροντος. Καὶ λέγομεν ἐκούσα ἄκουσα διότι ἡ τοιαύτη ἐκκοινωνικοποίησις, οὕτως εἰπεῖν, τῆς ἐπιχειρήσεως, συνετελέσθη σὺν τοῖς ἄλλοις καὶ διὰ τῶν μέσων τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς²⁹.

Ὡς πρὸς τὴν ἐννοίαν τῆς ἐπιχειρήσεως θεωροῦμεν ἀναγκαῖον νὰ καθορίσωμεν ταύτην ἀφ' ἐνὸς μὲν γενικῶς, ἀφ' ἐτέρου δὲ ἐν συνδυασμῷ πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς παρουσίας ἐργασίας.

ὑπὸ τὴν πρώτην ἐποψιν, νομίζομεν ὅτι ἐπιτυχέστερον καθορίζεται ἡ ἐννοία τῆς ἐπιχειρήσεως διὰ τῆς συνθέσεως τῶν ἐπὶ μέρους χαρακτηριστικῶν της, χωρὶς περαιτέρω νὰ καταβάλλεται προσπάθεια προσδόσεως ἰδιαιτέρας βαρύτητος ἢ σημασίας εἰς τοῦτο ἢ ἐκεῖνο τὸ στοιχεῖον.

Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης, τὸ καθ' ἡμᾶς ἡ ἐπιχείρησις δύναται νὰ καθορισθῇ ὡς ἡ ἐντὸς τῶν πλαισίων τῆς ἀγορᾶς καὶ τῶν ἐκ ταύτης κινδύνων δρῶσα οἰκονομικὴ μονάς, ἥτις ἀποτελοῦσα αὐτοτελῆ ὄντοτητα³⁰ (οἰκονομικὴν, λογισμοῦ, ἐνίοτε δὲ καὶ νομικὴν) ἔχει ὡς ἄμεσον σκοπὸν τὴν δι' ὀργανώσεως (ὀπωσοῦν διαρκοῦς) τῶν μέσων δράσεώς της πραγματοποιήσιν κέρδους, ὅπερ κατ' ἔκτασιν μὲν δέον νὰ ὑπερβαίνει τὸν μέσον ὅρον ἀμοιβῆς ἐξηρημένης ἀπα-

28. Τῆς Σχολῆς ταύτης ἐκπρόσωπος εἶναι ὁ *Leitner* (*Wirtschaftslehre der Unternehmung*, Berlin, 1926, p. 12 ἐπ.). *Blardone*, op. cit., p. 101: «... la recherche du plus grand profit auquel s'ajoute de plus en plus frequemment... la recherche d'une securité contre les fluctuations du marché...». *Bloch - Lainé*, *L'entreprise toujours en question* (εἰς: *L'entreprise et l'économie du XXe siècle*, pp. 25 - 26).

29. Πρβλ. Ἀριστ. Ἰγνατιάδης, Ἐννοιολογικὰ καὶ ποσοτικὰ τινὰ προβλήματα ἐν τῷ καθορισμῷ τοῦ φορολογητέου εἰσοδήματος, Θεσσαλονίκη, 1970.

30. *Entité économique, comptable et juridique*.

σχολήσεως ἐν τῷ σχετικῷ κλάδῳ³¹, ἐξ ἐπόψεως δὲ κατευθύνσεως νὰ περι-
έρχεται εἰς τοὺς φορεῖς της.

Εἰς ἐπόμενον κεφάλαιον δὲν θὰ ἐπιχειρήσωμεν τὴν ἀνάλυσιν ἀπάντων
τῶν στοιχείων τοῦ ἀνωτέρω ὁρίσμου³², ἀλλὰ μόνον τοῦ στοιχείου τῆς αὐτο-
τελοῦς καὶ ἀνεξαρτήτου τῶν φορέων τῆς ἐπιχειρήσεως ὄντότητος.

Παρὰ τὸν ἀνωτέρω ὁρίσμον, ὡς ἐπιχείρησιν εἰς τὴν παροῦσαν πραγμα-
τείαν θὰ θεωρήσωμεν καὶ ὅ,τι κατὰ τὸν Μ. Τσιμάραν ἀποκαλοῦμεν παρα-
επιχειρηματικὰς δραστηριότητας, ἥτοι τὰς οἰκονομικὰς ἐκεῖνας μονάδας
εἰς ἃς συναντῶμεν ἅπαντα τὰ χαρακτηριστικὰ τῆς ἐν κυριολεξίᾳ ἐπιχειρή-
σεως³³, πλὴν τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κέρδους, δεδομένου ὅτι εἰς τοιαύτας δρα-
στηριότητας τὸ πλεόνασμα, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον, ἰσοῦται πρὸς τὴν συνήθως
καταβαλλομένην ἀμοιβὴν διὰ παροχὴν ἐξηρητημένης ἐργασίας καὶ ἐπομένως
δὲν θεωρεῖται συνιστῶν ἀμοιβὴν τοῦ κεφαλαίου³⁴, ἢ, ἐν πάσῃ περιπτώσει, τὸ μέγι-
στον τμῆμα τοῦ τοιοῦτου πλεονάσματος καλύπτεται ὑπὸ τῆς ἀμοιβῆς τῆς ἐργασί-
ας. Τὴν τοιαύτην διεύρυνσιν τῆς ἐννοίας τῆς ἐπιχειρήσεως ἐθεωρήσαμεν ἐπιβεβλη-
μένην διὰ τὰς ἀνάγκας τῆς παρούσης ἐργασίας³⁵, δεδομένου ὅτι καὶ αἱ τοιαύ-
την δραστηριότητα ἀναπτύσσουσαι οἰκονομικαὶ μονάδες κέκτηνται οὐχ ἥττον
μίαν συνολικὴν ἀξίαν³⁶, ἥτις, ὡς καὶ ἡ τῶν ἐν κυριολεξίᾳ ἐπιχειρήσεων, δυ-
νατὸν — ἀναλόγως τῶν εἰδικῶν συνθηκῶν ἢ προοπτικῶν ὑφ' ἃς διενεργεῖται
ἡ ἐξαγορά κλπ. — νὰ εἶναι μείζων τῶν ὑλικῶν στοιχείων τῶν τοιούτων μονάδων.
Τοῦτο παρὰ τὸ γεγονός ὅτι αἱ πλεῖσται ἐκ τῶν χρησιμοποιουμένων μεθόδων
πρὸς προσδιορισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως θὰ ἔδιδον μηδε-
νικὴν τὴν ὑπεραξίαν.

31. Τὸ τοιοῦτον κέρδος (profit) θέλει ἐπιπλέον ὁ Racapé, «justifié par le risque».

32. Δεδομένου ὅτι αὕτη, κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον, συντελεῖται εἰς τὰ ἐγχειρίδια τῆς Οἰ-
κονομικῆς τῶν Ἑκμεταλλεύσεων καὶ (ἢ) Ἑπιχειρήσεων, βλ. π.χ. Δ. Ἀδαμοπούλου,
σελ. 36 ἐπ., Μ. Τσιμάρα, σελ. 134 ἐπ. κλπ.

33. Τῆς, ὡς ἤδη ἐσημειώσαμεν, entreprise spécifiquement capitaliste, κατὰ τὸν Fr.
Perroux, ἢ entreprise de type capitaliste κατὰ τὸν P. Racapé.

34. Πρβλ. καὶ Racapé, op. cit., p. 6: «Le profit n'existe que si il rémunère le capi-
tal et non le travail», J. Leblond, Structure rationnelle de l'entreprise, p. 20: «Entre-
prise et profit vont de pair».

35. Ἀλλωστε ὑποστηρίζεται καὶ ἡ ἄποψις (ἦν βλ. καὶ εἰς Τσιμάρα, ἐνθ' ἀν., σελ. 134),
ὅτι μεταξὺ τῶν δύο μορφῶν «δὲν ὑπάρχει διαφορὰ οὐσίας, ἀλλὰ βαθμοῦ ἀναπτύξεως, μεγέ-
θους ὁργανώσεως καὶ ὅτι ἡ σύγχρονος ἐπιχειρήσεις δὲν εἶναι εἰ μὴ ἡ ἀπόληξις καὶ ἱστορικὴ
ἐξέλιξις ἐτέρων προϋπαρξασῶν μορφῶν οἰκονομικῆς δραστηριότητος (προεπιχειρηματικαὶ
μορφαί)». Ἀντίκρουσιν τῶν ἀπόψεων τούτων ἐπιχειρεῖ ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς, καθ' ὃν «ἡ σύγ-
χρονος ἐπιχειρήσεις δὲν διαφορίζεται μόνον ποσοτικῶς, ἀλλὰ καὶ ποιοτικῶς».

36. Πρβλ. καὶ Μ. Γεωργιάδην, Ἡ ἀξία ὑπερπροσόδου ἐπιχειρήσεως, Ἀθῆναι, 1946,
σελ. 20, ὑποσ. 2. Wixon - Kell, Accountants' Handbook, Section 19, p. 17. Febros -
Lacroix, Evaluation des fonds de commerce, p. 87.

1.2. Η ΑΥΘΥΠΑΡΕΙΑ ΚΑΙ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ ΑΠΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΠΟΨΕΩΣ

Ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου, δέον ἐξ ἀρχῆς νὰ τονισθῇ ὅτι τοῦτο εἶναι ἄσχετον καὶ ἀνεξάρτητον ἀπὸ νομικὰς κατασκευὰς καὶ παραδοχὰς καὶ δέον νὰ θεμελιωθῇ ἐπὶ ἄλλων κριτηρίων, ἐκτὸς τοῦ Δικαίου. Ἀπὸ καθαρῶς δηλαδὴ οἰκονομικῆς ἀπόψεως, αἱ ἐπιχειρήσεις, ἀποτελοῦσαι οἰκονομικὰς μονάδας, ἦτοι συνδυασμοὺς τῶν συντελεστῶν παραγωγῆς, ἐμφανίζουν προβλήματα τῶν ὁποίων ἡ ἐπίλυσις δὲν δύναται πάντοτε νὰ ἐπιτευχθῇ καθ' ἱκανοποιητικὸν τρόπον, ἐὰν ἀκολουθηθοῦν αἱ ἀρχαὶ αἱ ὁποῖαι ἰσχύουν εἰς τὴν σφαῖραν τοῦ Δικαίου³⁷. Οὕτω φέρ' εἰπεῖν, ἡ ἀφανὴς ἢ συμμετοχικὴ ἐταιρία, ὡς εἶναι γνωστὸν ἐκ τῆς θεωρίας τοῦ Ἐμπορικοῦ Δικαίου³⁸, στερεῖται νομικῆς προσωπικότητος· παρὰ ταῦτα αὕτη δὲν παύει ἀποτελοῦσα μονάδα δι' ἣν διετέθησαν ὠρισμένα κεφάλαια, δημιουργοῦνται δαπάναι, ἐπιτυγχάνονται ἔσοδα (ἀνεξαρτήτως ἐπ' ὀνόματι τίνος νομικῶς θεωροῦνται ταῦτα δημιουργούμενα), ἐπιτυγχάνεται εἰς βαθμὸς ἀποδοτικότητος τοῦ κεφαλαίου, ὅστις εἶναι χαμηλότερος ἢ ὑψηλότερος ἐκείνου, ὅστις θὰ ἐπετυγχάνετο ἐὰν τὰ κεφάλαια ταῦτα διετίθεντο ἄλλοι. Ὁμοίως ἡ μονὰς αὕτη ἀντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητος, χρηματοδοτήσεως, λογιστικῆς ὁργανώσεως, κοστολογήσεως καὶ γενικῶς πάντα τὰ προβλήματα τὰ ἐμφανιζόμενα εἰς οἰανδήποτε οἰκονομικὴν μονάδα καὶ εἰδικώτερον ἐπιχείρησιν. (Ἔτερον θέμα ὅτι συνήθως αἱ ἐταιρίαι αὗται συνιστῶνται διὰ βραχὺ χρονικὸν διάστημα ἢ πρὸς ἐκμετάλλευσιν εὐκαιρίας τινός, διότι τοῦτο εἶναι μὲν σύνθηες ἀλλ' οὐχὶ καὶ ἀναγκαῖον στοιχεῖον τῆς τριαύτης ἐταιρίας).

Ἐξ ἄλλου, εἰς τὰς ἐταιρικὰς μορφὰς δημιουργοῦνται ὠρισμένοι δυσχέρειαι ἀναγόμεναι οὐχὶ πλεόν εἰς τὸν διαχωρισμὸν μεταξὺ τοῦ νομικοῦ προσώπου καὶ τῶν μετεχόντων φυσικῶν (ἢ καὶ ἐτέρων νομικῶν) προσώπων, ἀλλὰ δυσχέρειαι ἀναφύμεναι ἐκ τῆς «τεχνοκρατικῆς» δομῆς τῆς σημερινῆς οἰκο-

37. Βεβαίως τοῦτο δὲν σημαίνει ὅτι τὸ Δίκαιον δὲν δύναται νὰ ἐπιδράσῃ ἐπὶ τῆς οἰκονομίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Πρβλ. καὶ *Μ. Τσιμάρα*, Ἡ ἐπιχείρησις εἰς τὸ πλαίσιον τοῦ Δικαίου, εἰς Δελτ. ΕΒΕΘ, ἀρ. 3, 1940. *W. Paton*, Harvard Business Research Studies, No 25: «It is essential to recognize that the accountant's entity is not limited by legal aspects of business organization. The concept of the entity is equally applicable to incorporated and unincorporated business enterprises». Βλ. ὁμως καὶ ἀπόψεις τοῦ *Husband* εἰς *Accounting Review*, Vol. 29.

38. Βλ. Ἀλ. Κιάντον - Παμπούκη, Ἐμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. Α', σελ. 156 - 157. *Κ. Παμπούκη*, Δίκαιον Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν (Γενικὸν Μέρος - Προσωπικαὶ Ἑταιρίαι), σελ. 44 καὶ 300, ὡς καὶ ἕτερα σχετικὰ συγγράμματα. Πρβλ. καὶ ἀρθρ. 31 ν.δ. 3323/55: «Τὰ κέρδη θεωροῦνται κτηθέντα ὑπὸ τοῦ ἐμφανοῦς ἐταίρου διὰ τὸ σύνολον τῶν κερδῶν» καὶ Σ.τ.Ε. 507/56: «ἐπὶ συμμετοχικῆς ἐταιρίας ἡ ἀνακρίβεια τῶν βιβλίων τῆς ἐπιχειρήσεως τῆς τηρούσης τὰ βιβλία ταύτης δὲν συνεπάγεται ἀνακρίβειαν τῶν βιβλίων καὶ τῆς ἐτέρας ἐπιχειρήσεως».

νομίας. Οὕτω, τὸ θαυμασιώτερον δημιούργημα τοῦ συγχρόνου κεφαλαιοκρατικοῦ συστήματος — κατὰ τὴν ἄποψιν τουλάχιστον μερίδος οἰκονομολόγων —, ἡ Α.Ε., δημιουργεῖ τὸ πρόβλημα τοῦ καθορισμοῦ τοῦ ἐπιχειρηματίου εἰς ταύτην. Ποῖος ἄλλοις λόγοις εἶναι ὁ ἐπιχειρηματίας; Οἱ μέτοχοι καὶ δὴ οἱ οἰοδῆποτε μέτοχοι, πολλοὶ τῶν ὁποίων προσῆλθον (ἢ καὶ δὲν προσῆλθον ποσῶς) εἰς τὴν ὑπὸ Ἱδρυσιν ἐταιρίαν καὶ ἔκτοτε οὐδέποτε ἐνδιαφερθέντες διὰ ταύτην ἠρκέσθησαν ἀπλῶς εἰς τὴν λῆψιν τοῦ μερίσματος, ἀγνοοῦντες καὶ τὰ πρόσωπα, τὰ ὁποῖα, ὑποτίθεται ὡς ἐντολοδόχοι των, ἐκπροσωποῦν τὰ συμφέροντά των; Οἱ μέτοχοι οἱ ἀποτελοῦντες τὴν ἀποτελεσματικὴν πλειοψηφίαν³⁹; Ἡ μήπως τὸ Διοικητικὸν Συμβούλιον⁴⁰;

Αἱ σύγχρονοι θεωρίαι περὶ τῆς αὐτοτελοῦς ἢ μὴ ὀντότητος τῆς ἐπιχειρήσεως βασικῶς ἀναφέρονται εἰς τὸν θεσμὸν τῶν Α.Ε., ἴσως διότι αὗται, τουλάχιστον ἀλλαχοῦ, παρουσιάζουν μεγαλύτερον οἰκονομικὸν ἐνδιαφέρον (καίτοι, ὡς εἶναι προφανές, τὸ πρόβλημα δὲν περιορίζεται εἰς ταύτας⁴¹). Αἱ ὑποστηριζόμεναι ἀπόψεις, πολλὰκις βασικῶς διαφέρουσαι ἀλλήλων, ἔχουν σοβαρὸν ἀντίκτυπον ἐπὶ τοῦ προσανατολισμοῦ τοῦ κλάδου μας, ἐνῶ ἐξ ἄλλου ἐπηρεάζουν καὶ ἐτέρους τομεῖς⁴², ὡς θέλει καταδειχθῇ καὶ ἐν τοῖς ἐπομένοις.

39. Βλ. διεξοδικὴν περὶ ταύτης ἀνάλυσιν εἰς *Β. Σαρσέντη*, ἐνθ' ἀν., σελ. 15-16: «Κατ' ἀρχὴν ἐπιχειρησιακὸς φορεὺς εἶναι τύποις πᾶς μέτοχος, ἀλλὰ οὐσιαστικῶς εἶναι ὁ ἀποτελεσματικὸς μέτοχος, ὡς μέλος τῆς ἀποτελεσματικῆς, τῆς ἐλεγχούσης πλειοψηφίας τῶν μετόχων».

40. Πρβλ. καὶ *Μ. Τσιμάρα*, *Στοιχεῖα Οἰκονομικῆς τῶν Ἑκμεταλλεύσεων* (Πολυγραφημένα περιληπτικὰ σημειώσεις): «Εἰς τὴν μεγάλην Α.Ε. .. παρίσταται ἀνάγκη ἀναγνώρισεως νέας ιδιότητος: τῆς τοῦ ἡγέτου. Εἶναι ὁ κατ' οὐσίαν πραγματοποιῶν τὴν ζωὴν τῆς ἐπιχειρήσεως, ἔστω καὶ ἂν τύποις τυγχάνῃ ἐντολοδόχος τοῦ ἐπιχειρηματίου, περιοριζομένου παθητικῶς εἰς μίαν ἐφ' ἀπαξ πρωτοβουλίαν. Οὕτω εἰς τὴν Α.Ε. τὰ τυπικὰ γνωρίσματα τοῦ ἐπιχειρηματίου ἔχει ὁ μέτοχος: ἀποφασίζει τὴν Ἱδρυσιν, τὴν ἐπέκτασιν, τὴν μετατροπὴν. .. κ.τ.λ. τῆς ἐταιρείας. Οὐχ ἦττον εἰς τὴν πραγματικότητά τα πάντα κατευθύνει τὸ Δ.Σ., τὸ ὁποῖον πραγματοποιεῖ τὴν ζωὴν τῆς ἐπιχειρήσεως». Ὁμοίως *Μ. Γεωργιάδης*, ἐνθ' ἀν., σελ. 38: «... Ἀναλόγως τῆς νομικῆς μορφῆς τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐπιχειρηματίας δύναται νὰ εἶναι εἴτε ἐν μεμονωμένον ἄτομον, εἴτε μία ὁμὰς ἀτόμων (ὡς π.χ. ἡ Γ. Συνέλευσις καὶ δὴ ἡ κατὰ νόμον πλειοψηφία ταύτης)». *Β. Σαρσέντη*, Ἡ σημασία τῆς ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος κλπ., σελ. 588 (20): «Ἡ ἀπομάκρυνσις τοῦ κεφαλαιούχου ἀπὸ τὴν διοίκησιν τῶν μεγάλων ἰδίᾳ ἐπιχειρήσεων καὶ συνεπῶς ἡ ἀποξένωσίς του ἐκ τῶν καθαρῶς ἐπιχειρησιακῶν δραστηριοτήτων καθίσταται ἐντονωτέρα».

41. Οὕτω πάντα τὰ συγγράμματα Οἰκονομικῆς τῶν Ἑκμεταλλεύσεων (ἢ Ἐπιχειρήσεων) ἐξετάζουν τὸ πρόβλημα τῆς αὐτοπάρκτου οἰκονομικῆς ὀντότητος τῆς ἐπιχειρήσεως γενικῶς καὶ ἀνεξαρτήτως νομικῆς μορφῆς. Εἰδικὴν ἐπὶ τοῦ θέματος καὶ ἤδη ἀναφερθεῖσαν βλ. μελέτην τοῦ *Β. Σαρσέντη*, Ἡ σημασία τῆς ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος εἰς τὴν ἀνωτέραν λογιστικὴν ἀνάλυσιν (Ἀνάπτυον ἐκ τοῦ ΙΕ' τόμου τῆς Ἐπιστημονικῆς Ἐπετηρίδος τῆς Σχολῆς Ν.Ο.Ε. τοῦ Πανεπιστημίου Θεσσαλονίκης), 1969.

42. Βλ. π.χ. Εἰσηγητικὴν Ἐκθεσιν ν.δ. 3843/58 «περὶ Φορολογίας Εἰσοδήματος Ν.Π.»: «Τὸ νομικὸν ἐπιχείρημα συνίσταται εἰς τὸ ὅτι ἐν τῇ ἐπιβολῇ τοῦ φόρου πρέπει νὰ γίνεται διάκρισις μεταξὺ τοῦ Ν.Π. τῆς ἐταιρείας καὶ τῶν ἀπαρτιζόντων αὐτὴν φυσικῶν προσώπων. Οἱ συνηγοροῦντες ὑπὲρ τῆς φορολογίας τῶν ἐταιρικῶν κερδῶν λόγοι, ἔστω καὶ ἂν

Τὸ αὐθύπαρκτον καὶ αὐτοτελὲς τῆς ἐπιχειρήσεως ⁴³ ἐξετάζομεν ἀπὸ δύο ἀπόψεων:

προκύπτει διπλὴ φορολογία τοῦ ἐκ τῆς αὐτῆς πηγῆς εἰσοδήματος. . . κλπ. Οἱ ὑπέρμαχοι τῆς θεωρίας κατὰ τὴν ὁποίαν ἀντικείμενον τῆς φορολογίας δὲν πρέπει νὰ εἶναι τὸ ἐταιρικὸν κέρδος, ἀλλὰ μόνον ὅ,τι περιέρχεται ὡς εἰσόδημα εἰς τοὺς μετόχους, ὑποστηρίζουν ὅτι δὲν εἶναι ποσῶς νοητὴ ἡ γενομένη διάκρισις μεταξὺ τοῦ νομικοῦ προσώπου τῆς ἐταιρίας καὶ τῶν μετόχων τῆς, καθ' ὅσον ἡ διάκρισις αὕτη δὲν ἔχει παρὰ θεωρητικὸν χαρακτῆρα. Τὸ ὁρθὸν εἶναι ὅτι πρέπει νὰ ἀποβλέψωμεν εἰς τὸ οἰκονομικὸν ἀποτέλεσμα κλπ.». Πρβλ. καὶ Π. Δερτιλῆ, Σύστημα Δημοσίας Οἰκονομικῆς, Ἀθήναι, 1944, σελ. 457: «. . . ἂν θέλωμεν νὰ ἀποφύγωμεν τὰ πλάσματα. . . καὶ νὰ ἀποβλέψωμεν εἰς τὴν πραγματικότητά, πρέπει νὰ ἀνεύρωμεν, τουλάχιστον ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως, εἰς τὸν θεσμὸν τῆς Α.Ε. πρὸ παντὸς ἐν σύστημα ἁπλῶς, μέθοδον συναρμογῆς καὶ ὁργανώσεως οἰκονομικῆς δραστηριότητος. Συνεπῶς ἀπὸ τῆς ἀπόψεως αὐτῆς ἡ Α.Ε. δὲν δύναται νὰ διακριθῇ τῶν ἐταίρων, οἵτινες μετέχουν αὐτῆς, οὐδὲ νὰ ἔχῃ καθαρῶς ἴδια εἰσοδήματα κλπ.». (Ἀντιθέτους ἀπόψεις βλ. εἰς *Laufenburger*, *L'impôt sur le revenu des sociétés commerciales*, Strasbourg, 1926).

Σημειωτέον, ὅτι ἡ τοιαύτη ἢ τοιαύτη ἐπὶ τοῦ θέματος τοποθέτησις δὲν εἶναι ἄμοιρος πρακτικῶν συνεπειῶν. Ἀναφέρονται μίαν μόνην περίπτωσιν εἰλημμένην καὶ πάλιν ἐκ τῆς φορολογικῆς πρακτικῆς: Ὡς γνωστόν, φορολογικῶς ὡς εἰσόδημα λογίζεται καὶ τὸ προερχόμενον ἐξ ἀποθεματικῶν Α.Ε., ὅπως δὴποτε καὶ ὁποτεδὴποτε κεφαλαιοποιουμένων ἢ διανεμομένων (ἄρθρ. 26 ν.δ. 3323/55). Δεδομένου ὅμως ὅτι — κατὰ τὸ παρ' ἡμῖν ἰσχύον σύστημα — τὰ ἀποθεματικὰ ταῦτα εἶχον ἤδη κατὰ τὸ παρελθόν (κατὰ τὸν χρόνον συστάσεώς των) ὑποβληθῇ εἰς φορολογίαν, γεννᾶται τὸ ἐρώτημα ἂν ὁ φόρος οὗτος θὰ συμψηφισθῇ μετὰ τοῦ φόρου ὅστις θὰ ἐπιβληθῇ κατὰ τὸν χρόνον τῆς κατὰ τὰ ἀνωτέρω κεφαλαιοποιήσεως ἢ διανομῆς των. Εἶναι προφανές, ὅτι καὶ ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ ἡ ἀπάντησις θὰ ἐξαρτηθῇ ἐκ τῆς θέσεως, ἣν λαμβάνει τις ἐπὶ τοῦ θέματος τῆς (οἰκονομικῶς) αὐτοτελοῦς ὀντότητος τῆς ἐταιρίας ὡς ἐπιχειρήσεως.

Χαρακτηριστικὴ ἐν προκειμένῳ εἶναι ἡ διάφορος θέσις, ἣν εἶχε λάβει ἡ Διοίκησις, ὑποστηρίξασα, εἰς μικρὸν χρονικὸν διάστημα, δύο ἀντικρυς ἀντιθέτους ἀπόψεις: Οὕτω κατὰ τὴν Ὑπ. Οἰκον. Ε 6710/24.5.1956 «. . . ὁ καταβληθεὶς φόρος Δ' κατηγορίας διὰ τὸ κεφαλαιοποιηθὲν ἀποθεματικὸν δὲν θὰ ἐκπεσθῇ ἐκ τοῦ ὡς ἄνω παρακρατουμένου καὶ δηλουμένου φόρου. . . ». Ἐν τούτοις κατὰ μεταγενεστέραν δ/γὴν τοῦ αὐτοῦ ἔτους (Ὑπουργ. Οἰκον. Θ 3802/1956) «. . . ὅσον ἀφορᾷ τὸν φόρον Δ' κατηγορίας, ὅστις κατεβλήθη ὑπὸ τῆς Α.Ε. διὰ τὰ κεφαλαιοποιούμενα ἀποθεματικὰ καὶ περὶ οὗ προβλέπει ἡ τελευταία παράγραφος τοῦ ἐγγράφου μας, κατόπιν ἐπανεξετάσεως τοῦ ὅλου θέματος γνωρίζομεν ὑμῖν, ὅτι ὁ φόρος οὗτος θὰ ἐκπεσθῇ ἐκ τοῦ φόρου εἰσοδήματος, ὃν θὰ παρακρατήσῃ ἡ Α.Ε. πρὸς ἀποφυγὴν τῆς διπλῆς φορολογίας τοῦ αὐτοῦ εἰσοδήματος. . . ». Διὰ τὸ μετὰ τὸ Ν.Δ. 3843/58 ἰσχύον καθεστὼς ὅρα ἄρθρ. 15 παρ. 3 τούτου.

Ἀνάλογα ζητήματα καὶ ἐρωτήματα θὰ ἡδυνάμεθα νὰ θέσωμεν καὶ ἐν τῇ περιπτώσει παροχῆς μετοχῶν ἀντὶ προσθέτου μερίσματος εἰς τοὺς μετόχους.

Τὴν ἐπὶ τῆς Λογιστικῆς ἐπίδρασιν τῶν ὑποστηριζομένων ἀπόψεων βλ. καὶ εἰς *Μ. Τσιμάρα*, Ἀρχαὶ Γενικῆς Λογιστικῆς, σελ. 671 καὶ 677 (Θεωρίαι Λογαριασμῶν - Θεωρία τῆς τριπλῆς σειρᾶς λογαριασμῶν). Ὁμοίως *W. Paton* (*Harvard Business Res. Stud.*, No 25: «A first step in the development of "a philosophy of accounts" is the taking of a position, the adoption of a point of view, the recognition of a focus or center of attention . . . it is not difficult to envisage the confusion which would exist without this limiting factor».

43. Διάφορος τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι ἡ ἐκμετάλλευσις, περὶ τῆς ἀκριβοῦς ἐννοίας τῆς

- α) ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἐπιχειρήσεως ἔναντι τῶν μελῶν της καὶ
β) ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἐταιρίας ἔναντι ἐτέρων τοιούτων μετεχουσῶν εἰς τὸ κεφάλαιόν της.

1.2.1. ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑ ΚΑΙ ΑΥΤΟΤΕΛΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ
(ΑΠΟΨΙΣ ΤΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ ENANTI ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ)

Ἀρχόμενοι ἀπὸ τῆς ἐξετάσεως τῆς πρώτης περιπτώσεως (αὐτοτελῆς ὀντότης ἐπιχειρήσεως ἔναντι τοῦ ἢ τῶν ἐπιχειρηματιῶν), σημειοῦμεν ὅτι αἱ περὶ ταύτης ἀναπτυχθεῖσαι θεωρίαι δύνανται νὰ συνοψισθοῦν εἰς τὰς κάτωθι ⁴⁴:

1) *Θεωρία τῆς αὐθυποστάτου ὀντότητος* (The Entity Theory or Concept or Convention ⁴⁵)

Συμφώνως πρὸς ταύτην ἐκάστη ἐπιχείρησις θεωρεῖται αὐτοτελής, αὐθυ-

ποίας καὶ τῆς σχέσεώς της πρὸς τὴν ἔννοιαν «ἐπιχείρησις» δὲν κρατεῖ, ὡς γνωστόν, ὁμοφωνία. Οὕτω: Ὁ Pauwels θεωρεῖ τὴν ἐκμετάλλευσιν ὡς τὴν ὀργανικὴν ἀπλῶς δραστηριότητα τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐξ ἧς προέρχεται καὶ ἡ κυριωτέρα, ἀλλ' οὐχὶ καὶ ἀποκλειστικὴ, πηγὴ πλούτου τῆς τελευταίας. Ὁ Blardone (σελ. 100) χρησιμοποιεῖ τὸν ὄρον exploitation ἀναφερόμενος εἰς τὸν secteur primaire, τὸν ὄρον entreprise ἀναφερόμενος εἰς τοὺς secteurs secondaire et tertiaire. Ὁ Gutenberg (σελ. 356) ὡς ἐκμετάλλευσιν ἐκλαμβάνει τὴν τεχνικο-παραγωγικὴν μονάδα. Πρβλ. καὶ Initiation économique et sociale, p. 115: «Certains auteurs, tel que F. Perroux, n'entendent réserver le terme d'entreprise qu'à la seule entreprise capitaliste, le terme d'exploitation étant retenu pour toutes les autres formes». Γενικῶς αἱ περὶ τοῦ πλάτους τῶν ἐννοιῶν ἐπιχειρήσεως - ἐκμετάλλευσιν ἐξενεχθεῖσαι ἀπόψεις δύνανται νὰ συνοψισθοῦν εἰς τρεῖς κατηγορίας, ἃς βλ. εἰς *Μ. Τσιμάρα*, ἔνθ' ἀν., σελ. 117 ἐπ., ὡς καὶ τὰ σχετικὰ συγγράμματα τῶν Ἀδαμοπούλου, Γεωργιάδου, Δαμασκηνίδου, Φωτιάδου κλπ.

Σημειωτέον ὅτι ἡ σύγχυσις γίνεται ἀκόμη μεγαλύτερα ὅταν οἱ ὡς ἄνω ὄροι χρησιμοποιοῦνται ἐν τῇ νομοθεσίᾳ (ἰδίᾳ ἐργατικῇ). Ἐπὶ τοῦ θέματος βλ. *Χρ. Ἀγαλλοπούλου*, Ἐργατικὸν Δίκαιον, Ἀθήναι, 1958, σελ. 65 - 68, ἐνθα ἐπικρίνεται ἡ χρῆσις τοῦ ὅρου ἐκμετάλλευσιν καὶ διαπιστοῦται ὅτι «νομοθετικὸς ὁρισμὸς δὲν ὑπάρχει καὶ δέον εἰς ἐκάστην περίπτωσιν νὰ προσδιορίζεται ἐὰν πρόκειται περὶ ἐπιχειρήσεως ἢ ἐκμεταλλεύσεως καὶ νὰ γίνεται ἡ ἐφαρμογὴ τῶν οἰκείων κανόνων». (Εἶναι ὅθεν προφανὲς ὅτι ἡ ἀκριβὴς ὁροσῆμάν τις τῶν σχετικῶν ὄρων δὲν παρουσιάζει θεωρητικὸν ἀπλῶς ἐνδιαφέρον, ἀλλὰ δύνανται νὰ ἔχῃ καὶ σπουδαιότατας συνεπείας ἐν τῇ πρακτικῇ πεδίῳ). Ὁμοίως, *Ι. Δεληγιάννη*, Μαθήματα Ἐργατικοῦ Δικαίου, Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη, 1960, σελ. 107, 220 κλπ. *Ι. Καποδίστριας*, Ἑρμηνεῖα Ἐργατικοῦ Δικαίου, Ἀθήναι, 1937, ἐνθα καὶ σχετικοὶ ὁρισμοὶ (σελ. 171 ὑποσημ. 2). *Γ. Μαντζούφα*, Γεν. Ἀρχαὶ Ἐργατικοῦ Δικαίου (Ἀνάτυπον ἐκ τῆς Ἐπετηρίδος Α.Σ.Ο. καὶ Ε.Ε. Ἀκαδημ. Ἑτους 1960 - 61), Ἀθήναι, 1961, σελ. 86 - 88, ἐνθα γίνεται διάκρισις μεταξὺ τῆς ἐν εὐρείᾳ ἐννοίᾳ ἐκμεταλλεύσεως (συμπιπτούσης κατὰ τὸν συγγραφέα πρὸς τὴν ἔννοιαν τῆς ἐπιχειρήσεως) καὶ τῆς ἐν στενῇ ἐννοίᾳ τῆς αὐτῆς. Ἐξ ἐπόψεως νομολογίας βλ. Α.Π. 395/1946, 304/1954, 233/1960 κλπ.

⁴⁴. Κατὰ τὴν ἀνάπτυξιν τοῦ παρόντος ἰδιαίτερος ἐβασίσθημεν ἐπὶ τοῦ ἀναφερθέντος ἔργου τοῦ *Β. Σαρσέντη*, Ἡ σημασία τῆς ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος κλπ.

⁴⁵. Βλ. καὶ *Griffin - Williams - Welsh*, Advanced accounting (The Irwin Series in Acc., 1966), p. 117 (Aggregative versus Entity concept), 131 (Order of distribu-

πρόστατος καὶ διακεκριμένη ὄντοτης, τῶν πάσης φύσεως συναλλαγῶν τῆς σαφῶς διαστελλομένων ἀπὸ τῶν τοιούτων τοῦ ἢ τῶν ἰδιοκτητῶν τῆς. Τὸ σύνολον τῶν μέσων δράσεως τῆς ἐπιχειρήσεως θεωρεῖται ἀποτελοῦν ἰδίαν μονάδα ἢ ὄντοτητα, ἐφ' ἧς οἱ κεφαλαιοῦχοι καὶ πιστῶται ἔχουν ἀδιαίρετον καὶ μὴ διακρινόμενον δικαίωμα. Ὡς ἐκ τούτου λογιστικαὶ ἐγγραφαί, ἐκθέσεις πάσης φύσεως, λογιστικαὶ ἢ οἰκονομικαὶ καταστάσεις (Financial and Accountig Statements), ἀναλύσεις ἐπιχειρηματικῶν συναλλαγῶν, προκρίσεις πράξεων κλπ. δεόν νὰ συντάσσωνται ἐν ὄψει τῆς τοιαύτης παραδοχῆς καὶ πρὸς ἐξυπηρέτησιν ταύτης ⁴⁶. Ἡ ἀναγνώρισις τῆς κατὰ τὰ ἀνωτέρω οἰκονομικῆς ὄντοτητος εἶναι ἀνεξάρτητος τῶν ἰσχυουσῶν νομικῶν ἀπόψεων ἢ παραδοχῶν, ἰσχύουσα τόσον ἐπὶ ἑταιριῶν ἔχουσῶν νομικὴν προσωπικότητα, ὅσον καὶ ἐπὶ στερουμένων τοιαύτης, καθίσταται δὲ ἰδιαιτέρως ἐκδηλὸς καὶ ἐμφανὴς εἰς τὰς μεγαλύτερας ἐπιχειρηματικὰς μονάδας εἰς ἃς μέτοχοι, ἰδρυταί, διοικητικὰ συμβούλια παρέρχονται ἀλλ' ἢ ἐπιχειρήσεις ἐξακολουθεῖ ὕφισταμένη. Ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω οἰκονομικὴ αὐτοτέλεια δὲν σημαίνει ὅτι αὕτη προϋποθέτει ἀπόλυτον ἀνεξαρτησίαν ἐν τῇ διαμορφώσει τῆς πολιτικῆς τῆς ἐπιχειρήσεως, καθ'

tion: «...If the Entity Theory is otherwise adopted this method further confirms the commitment to the Entity concept)». *W. Pyle - J. White*, *Fundamental Accounting Principles* (The Irwin Series in Accounting, 1959), p. 7: «Because of this concept (the Business Entity Concept) in accounting and for accounting purposes, every business is a separate entity, separate from all other businesses and separate from the person or persons that own it. This concept results for each business in a separate set of records in which the assets of the business are equal to the equities of its creditors and its owner or owners». Page 723: «Each enterprise is considered to be a separate accounting entity with the affairs of the business and those of the owners being kept entirely separate. Therefore, all reports and records are preraped with...». *H. Biermann Jr.*, *Financial and Managerial Acc. An Introduction* (The MacMillan Co, 1964), pp. 11, 15, 60 etc. *R. N. Owens*, *Business Organization and Combination*, 4th Edit. (Prentice Hall, 1964), pp. 108 - 128. *A. A. Berle Jr.*, *The Theory of Enterprise Entity*. *Columbia Law Rewiew*, XLVII (1947), pp. 343 - 358. *Fuller - Warner*, *The Incorporated Individual: A study of the one - man Corporation*, *Harvard Law Review*, LI (1938), pp. 1373 - 1406.

46. *W. A. Paton - A. C. Littleton* (American Accounting Association Monograph No 3, 14th printing, 1970) p. 8: «...separate and distinct from the parties who furnish the funds... Business accounts and statements are those of the entity rather than those of the proprietor, partners, investors... Accounting must regard property dedicated to business purposes as being enterprise assets...». *H. Biermann Jr.*, op. cit., p. 11: «...and generally records bussiness transactions as they affect the corporation...». *Wixon - Kell - Bedford*, *Accountants' Handbook* (The Ronald Press Co, 1970), Section I, p. 17. *Accounting Review*, Vol. 40: «...The entity concept is indispensable to accounting» (A.A.A. Research Study Committee). *Meigs - Johnson - Keller*, *Advanced Acc.* (McGraw Hill Book Co, 1966), p. 6. *Maur. Moonitz*, *The Entity Theory of Consolidated Statements*. *Griffin - Williams - Welsch*, op. cit., p. 526: «The Entity Theory».

δσον εἶναι δυνατόν αὕτη αὐτοδεσμευομένη νὰ μετᾶσχη ποικίλων οἰκονομικῶν συνασπισμῶν σκοπούντων τὸν ἐπὶ ἐνιαίας βάσεως καθορισμὸν ὅρων παραγωγῆς-πωλήσεων, ἢ τὸν περιορισμὸν τοῦ ἀνταγωνισμοῦ, χωρὶς ἐκ τοῦ λόγου τούτου νὰ παύσῃ ὑφισταμένη ὡς αὐτοτελὴς ὄντοτης.

Εἶναι οὐχ ἥττον προφανές, ὅτι εἶναι διάφορος ἡ περίπτωσις καθ' ἣν, ὁ τοιοῦτος περιορισμὸς τῆς ἀνεξαρτησίας ἐξικνεῖται μέχρι πλήρους ἀπαλλοτριώσεως τῆς ἐλευθερίας ἐν τῇ διαμορφώσει τῆς πολιτικῆς τῆς οἰκονομικῆς μονάδος, ὅποτε αὕτη παύει χαρακτηριζομένη ὡς ἐπιχειρήσις, μεταπίπτουσα εἰς τεχνικὴν (ἐν εὐρείᾳ ἐννοίᾳ) μονάδα ἢ ἐκμετάλλευσιν· αὕτη τὸ μὲν ἀνήκει εἰς ἐπιχειρήσιν διαθέτουσαν καὶ ἑτέρας ἐκμεταλλεύσεις, τὸ δὲ εἶναι πιθανὸν νὰ ἐξακολουθῇ ἀποτελοῦσα ἐνότητα λογισμοῦ (*Entité comptable*)⁴⁷.

Συνέπεται τῆς παραδοχῆς τῆς θεωρίας τῆς αὐθυποστάτου ὄντοτητος:

α) Τὸ καταβαλλόμενον εἰς τὸν μέτοχον μέρισμα ἀποτελεῖ ἱκανοποίησιν ἀπαιτήσεώς του ἐπὶ τοῦ εἰσοδήματος τῆς Α.Ε. Ὅτοι τὸ εἰσόδημα πραγματοποιεῖται ἐν πρώτῳ σταδίῳ ἐν τῷ προσώπῳ τῆς Α.Ε., ὡς αὐτοτελοῦς ὄντοτητος, τὸ μέρος δὲ τούτου τὸ καταβαλλόμενον εἰς τοὺς μετόχους προσομοιάζει πρὸς τὸν τόκον τῶν μακροπροθέσμων δανείων, οὐδεμιᾶς διακρίσεως γινομένης μετὰξὺ μερίσματος καταβλητέου εἰς προνομιοῦχους (*Preferred Stocks*) καὶ κοινὰς μετοχάς. Οὐδεμία ὡσαύτως διάκρισις γίνεται μετὰξὺ μετοχῶν πλειοψηφίας καὶ τοιούτων μειοψηφίας⁴⁸.

β) Οἱ τόκοι τοῦ δανειακοῦ κεφαλαίου ἀποτελοῦν διανομὴν εἰσοδήματος καὶ οὐχὶ λειτουργικὸν ἔξοδον. Κατ' ἀντιστοιχίαν πρὸς τὰ πρὸ μικροῦ λεχθέντα, οἱ ἀνωτέρω τόκοι συνιστοῦν τὴν εἰς δεῦτερον στάδιον δημιουργίαν εἰσοδήματος ἐν τῷ προσώπῳ τῶν δανειστῶν τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀρα οἱ τοιοῦτοι τόκοι τοῦ δανειακοῦ κεφαλαίου δὲν συνιστοῦν κόστος κεφαλαίου, ἀλλὰ διανομὴν εἰσοδήματος. Τὰ ὑπὸ τῶν ὁμολογιούχων δανειστῶν καὶ μετόχων προμηθευθέντα κεφάλαια συνεχωνεύθησαν εἰς τὰ μέσα δράσεως, ὑποκείμενα εἰς ἐνιαίαν διαχείρισιν. Ἀμφότεραι αἱ κατηγορίαι (μέτοχοι - δανεισταὶ) ἀποτελοῦν ἀπλῶς πρόσωπα ἐπενδύσαντα κεφάλαια εἰς τὴν ὑπ' ὅψιν ἐπιχειρήσιν (οἱ μέτοχοι ἀποτελοῦν «τοὺς προμηθευτὰς τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου»⁴⁹ κατὰ τὴν παροῦσαν πάντοτε ἄποψιν). Δεδομένου ἐν τούτοις ὅτι ἡ πρὸς καταβολὴν τόκων διὰ τὸ δανειακὸν κεφάλαιον ὑποχρέωσις τῆς ἐπιχειρήσεως ὑφίσταται καὶ ἐν ἀνυπαρξίᾳ

47. *M. Pauwels*, ἐνθ' ἀν., σελ. 17: «Τὸ ἀποτέλεσμα τῆς ἐκμεταλλεύσεως ὑπολογίζεται κεχωρισμένως, ἀλλὰ τὸ κέρδος τὸ προελθὸν ἐκ τῆς δράσεώς της δύναται νὰ χρησιμοποιηθῇ κλπ».

48. *Griffin - Williams - Welsch*, op. cit., p. 526: «...the Equity Theory literally interpreted denies the primacy of the dominant shareholder group, rather its interest is fused with those of other shareholders and is accorded no preferential accounting treatment (ἀναφέρεται εἰδικῶς εἰς τὰ Consolidated Statements). Πρβλ. *H. Biermann*, op. cit., p. 15, 60.

49. *B. Σαρσέντη*, ἐνθ' ἀν., σελ. 602.

κερδῶν κατὰ τινὰ χρήσιν, εἶναι προφανές ὅτι τὸ ὑπὸ τῆς παρούσης θεωρίας γενόμενον δεκτὸν ὅτι οἱ καταβαλλόμενοι τόκοι δὲν ἀποτελοῦν κόστος κεφαλαίου ἀλλ' ἀπλῶς διανομὴν εἰσοδήματος, δὲν εὐσταθεῖ, ἀφοῦ τοιοῦτον εἰσόδημα δὲν ὑφίσταται εἰς ζημιολόγον χρήσιν.

γ) Φορολογικῶς ἡ παραδοχὴ τῆς ἀναπτυσσομένης συνθήκης δύναται νὰ ἔχη τὰς ἐξῆς συνεπεῖας:

— 'Εφ' ὅσον τὸ εἰσόδημα θεωρεῖται δημιουργούμενον εἰς δύο διακεκριμένα ἀλλήλων στάδια (πρῶτον ἐν τῷ προσώπῳ τῆς ἐταιρίας, ἐν συνεχείᾳ δὲ ἐν τῷ προσώπῳ τῶν μετόχων, ὁμολογιούχων δανειστῶν κλπ.), δέον νὰ φορολογηθῇ κατ' ἀμφοτέρω τὰ στάδια. Σημειωτέον ὅτι τοῦτο δὲν ἀποτελεῖ ἀπλὴν θεωρητικὴν ἐκζήτησιν, ἀλλ' υἱοθετήθη ἐν τῇ περὶ φορολογίας εἰσοδήματος νομοθεσίᾳ οὐχὶ ὀλίγων κρατῶν. Οὐχ ἥττον καὶ οἱ ἀσπαζόμενοι τὴν περὶ αὐτοτελοῦς ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος θεωρίαν ὑποστηρίζουν ὅτι οὕτω δημιουργεῖται τὸ φαινόμενον τῆς διπλῆς φορολογίας⁵⁰, ἐνῶ ἀκριβῶς εἰπεῖν ὁ τοιοῦτος ἰσχυρισμός, ἐφ' ὅσον ἀποδεχόμεθα τὴν παροῦσαν παραδοχὴν, δὲν τυγχάνει ὀρθός, δεδομένου ὅτι πρὸς ὑπαρξίν διπλῆς φορολογίας ἀπαιτεῖται ταυτότης ὑποκειμένου, οἷα δὲν ὑφίσταται ἐν προκειμένῳ.

— Ἐν περιπτώσει κεφαλαιοποιήσεως ἀποθεματικῶν ἢ παροχῆς μετοχῶν ἀντὶ μερίσματος (Stock Dividend), ἡ παροῦσα θεωρητικὴ τοποθέτησις δέχεται ὅτι ἡ τοιαύτη παροχὴ δὲν συνιστᾷ εἰσόδημα τοῦ μετόχου⁵¹. ἐξ ἐπόψεως ἐν τούτοις ἰσχύουσας νομοθετικῆς ρυθμίσεως σημειοῦμεν τὰ κάτωθι:

i) Ἡ ὑφισταμένη περὶ φορολογίας εἰσοδήματος νομοθεσία, κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὰ ὑπὸ τῆς ἐξεταζομένης θεωρίας ὑποστηριζόμενα, θεωρεῖ ὡς διανεμόμενον μέρισμα (καὶ συνεπῶς φορολογεῖ) τὴν παροχὴν μετοχῶν ὑπὸ τῆς Α.Ε. εἰς τοὺς μετόχους, τόσον ἐν κεφαλαιοποιήσει ἀποθεματικῶν, ὅσον καὶ ἐν τῇ περιπτώσει καθ' ἣν αἱ τοιαῦται μετοχαὶ παρέχονται ἀντὶ προσθέτου μερίσματος (ἄρθρον 26 ν.δ. 3323/55, ἄρθρον 11 ἀν.ν. 148/1967)⁵².

ii) Ἀντιθέτως, νομίζομεν, ὅτι τὸ ἄρθρον 45 ν. 2190/1920 μᾶς ἐπιτρέπει νὰ ὑποστηρίξωμεν ὅτι ὁ νόμος οὗτος δὲν θεωρεῖ ὡς ἐν τῇ κυριολεξίᾳ μερίσματα

50. Πρβλ. *Pyle and White*, op. cit., p. 449 i.f.: «The income of a corporation is taxed twice. It is taxed first as corporation income and again as personal income when distributed to the shareholders. . .».

51. *Wixon - Kell*, Accountants' Handbook, Section 22, p. 27: «A stock dividend . . . is only nominally a dividend. A stock dividend only superficially resembles a true dividend. . . ». Section 21, p. 3: «Under the Entity assumption a stock dividend is not income to the recipient, whereas under the Association view this event represents income to stockholders». Ἀλλὰ βλ. καὶ *H. Biermann*, op. cit., p. 147: «Dividend on stock should be distinguished from stock dividend. The dividends on stock are actually accompanied by a disbursement of cash».

52. Βλ. καὶ *N. Τότση*, Φόρος εἰσοδήματος, τόμ. Α', σελ. 439 διὰ τὰ εἰς ἀγγλοσαξονικὰς χώρας ἰσχύοντα ἐν κεφαλαιοποιήσει ἀποθεματικῶν.

τὰ τοιαῦτα τὰ παρεχόμενα δι' ἐκδόσεως νέων μετοχῶν, δεδομένου ὅτι τοιαῦτα μετοχαὶ δὲν δύνανται νὰ παρασχεθῶν ἀντὶ πρώτου μερίσματος, ἀλλὰ μόνον διὰ τὸ πρόσθετον καὶ ἀντὶ τούτου (βλ. ὅμως καὶ ἄρθρον 3 ἀν.ν. 148/67).

Ὑποστηρίζεται ὅτι ἡ θεωρία περὶ τῆς ὁ λόγος ἐν τῇ παρουσίᾳ παραγράφῳ ἀδυνατεῖ νὰ ἐφαρμοσθῇ εἰς ὅλας τὰς ἐκδηλώσεις καὶ ἐκφάνσεις τῆς ἐπιχειρησιακῆς δραστηριότητος⁵³. Παρὰ ταῦτα ὁργανισμοὶ διεθνοῦς κύρους συνετάχθησαν πρὸς πολλὰ σημεῖα τῆς θεωρίας ταύτης⁵⁴.

2) Θεωρία τῆς μετοχικῆς ἰδιοκτησίας (Proprietary Theory or Agent's Concept or Stewardship Function)

Αὕτη δὲν ἀρνεῖται μὲν παντελῶς τὴν ὑπαρξίν κεχωρισμένης ὀντότητος καὶ ἐνότητος — ἰδίᾳ λογισμοῦ — ἀλλὰ θεωρεῖ ταύτην ἐξυπηρετοῦσαν ἀπλῶς τὸ συμφέρον τοῦ ἐπενδυτοῦ⁵⁵, δι' ὃ καὶ δίδει βαρύνουσαν σημασίαν εἰς τὸ πρόσωπον τοῦ μετόχου, ἐταίρου κλπ. Αἱ ἐπιχειρήσεις ἀποτελοῦν ἐνώσεις παραγωγικῶν δυνάμεων ὑπὸ προσώπων, ἐν τῇ ἐπιδιώξει οἰκονομικοῦ τινος ἀποτελέσματος, τὰ δὲ πρόσωπα ταῦτα (οἱ μέτοχοι ἐὰν πρόκειται περὶ Α.Ε.) μισθώνουν τὰς ὑπηρεσίας τοῦ Δ.Σ., ἵνα τοῦτο ἐνεργήσῃ ὡς διαχειριστῆς (steward) τῶν συγκροτούντων τὴν ἐπιχειρησιακὴν περιουσίαν πραγμάτων ὡς καὶ τῶν συμφερόντων τῶν ἐπενδυσάντων κεφάλαια εἰς τὴν ἐπιχείρησιν (ἐξ οὗ καὶ Stewardship Function).

Τὸ νομικὸν πρόσωπον (ἂν ὑφίσταται) ἀποτελεῖ δημιούργημα τοῦ νόμου, ὑπαγορευθὲν ἐκ τῆς ἀνάγκης συγκεντρώσεως κεφαλαίων καὶ εὐχερεστεράς ἀντιμετωπίσεως τῶν ἀναπτυσσομένων σχέσεων, ἐν πάσῃ δὲ περιπτώσει ἀποτελεῖ πρόσωπον, τὸ ὅποῖον μὴ δυνάμενον νὰ νοηθῇ αὐτοτελῶς, δεόν πάντοτε νὰ ἐξετάζεται ἐν συσχετισμῷ πρὸς τὰ συμφέροντα τῶν ἀποτελούντων τοῦτο. Δι' ὃ καὶ — κατὰ τὴν ἄποψιν ταύτην — ἡ τυχὸν ὡς νομικὸν πρόσωπον ἀναγνωριζομένη ἐπιχειρήσις ἐνεργεῖ μὲν ἰδίῳ ὀνόματι, ἀλλὰ διὰ λογαριασμὸν τῶν μετόχων, ἐταίρων κλπ. Συνεπῶς πᾶσα νομοθετικὴ ρύθμισις σκοπεῖ, ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει, τούτους νὰ δραστηριοποιήσῃ καὶ τούτων τὰς ὑπερβασίας νὰ ἀποκλείσῃ. Ἐπομένως — καὶ τοῦτο ἔχει σημασίαν — τόσον ἡ θεωρητικὴ λογιστικὴ σκέψις, ὅσον καὶ ἡ λογιστικὴ πρακτικὴ θὰ πρέπη, παρακάμπτουσα

53. Griffin - Williams - Welsch, op. cit., p. 529: «Yet the acceptance of the entity... carries with it the obligation to regard all shareholders... clearly according to this view, an identification of minority interests as liabilities... is inappropriate».

54. A.A.A., A.I.C.P.A. κλπ.

55. H. Biermann, op. cit., p. 11: «It is generally argued that the shareholders of a corporation hire the Board of Directors and Management as stewards to administer the corporate assets and the primary function of accounting is to record the results of this stewardship». Πρβλ. καὶ Owens, op. cit., p. 123.

νομικά πλάσματα, νὰ προσανατολισθῇ πρὸς αὐτὴν τὴν πραγματικότητα, ἐπιβάλλουσιν ὅπως αἱ ἐμφανιζόμεναι καταστάσεις ἐρευνῶνται καὶ ἐρμηνεύονται ἐν ὅψει καὶ ὑπὸ τὸ πρίσμα τῆς ἀξιολογήσεως τῆς συμπεριφορᾶς τοῦ ἐπενδύοντος κεφαλαιούχου καὶ οὐχὶ τοῦ τυχόν ὑφισταμένου νομικοῦ προσώπου.

Αἱ συνέπειαι τῆς ἀνωτέρω θεωρήσεως εἶναι αἱ κάτωθι:

α) Τὸ εἰσόδημα τῆς ἐπιχειρήσεως ἐν τῷ συνόλῳ του⁵⁶ (καὶ ἀδιαφόρως χαρακτηρισμοῦ του ὡς διανεμομένου ἢ μὴ) ἀποτελεῖ εἰσόδημα τῶν φορέων ταύτης ἀπὸ τῆς στιγμῆς τῆς πραγματοποιήσεώς του καὶ οὐχὶ — ὡς δέχεται ἡ Entity Theory — μετὰ τὸν διαχωρισμὸν του ἐν τέλει τῆς χρήσεως. Εἰς ἀπάντησιν τῶν ἐπικριτῶν τῆς παρούσης θεωρίας, ὅτι ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει τὸ νομικὸν πρόσωπον ἔπρεπε νὰ θεωρῇται ὡς οὐδέποτε ἀποκτῶν ἴδιον εἰσόδημα, οἱ θιασῶται τῆς περὶ μετοχικῆς ιδιοκτησίας θεωρίας ἀπαντοῦν διὰ τοῦ σχήματος, ὅτι ναὶ μὲν ὑφίσταται τὸ νομικὸν πρόσωπον, τὸ ὅποιον ὁμοῦς ἀποκτᾷ τὸ δημιουργούμενον εἰσόδημα οὐχὶ δι' ἴδιον λογαριασμὸν, ἀλλὰ διὰ λογαριασμὸν τῶν φορέων του.

β) Περαιτέρω συνέπειαι τῶν ἀνωτέρω ἐκτεθέντων, εἶναι ὅτι λόγῳ μὴ ὑπάρξεως αὐτοτελοῦς εἰσοδήματος ἐν τῷ προσώπῳ τῆς ἐπιχειρήσεως, τοῦτο δέον νὰ ὑπόκειται εἰς φορολογίαν μόνον ἄπαξ⁵⁷.

γ) Οἱ καταβαλλόμενοι τόκοι ἀποτελοῦν ἔξοδον ἢ κόστος χρήσεως κεφαλαίου. Ἐπίσης τὸ καταβαλλόμενον εἰς τοὺς κατόχους προνομιοῦχων μετοχῶν⁵⁸ μέρος (ἢ καὶ ὁ καταβαλλόμενος τόκος) ἀποτελεῖ διὰ τοὺς κατόχους κοινῶν μετοχῶν ἔξοδον ἐμφανίζον ὁμοιότητος πρὸς τὸν τόκον⁵⁹, θεωρούμενον ὡς «κόστος χρήσεως τοῦ προνομιακοῦ κεφαλαίου».

56. Βλ. καὶ Griffin et al., op. cit., p. 129: «If the proprietary theory is literally accepted salary allowances should be considered a *distribution* of net income rather than a *determinant* of net income» (ἀφορᾷ εἰδικῶς τὰς Partnerships).

57. Μερικὴν ἀποδοχὴν τῆς ἀρχῆς ταύτης — ἐν περιπτώσει κεφαλαιοποιήσεως ἀποθεματικῶν — φαίνεται ὅτι ἠκολούθησεν ἡ περὶ φορολογίας εἰσοδήματος διοικητικὴ νομολογία, ἀφοῦ ἐνεφάνισεν ποιάνα τινα διακλύμανσιν (βλ. ἀνωτέρω ὑποσημ. 42).

58. Actions de priorité ou de préférence, Azioni di priorita o di preferenza, Prioritätsaktien, Privilegierte Aktien.

59. Σημειωτέον ὅτι παρ' ἡμῶν κατὰ τὸν ν. 2190/ἄρθρ. 3, (ὡς ἰσχύει μετὰ τὸ ν.δ. 4237/62 καὶ ἀν.ν. 148/67) καὶ προνομιοῦχοι μετοχαὶ δύνανται νὰ ἐκδοθῶσιν καὶ ἄνευ δικαιώματος ψήφου, ὅποτε... ἐπιτρέπεται ὁ καθορισμὸς ὑπὲρ αὐτῶν καὶ δικαιώματος ἀπολήψεως ὀρισμένου τόκου, ἐν ἀνυπαρξίᾳ κερδῶν ἢ μὴ ἐπαρκείᾳ τούτων, κατ' ἄρθρ. δὲ 42 β) (περὶ λογαριασμοῦ ἀποτελεσμάτων χρήσεως) τοῦ αὐτοῦ ν. 2190 «... ἐκ τοῦ οὕτω προκύπτοντος κέρδους ἀφαιροῦνται: α) ... β) τὰ ἔξοδα χρηματοδοτήσεως». Καὶ ἤδη τίθεται τὸ ἐρώτημα: Ὡς ἔξοδα χρηματοδοτήσεως νοητέοι καὶ οἱ εἰς τοὺς κατόχους προνομιοῦχων μετοχῶν τυχόν καταβαλλόμενοι τόκοι; (Ὡς πρὸς τὴν φορολογικὴν μεταχείρισιν τῶν τοιούτων τόκων ὡς εἰσοδήματος βλ. ν.δ. 34/28.11.68, ἄρθρ. 3, καθ' ὃ «... ἐφαρμόζονται τὰ... περὶ μερισμάτων ὀριζόμενα»). Ἐξ ἄλλου κατ' ἄρθρ. 35 ν.δ. 3323/55 «ἐκ τοῦ ἀκαθαρίστου εἰσοδήματος ἐκπίπτουνται οἱ δεδουλευμένοι πάσης φύσεως τόκοι δανείων ἢ πιστώσεων ἐν γένει

3) Θεωρία τοῦ κοινωνικοῦ θεσμοῦ (Social Institution Theory) ⁶⁰

Καὶ ἡ θεωρία αὕτη, ὡς καὶ ἡ Entity Theory, ἀναγνωρίζει αὐτοτέλειαν ὀντότητος εἰς τὴν ἐπιχειρήσιν, διαφέρει ὅμως τῶν προηγουμένων θεωριῶν εἰς ὅ,τι ἀφορᾷ εἰς τὴν ἀποστολὴν τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἡ ἐν λόγῳ ἀποψις δέχεται ὅτι βασικὸς προορισμὸς τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι ἡ δι' ἐπιτυχοῦς συνδυασμοῦ τῶν χρησιμοποιουμένων συντελεστῶν προαγωγὴ τοῦ γενικωτέρου οἰκονομικοῦ συμφέροντος καὶ οὐχὶ ἀπλῶς τοῦ ἰδιωφελοῦς συμφέροντος τοῦ φορέως ἢ φορέων ταύτης. Λόγῳ τῆς τοιαύτης κοινωνικῆς ἀποστολῆς, συνισταμένης εἰς τὴν αὔξησιν τῆς παραγωγῆς, βελτίωσιν τοῦ ἐπιπέδου ἱκανοποιήσεως τῶν ἀναγκῶν, αὔξησιν τῆς ἀπασχολήσεως, κανονικὸν ἀνεφοδιασμὸν τῆς οἰκονομίας κλπ. καὶ δεδομένου ὅτι ἡ ἐπιτυχὴς ἐκπλήρωσις ταύτης προϋποθέτει συγκεντρῶσιν κεφαλαίων, τὸ Κράτος προενόησε νὰ δημιουργοῦνται ὅλαί αἱ πρὸς τοῦτο ἀπαιτούμεναι προϋποθέσεις, οἷα καὶ — ἔστιν ὅτε — ἡ ἀναγνώρισις πλήρους προσωπικότητος εἰς «τὸν ἀπρόσωπον φορέα τῆς ἐπιχειρησιακῆς δραστηριότητος» ⁶¹.

τῆς ἐπιχειρήσεως». Εἶναι προφανὲς ὡς ἐκ τῆς διατυπώσεως, ὅτι ὁ φορολογικὸς νομοθέτης δὲν ἀναγνωρίζει ὡς ἐκπεστέαν δαπάνην τὴν καταβολὴν τόκων εἰς τοὺς προνομιοῦχους μετόχους, διότι οὗτοι, ὅσον καὶ ἂν ὁμοιάζουν πρὸς τοὺς ὁμολογιούχους δανειστάς, δὲν συνδέονται μετὰ τῆς ἐταιρίας διὰ σχέσεως δανείου. Οὔτε νομίζομεν ὅτι δύναται νὰ τύχῃ ἐφαρμογῆς ἡ ἐτέρα διάταξις καθ' ἣν «ἐκπίπτεται... ἡ πραγματοποιηθεῖσα ζημία ἐκ φθορᾶς, ἀπωλείας, ἢ ὑποτιμήσεως κεφαλαίου» (καίτοι ἐν τῇ οὐσίᾳ, ἐν καταβολῇ τόκων, παρὰ τὴν ἀνυπαρξίαν κερδῶν, πρόκειται περὶ ἀπωλείας κεφαλαίου). Πρβλ. καὶ ἄρθρ. 23 Ε.Ν. «... καὶ ἐνὸς ἢ πολλῶν συνεταίρων, ἀπλῶν χρηματοδοτῶν, οἱ ὅποιοι ὀνομάζονται ἐτερόρρυθμοι...».

60. Σημειωτέον ὅτι ὁ ὅρος «θεσμός» δὲν χρησιμοποιεῖται ἀποκλειστικῶς ἐν τῇ θεωρητικῇ διερευνήσει τῆς ἐπιχειρήσεως, ἀλλὰ καὶ εἰς ἐτέρους τομεῖς ἢ ἐκδηλώσεις τῆς κοινωνικῆς ζωῆς, ὡς π.χ. τὸν γάμον, τὰς ἐπαγγελματικὰς ὁργανώσεις, τὸ Κράτος κλπ. Ἡ περὶ θεσμοῦ θεωρία διεπλάσθη ὑπὸ τοῦ *Maur. Hauriou* εἰς τὸ ἔργον του «*Principes de Droit Public*», εἰς τὸ ὅποιον δίδεται ὁ ὅρισμός τοῦ θεσμοῦ — ὡς καὶ εἰς «*La théorie de l'Institution et de la Fondation*», 1925 — (L' institution est une organisation sociale en rapport avec l'ordre général des choses dont la permanence individuelle est assurée par l'équilibre interne d'une séparation des pouvoirs et qui a réalisé dans son sein une situation juridique). Ἐκ τῶν ἡμετέρων συγγραφέων βλ. *M. Dendias*, *La théorie institutionnelle et le régime administratif*, 1939, ὡς πρὸς δὲ τὴν ἐπὶ τῆς Α.Ε. ἐφαρμογὴν τῆς θεωρίας βλ. *Ἱ. Πασσιᾶ*, *Τὸ δίκαιον τῆς Α.Ε.*, τ. Α', Ἀθήναι, 1955, σελ. 37 - 39, 42, 170 i.f.

61. *B. Σαρσέντη*, ἐνθ' ἄνωτ., σελ. 609 (41). Πρβλ. καὶ *J. Leblond*, op cit., p. 75: «...τὸ καθεστῶδες τοῦτο θὰ εἶχεν ἐξ ἄλλου ὡς συνέπειαν τὴν ἀποδέσμευσιν τῆς ἀνεξαρτήτου προσωπικότητος τῆς ἐπιχειρήσεως... ἡ ἐπιχειρήσις δὲν θὰ ἠδύνετο πλέον νὰ συγγέεται οὔτε μετὰ τῆς περιουσίας ἐνός...». Ὁμοίως εἰς σελ. 77 γίνεται ἡ διάκρισις εἰς Institutions - Corps (μεταξὺ τῶν ὁποίων καὶ ἡ ἐπιχειρήσις) καὶ Institutions - Choses. Ἡ διαφορὰ μεταξὺ τῶν δύο τούτων κατηγοριῶν θεσμῶν συνίσταται εἰς τὴν αὐτονομίαν ἢ τὴν ἔλλειψιν αὐτονομίας. Οἱ Institutions - Corps ἔχουν αὐτονομίαν, ἐνῶ οἱ Institutions - Choses στεροῦνται ταύτης. Ὡς πρὸς τὴν ἀποστολὴν p. 84 «...et s'efforçant de rendre service au public».

Πρὸς τὰς ἀπόψεις τῆς παρούσης θεωρητικῆς θεμελιώσεως φαίνεται νὰ συμπίπτουν αἱ ἀντιλήψεις τῆς καλουμένης «δογματικῆς ἢ ἀξιολογικῆς σχολῆς», καθ' ἣν, ὡς εἶδομεν, τὸ προέχον ἐν τῇ ἐπιχειρήσει δὲν εἶναι ἡ μεγιστοποίηση τοῦ ἐπιχειρησιακοῦ κέρδους, ἀλλὰ ἡ προαγωγή τοῦ συμφέροντος τοῦ κοινωνικοῦ συνόλου, ἱκανοποιουμένου ἐν ᾧ μέτρῳ ἡ ἐπιχειρήσις προσφέρει ἀγαθὰ ἢ ὑπηρεσίας, τῶν ὁποίων τὸ εἶδος καὶ ἡ ποσότης ἐπιφέρουν αὐξησιν τοῦ βαθμοῦ εὐημερίας τῆς ὁλότητος ⁶².

Πρὶν ἢ προβῶμεν εἰς ἐξέτασιν τῶν συνεπειῶν τῆς παρούσης θεωρίας, θεωροῦμεν σκόπιμον νὰ τονίσωμεν ὅτι εἴμεθα τῆς γνώμης ὅτι, ἀκριβῶς εἰπεῖν, αὕτη δὲν ἀποτελεῖ «θεωρίαν» περὶ ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος, δεδομένου ὅτι ἀσχολεῖται μὲ ἐν μόνον στοιχεῖον ταύτης καὶ συγκεκριμένως τὸ τοῦ σκοποῦ ἢ ἀποστολῆς ^{63,64}.

Συνέπειαί τῆς περὶ κοινωνικοῦ θεσμοῦ θεωρίας:

α) Τὸ εἰς τοὺς μετόχους καταβαλλόμενον μέροςμα ἀποτελεῖ κόστος διὰ τὴν καταβάλλουσαν ἐταιρίαν, τοιοῦτον δὲ ἀποτελοῦν καὶ οἱ καταβαλλόμενοι τόκοι τῶν δανειακῶν κεφαλαίων, ἀμφοτέρων τῶν καταβολῶν ἐξομοιουμένων πρὸς οἰασδήποτε ἄλλης μορφῆς ἀμοιβῆν τῶν παραγωγικῶν συντελεστῶν.

β) Τὰ ἀποθεματικά ἀποτελοῦν παρακράτησιν πρὸς ἐπαύξησιν τῶν μέσων δράσεως τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ ἐπιτέλεσιν τῆς κοινωνικῆς τῆς ἀποστολῆς καὶ ὡς ἐκ τούτου δὲν θὰ πρέπη νὰ ὑποβάλλωνται εἰς φορολογίαν (ἀλλ' ἐν τοιαύτῃ περιπτώσει, δὲν θὰ ἔπρεπε, ὡς παρατηρεῖται, νὰ καταβάλλωνται ταῦτα εἰς τοὺς μετόχους, καθ' ὅσον οὗτοι, ἐξομοιούμενοι πρὸς δανειστάς, ἔλαβον ποσοστὸν τι κέρδους, ὡς ἀποζημίωσιν διὰ τὴν χρῆσιν τοῦ κεφαλαίου των).

γ) Ἡ φορολογία ἀποτελεῖ συμμετοχὴν τοῦ κοινωνικοῦ συνόλου εἰς τὸ εἰσόδημα τῆς ἐπιχειρήσεως ⁶⁵.

62. Πρβλ. καὶ *Pauwels*, ἐνθ' ἄνωτ., σελ. 21.

63. Βλ. καὶ *J. Leblond*, *op. cit.*, p. 81, ἀμφισβητοῦντα ὅτι ὑφίστανται ἅπαντα τὰ στοιχεῖα τῆς ἐννοίας τοῦ θεσμοῦ ἐπὶ τῆς ἐπιχειρήσεως, δεδομένου ὅτι π.χ. δὲν ὑφίσταται ἰσορροπία δυνάμεων, πᾶσα δὲ πρᾶξις πρὸς ἐπίτευξιν ταύτης ἐπιβάλλεται ὑπὸ δυνάμεων ἔξω τῆς ἐπιχειρήσεως εὐρισκομένων, ὡς π.χ. δι' ἐπεμβάσεως τοῦ Κράτους. Ἐξ ἄλλου ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς ἀρνεῖται ὅτι εἰς τοὺς κόλπους τῆς ἐπιχειρήσεως πραγματοποιεῖται ἡ ἀπαιτούμενη διὰ τὴν ἐννοίαν τοῦ θεσμοῦ *situation juridique*.

64. Οὐχ ἦττον αἱ περὶ κοινωνικῆς ἀποστολῆς τῆς ἐπιχειρήσεως ἀντιλήψεις συντέμνουν ὥστε — ἰδίᾳ μετὰ τὸν Α' Παγκόσμιον Πόλεμον — νὰ ἀναθεωρηθοῦν, ὡς γνωστόν, αἱ ἰδιωτικοοικονομικαὶ ἀντιλήψεις διὰ τῶν ἔργων ἐξεχόντων συγγραφῶν, κυρίως Γερμανῶν (*Schmalenbach, Schmidt, Nicklisch, Fischer, Lehmann, Mellerowicz, Schäfer, Kosiol κ.ά.*) καὶ ὁ σχετικὸς κλάδος νὰ λάβῃ — κατὰ ὀρισμένους τουλάχιστον συγγραφεῖς — τὴν ὀνομασίαν «Οἰκονομικὴ τῶν ἐκμεταλλέσεων» ἀντὶ τῆς «Ἰδιωτικῆς Οἰκονομικῆς ἢ Οἰκονομικῆς τῶν ἐπιχειρήσεων».

65. Ἀλλὰ περὶ τῆς δικαιολογητικῆς βάσεως τῆς φορολογίας βλ. καὶ *II. Δεργιλή, Φόρος - Φορολογικὴ ἐπίπτωσις - Φορολογικὰ συστήματα*, Ἀθῆναι, 1962, σελ. 10 - 12.

4) Θεωρία περὶ συνόλου ἐννόμων σχέσεων

Καὶ ἡ ἀποψὶς αὕτη, θεωροῦσα τὰς ἐταιρικὰς μορφὰς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος ὡς σύνολον ἐννόμων σχέσεων, ἀρνεῖται τὴν ὑπαρξίν ἰδιαιτέρας καὶ αὐτοτελοῦς ὀντότητος, πρεσβεύουσα ὅτι ἡ ἐταιρία οὐδὲν ἄλλον εἶναι εἰ μὴ αὐτοὶ οὗτοι οἱ ἐταῖροι. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, ἡ συμβολὴ ταύτης εἰς τὴν ἀποσαφήνισιν τοῦ θέματος, περὶ οὗ τὸ παρὸν κεφάλαιον, κρίνεται μικρά, δεδομένου ὅτι δὲν ἀποτελεῖ θεωρητικὴν θεμελίωσιν ἐντὸς τῶν πλαisiῶν τῆς οἰκονομικῆς γενικῶς (καὶ τῆς λογιστικῆς εἰδικώτερον) σκέψεως.

Εἰδικώτερον, ἡ παροῦσα ἀποψὶς ὑποστηρίζει ὅτι ἡ ἐταιρία δὲν εἶναι εἰ μὴ αὐτὰ ταῦτα τὰ πρόσωπα τῶν ἐταίρων ἢ μετόχων της, τὰ ὅποια ἐν τελικῇ ἀναλύσει φέρουν καὶ τὸ βᾶρος τοῦ ἐπιχειρηματικοῦ κινδύνου. Ὡς ἐκ τούτου κατὰ τὴν ἀποψίν ταύτην:

α) Τὰ μερίσματα τόσον τῶν κοινῶν ὅσον καὶ τῶν προνομιούχων μετοχῶν ἀποτελοῦν διανομὴν ἐταιρικοῦ εἰσοδήματος.

β) Τὰ ἀποθεματικά ἀποτελοῦν παρακρατηθὲν ἐταιρικὸν εἰσόδημα, ἐν περιπτώσει δὲ κεφαλαιοποίησέως των μεταβάλλουν ἀπλῶς μορφήν, ἀλλ' οὐχὶ καὶ φορέα, καθ' ὅσον τελικοὶ φορεῖς τόσον τοῦ ἐταιρικοῦ κεφαλαίου, ὅσον καὶ τῶν ἀποθεματικῶν καὶ ἐταιρικοῦ εἰσοδήματος εἶναι οἱ ἐπιχειρηματίαι οἱ συμβληθέντες ὅπως συνεργασθοῦν ὑπὸ ἐταιρικὴν μορφήν.

γ) Ἡ πρὸς καταβολὴν τόκων διὰ τὰ δανειακὰ κεφάλαια ὑποχρέωσις τῆς ἐταιρίας, θεωμένη ὡς ἔννομος σχέσις, ἀποτελεῖ ὑποχρέωσιν πρὸς τρίτους ἐκ δικαιοπραξίας ἀπορρέουσας, ὁραμένη δὲ ἐξ ἐπόψεως λογισμοῦ ἀποτελέσματος ἀποτελεῖ «κόστος χρήσεως κεφαλαίου, κόστος ἐκπίπτον ἐκ τοῦ ἐταιρικοῦ εἰσοδήματος, προκειμένου νὰ προσδιορισθῇ τόσον τὸ καθαρὸν κέρδος καὶ τὸ φορολογητέον εἰσόδημα, ἀλλὰ καὶ προκειμένου νὰ προσδιορισθῇ ἡ ἀποδοτικότης τοῦ ἐταιρικοῦ κεφαλαίου»⁶⁶.

1.2.2. ΑΥΤΟΤΕΛΗΣ ΟΝΤΟΤΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ (ΑΠΟΨΙΣ ΤΗΣ ΣΧΕΣΕΩΣ ΠΡΟΣ ΕΤΕΡΑΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΝ ΜΕΤΕΧΟΥΣΑΝ ΕΙΣ ΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ ΤΗΣ)

Εἶναι γνωστὸν καὶ ἐλέγχθη ἐν τοῖς πρόσθεν, ὅτι ἀπαραίτητον στοιχεῖον διὰ τὴν ὑπαρξίν τῆς ἐννοίας τῆς ἐπιχειρήσεως (ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως), εἶναι ἡ ὑπαρξὶς ἀνεξαρτησίας δράσεως ἐν τῇ ὀργανώσει τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς ἐν γένει δραστηριότητός της. Ἐτονίσθη ἐν τούτοις — καί, νομίζομεν, ἐπαρκῶς — ὅτι τοῦτο δὲν ἔχει τὴν ἔννοιαν ὅτι ἡ τοιαύτη ἀνεξαρτησία δέον νὰ εἶναι ἀπόλυτος οὔτε ὅτι ἡ ἐπιχείρησις παύει ὑφισταμένη ὡς τοιαύτη ἐκ μόνης τῆς συμβατικῆς συμμετοχῆς της⁶⁷ εἰς ποικίλους συνασπισμοὺς σκοποῦντας

66. Β. Σαρσέντη, ἐνθ' ἀν., σελ. 616 (48).

67. Ἡ πλειοψηφικὴ συμμετοχὴ δυνατόν νὰ ἐμφανίζεται ὡς ἀπόλυτος ἢ σχετικῇ. Ὅμιλοῦμεν περὶ ἀπολύτου πλειοψηφίας, ὅταν ἡ ἰθύνουσα κατέχῃ ἀριθμὸν μετοχῶν μείζονα

τὴν ἐπὶ ἐνιαίας βάσεως ρύθμισιν τῶν ὄρων παραγωγῆς ἢ διαθέσεως κλπ.

Ἐρωτᾶται ὅμως ἐὰν ἡ — ἐταιρική εἰδικώτερον — ἐπιχειρήσις ἐξακολουθῇ διατηροῦσα τὴν ὀντότητά της (ἀπὸ οἰκονομικῆς, ἐννοεῖται, πάντοτε ἀπόψεως), εἰς ἣν περίπτωσιν μέρος τοῦ κεφαλαίου της κατέχεται ὑπὸ ἐτέρας ἐπιχειρήσεως τῆς αὐτῆς ἢ διαφόρου νομικῆς μορφῆς. Τὸ πρόβλημα παρουσιάζει ἰδιαίτεραν σημασίαν εἰς τὴν περίπτωσιν Α.Ε., δεδομένου ὅτι αἱ μετοχαὶ ταύτης λόγῳ τῆς μείζονος εὐχερείας μεταβιβάσεώς των δυνατόν νὰ κατέχωνται κατὰ ἐν ποσοστὸν ὑπὸ ἐτέρας Α.Ε.

Ἵνα καταστήσωμεν ἐναργεστέραν τὴν περίπτωσιν, ὑποθέσωμεν ὅτι ἡ Α.Ε. «Α», Μετοχικοῦ Κεφαλαίου 20 ἑκατομμυρίων δραχμῶν, ἀποκτᾷ μετοχὰς ἄξιας 6 ἑκατομμυρίων δραχμῶν τῆς Α.Ε. «Β», ἐχούσης Μ. Κεφάλαιον 10 ἐκ. δραχμῶν. Ἐν συνεχείᾳ ἡ Α.Ε. «Α» πωλεῖ εἰς τὴν «Β» ἐμπορεύματα κόστους 500 χιλιάδων δραχμῶν ἀντὶ 600 χιλιάδων δραχμῶν. Ὑποθεσίσθω ἐπίσης ὅτι τὰ ἐμπορεύματα ταῦτα μὴ πωληθέντα εἰσέτι ὑπὸ τῆς «Β» ἐμφανίζονται ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ τῆς χρήσεως καθ' ἣν προέβη εἰς τὴν ἀγοράν (μὲ τὴν ἄξιαν κτήσεως, 600 χιλ.). Ἐρωτᾶται: Τὸ ὑπὸ τῆς «Α» ἐμφανιζόμενον κέρδος ἐκ πωλήσεως ἐμπορευμάτων εἶναι πραγματικὸν τοιοῦτον; Ἡ ἀπάντησις θὰ ἐξαρτηθῇ ἐκ τῆς σκοπιᾶς ἀπὸ τῆς ὁποίας θεωροῦμεν τὰς δύο ἐταιρίας:

— Ἀπὸ νομικῆς ἀπόψεως, δεδομένου ὅτι ἐκάστη τῶν ἐταιριῶν ἔχει ἰδίαν προσωπικότητα, σαφῶς διαστελλομένην ἀπὸ τὴν τῆς ἐτέρας, ἡ διαφορὰ τῶν 100 χιλιάδων συνιστᾷ κέρδος τῆς «Α».

— Ἀπὸ οἰκονομικῆς ὁμως ἀπόψεως, τὰ πράγματα παρουσιάζονται ὑπὸ διάφορον μορφήν. Τὸ γεγονὸς τῆς κατὰ 60% συμμετοχῆς τῆς «Α» εἰς τὸ κεφάλαιον τῆς «Β» καθιστᾷ τὴν πρώτην «ἰθύνουσαν ἐταιρίαν» ἢ ἐταιρίαν ἐλέγχου (Holding, Parent Co., Société-mère)⁶⁸, ἐν τῇ ἐννοίᾳ ὅτι αὕτη δυνάμει τῆς πλειοψηφικῆς της συμμετοχῆς, ἀσκει, ἢ ἔχει τὴν εὐχέρεϊαν νὰ ἀσκῇ, τὸν

τοῦ ἡμίσεος τοῦ συνόλου τῶν μετοχῶν τῆς ἐξηρητημένης. Ὑφίσταται ἀντιθέτως σχετικὴ πλειοψηφία ὅταν ὁ κατεχόμενος ἀριθμὸς μετοχῶν εἶναι ἐλάσσων τοῦ ἡμίσεος, ἀλλὰ τόσος ὥστε λόγω διασπορᾶς τῶν τίτλων νὰ ἐξασφαλίσῃ τὴν πλειοψηφίαν κατὰ τὰς Γ.Σ. Βλ. *Δ. Παπαδημητρίου*, Ἐνοποιημένοι Ἰσολογισμοὶ (Consolidated Statements), Ἀθῆναι, 1960, σελ. 9.

68. Πότε ὁμως ἡ Société - mère εἶναι καὶ Société - holding ὡς καὶ τὴν περαιτέρω διάκρισιν τῶν τελευταίων εἰς Société — holding, pure καὶ mixte βλ. εἰς *Snozzi*, L'interprétation du bilan, 4ème édit., Paris, 1970, pp. 283 - 284. Τὴν δημοσιονομικὴν πλευρὰν τῶν τοιούτων ἐταιριῶν βλ. εἰς *Δ. Τσίγκλην*, Ἐταιρία Χαρτοφυλακίου (εἰς «Λογιστήν», Ἰαν. 1959, σελ. 10)· πότε κατὰ τὴν ἐλληνικὴν νομοθεσίαν ἐταιρία χαρακτηρίζεται ἐξηρητημένη ἄλλης (κυρίας) βλ. εἰς ἀρθρ. 3 παρ. 4 ν. 2190/1920 καὶ ὅτι ἡ κυρία μὲν δὲν δύναται νὰ λαμβάνῃ μετοχὰς τῆς ἐξηρητημένης ὡς ἐνέχυρον, ἡ ἐξηρητημένη δὲ δὲν δύναται νὰ ἐπενδύσῃ οὔτε ἐν μέρει τὸ ἴδιον αὐτῆς μετοχικὸν κεφάλαιον εἰς μετοχὰς ἐταιρίας ἀσκούσης τὸν ἐλεγχον ἐπ' αὐτῆς, ἀντιστοίχως εἰς παρ. 1 καὶ 3 τοῦ αὐτοῦ ἀρθρου. Εἰδικὸν ἐξ ἄλλου ἐνδιαφέρον παρουσιάζει τὸ νεαρώτατον ν.δ. 608/20.8.70 (Φ.Ε.Κ. 170, τ. Α') «περὶ Ἐταιριῶν Ἐπενδύσεων - Χαρτοφυλακίου καὶ Ἀμοιβαίων Κεφαλαίων».

οἰκονομικὸν ἔλεγχον καὶ νὰ κατευθύνῃ τὴν δρᾶσιν τῆς δευτέρας, καλουμένης ἐξηρητημένης (Filiale, subsidiary).

Ἐκ τοῦ λόγου τούτου καθίσταται προφανές ὅτι ἡ θέσις ἀμφοτέρων τῶν ἐταιριῶν ὑπὸ κοινὴν κατεύθυνσιν καὶ ἔλεγχον δημιουργεῖ τὴν δυνατότητα ὅπως ὑπὸ οἰκονομικὴν ἔποψιν — καὶ μόνον — αὗται ἀντιμετωπισθοῦν ὡς ἐνιαία οἰκονομικὴ ὄντοτης, ὡς μία οἰκονομικὴ μονὰς παραβλεπομένης τῆς κατὰ νόμον ὑφισταμένης κεχωρισμένης προσωπικότητος τούτων. Ὑπὸ οἰκονομικὴν δηλ. ἔποψιν, ἡ περίπτωσις ἐμφανίζει ὁμοιότητα πρὸς τὰς σχέσεις αἱ ὁποῖαι ὑφίστανται μεταξύ κεντρικοῦ καταστήματος καὶ ὑποκαταστήματος ἢ ὑποκαταστημάτων ἐταιρίας τινός ⁶⁹. Τῶν τοιούτων ὑποκαταστημάτων στερουμένων, ὡς γνωστὸν (καὶ νομικῶς πλέον), αὐτοτελοῦς καὶ ἰδίας νομικῆς προσωπικότητος, θὰ ἦτο ἀδιανόητος ὁ ἰσχυρισμὸς ὅτι σχέσεις (π.χ. ἀγοραπωλησίας) μεταξύ κεντρικοῦ καταστήματος — ὑποκαταστήματος (ἢ μεταξύ διαφόρων ὑποκαταστημάτων τῆς αὐτῆς ἐταιρίας) εἶναι δημιουργικαὶ ἀποτελεσμάτων ⁷⁰.

Τοῦτο βεβαίως δὲν σημαίνει ὅτι δὲν εἶναι δυνατός, ἢ δὲν εἶναι ἐνδεδειγμένος, ὁ καθορισμὸς ἀποτελεσμάτων κατὰ ὑποκαταστήματα. Διότι, παρὰ τὸ γεγὸνός ὅτι ἀνώνυμός τις ἐταιρία ἐνεφάνισεν ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ τῆς κέρδη π.χ. 300 χιλ., ταῦτα δύνανται (ἐπὶ ὑπάρξεως καὶ δὺς ὑποκαταστημάτων) νὰ προέρχωνται ἐκ τῶν ἐξῆς συμψηφισμῶν κερδοζημιῶν κατὰ κέντρα δραστηριότητος:

Κεντρικὸν (Θεσσαλονίκης)	κέρδη	3.000 χιλ.
Ὑποκατάστημα (Λαρίσης)	κέρδη	2.000 χιλ.
Ὑποκατάστημα (Καβάλας)	ζημίαι	4.700 χιλ.
Συνολικὸν ἀποτέλεσμα ἐπιχειρήσεως		κέρδη 300 χιλ.

69. Βλ. G. Merme, Le bilan consolidé, Paris, 1963, p. 194: «... La distinction entre le bilan global d'une entreprise à succursales multiples et le bilan consolidé d'un groupement de sociétés juridiquement indépendantes mais économiquement liées, les problèmes comptables à résoudre... présentent une certaine analogie».

70. Διὰ τὸ φορολογικόν, ἐν τούτοις, μέρος τῶν τοιούτων σχέσεων μεταξύ ἰθυνοῦσης — ἐξηρητημένης βλ. ἄρθρ. 8 παρ. 4 ν.δ. 3843/58: «Ὅσάκις μεταξύ ἀλλοδαπῆς ἐταιρίας καὶ ἡμεδαπῆς τοιαύτης τελοῦσης ὑπὸ τὸν ἔλεγχον τῆς πρώτης, λόγῳ συμμετοχῆς τῆς εἰς τὰ κεφάλαια ἢ τὴν διοίκησιν αὐτῆς, συνάπτονται σχέσεις ἀγοραπωλησίας ἢ παροχῆς υπηρεσιῶν... ἡ ἐντεῦθεν προκύπτουσα διαφορὰ θεωρεῖται κατὰ τεκμήριον ὡς κέρδος τῆς ἡμεδαπῆς ἐταιρίας» (Βλ. καὶ ἀ.ν. 521/68 ἄρθρον μόνον: «Ἡ ἀληθὴς ἐννοια τῆς διατάξεως κλπ.»). Εἶναι προφανές ὅτι ἡ δημοσιονομικὴ ἀντιμετώπισις τοῦ ἐνταῦθα ἐξεταζομένου προβλήματος τυγχάνει τελείως διάφορος τῆς ἐν τῷ κειμένῳ θέσεως. Τέλος, διὰ τὸ λογιστικὸν μέρος τῶν σχέσεων κεντρικοῦ καταστήματος καὶ ὑποκαταστήματος ἢ μεταξύ πλειόνων ὑποκαταστημάτων τῆς αὐτῆς Α.Ε. βλ. καὶ ἄρθρ. 428 ν. 2190 (προστεθὲν ὑπὸ ἄρθρ. 24 ν.δ. 4237/62) παρ. 3, καθ' ἣν ἡ Α.Ε. ὑποχρεοῦται ὅπως περιλάβῃ εἰς τὸν ἐτήσιον αὐτῆς Ἰσολογισμόν τὰ ἐνεργητικὰ καὶ παθητικὰ στοιχεῖα τῶν ὑποκαταστημάτων αὐτῆς... ἀλλὰ κατόπιν συμψηφισμοῦ ἀμοιβαίων χρεαπαιτήσεων μεταξύ ὑποκαταστημάτων ἀφ' ἐνός καὶ ὑποκαταστημάτων καὶ κεντρικοῦ ἀφ' ἐτέρου.

Βεβαίως νομικῶς, μὴ ὑπαρχούσης — ὡς ἐλέχθη — αὐτοτελοῦς προσωπικότητος τῶν ὑποκαταστημάτων, τὸ πραγματικὸν ἀποτέλεσμα (ὑπερ θὰ ἀποτελέσῃ καὶ τὴν βάσιν πρὸς ὑπολογισμόν τοῦ φόρου εἰσοδήματος τοῦ Ν.Π. ἢ τῶν σχηματιζομένων ἀποθεματικῶν κλπ.) ἰσοῦται πρὸς 300 χιλ. Ἀλλὰ ἀρκεῖ ἡ διαπίστωσις ἐνὸς συνολικοῦ ἀποτελέσματος; Οἰκονομικῶς καὶ λογιστικῶς, πολὺ μεγαλυτέραν σημασίαν ἔχει ἡ διαπίστωσις ἀναλυτικῶν ἐνδοεταιρικῶν — κατὰ κέντρον δραστηριότητος — ἀποτελεσμάτων, ἐπὶ σκοπῷ καταλογισμοῦ εὐθυνῶν (ἐὰν ὑπάρχουν τοιαῦται) ἢ ἐν τῇ προσπάθειᾳ μεγιστοποιήσεως τοῦ κέρδους. Οὕτω εἰς τὸ ἀπλοποιημένον παράδειγμά μας ἡ γνώσις ὑπὸ τῆς Διοικήσεως τῆς Α.Ε. ὅτι τὸ ὑποκατάστημα Καβάλας συνεχίζει ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν νὰ εἶναι ζημιογόνον, πιθανώτατα θὰ ὀδηγήσῃ ταύτην εἰς παῦσιν τῆς λειτουργίας του, ἐὰν ἡ κατάστασις δὲν εἶναι δεκτικὴ θεραπείας, ἢ εἰς λήψιν τῶν ἐνδεδειγμένων μέτρων, μὲ συνέπειαν εἰς ἀμφοτέρας τὰς περιπτώσεις τὴν βελτίωσιν τοῦ συνολικοῦ ἀποτελέσματος. Ἐν τῇ πράξει ὁ ἔλεγχος τῆς ἀποτελεσματικότητος τῶν ὑποκαταστημάτων (ἢ γενικώτερον τῶν διαφόρων κέντρων δραστηριότητος τῆς αὐτῆς ἐπιχειρήσεως) διὰ τὰς μεταξὺ τούτων λαμβανούσας χώραν πράξεις, γίνεται διὰ τῆς τιμολογήσεως εἰς τιμὰς εἰς τὰς ὁποίας θὰ προσεφέρετο τὸ ἐμπόρευμα, ὑπηρεσία κλπ. εἰς τρίτον. Π.χ. τὸ ὑποκατάστημα Καβάλας κατέχον ἐμπορεύματα ἀξίας κτήσεως 800 χιλ. δρχ., τὰ ὁποία δύναται εὐχερῶς νὰ πωλήσῃ πρὸς 1.000 χιλ. ἀποστέλλει ταῦτα εἰς τὸ ὑποκατάστημα Λαρίσης, χρεώνει τοῦτο μὲ 1.000 χιλ. καὶ διαπιστώνει κέρδος 200 χιλ. δρχ. Τὸ ὑποκατάστημα Λαρίσης ἀποστέλλει περαιτέρω τὰ αὐτὰ ἐμπορεύματα εἰς τὸ ὑποκατάστημα Φλωρίνης καὶ — ἐπειδὴ ἡ ἀξία ἦν δύναται νὰ εἰσπράξῃ ἐν Λαρίσει ἀνέρχεται εἰς 1.100 χιλ. δρχ. — χρεώνει μὲ τὴν ἀξίαν ταύτην καὶ καταγράφει καὶ τοῦτο κέρδος 100 χιλ. δρχ. Τελικῶς τὸ ὑποκατάστημα Φλωρίνης πωλεῖ τὰ ἐμπορεύματα εἰς τρίτον (ἔστω π.χ. τὸν Γεωργιάδην) ἀντὶ 700 χιλ. καὶ συνεπῶς καταγράφει ζημίαν 400 χιλ. (700—1100=—400). Ἡ τελικὴ βεβαίως ζημία ἥτις θὰ ἐμφανισθῇ εἰς τὸν Ἰσολογισμόν τῆς Α.Ε. θὰ εἶναι 100 χιλ. (700—800=—100), ὅση δηλαδὴ ἡ διαφορὰ μεταξὺ τιμῆς κτήσεως ἢ κόστους (800 χιλ.) καὶ ἀξίας εἰσπραχθείσης ἀπὸ τὸν τρίτον ἀγοραστήν, παραβλεπομένων ὅλων τῶν πράξεων, αἱ ὁποῖαι ἔλαβον χώραν μεταξὺ τῶν ὑποκαταστημάτων, δεδομένου ὅτι αὗται δὲν συνιστοῦν ἀληθεῖς πωλήσεις· ἀπλῶς διὰ τῶν γενομένων τιμολογήσεων καὶ ἐγγραφῶν ἐπεδιώχθη ὁ ἔλεγχος, περὶ οὗ ὁ λόγος ἐν τοῖς προηγουμένοις.

Οὕτω εἶναι ἐνδιαφέρον διὰ τὴν Διοίκησιν νὰ γνωρίζῃ ὅτι ἡ συνολικὴ ζημία τῶν 100 χιλ. δραχμῶν προῆλθεν οὐχὶ ἐκ τῆς ἀνεπιτυχοῦς συναλλακτικῆς δραστηριότητος ὅλων τῶν ὑποκαταστημάτων, ἀλλὰ τοῦ τοιοῦτου Φλωρίνης, ἢ ἀναλυτικώτερον:

ἀπὸ ὑποκατάστημα Καβάλας	κέρδος	200 χιλ.	
ἀπὸ ὑποκατάστημα Λαρίσης	κέρδος	100 χιλ.	300 χιλ.
ἀπὸ ὑποκατάστημα Φλωρίνης	ζημία		400 χιλ.
Συνολικὸν ἐταιρικὸν ἀποτέλεσμα (ζημία)			100 χιλ.

Τὸ ἀποτέλεσμα τοῦτο θὰ ᾔτο δυνατόν νὰ εἶναι θετικὸν (κέρδος) καὶ ἴσον τουλάχιστον πρὸς 200 χιλ., ἐὰν τὰ ἐμπορεύματα ἐπωλοῦντο εἰς Καβάλαν ὑπὸ τοῦ ἐκεῖ ὑποκαταστήματος, ἢ ἴσον πρὸς 300 χιλ. (1100—800) ἐὰν ἐπωλοῦντο ὑπὸ τοῦ ἐν Λαρίσῃ ὑποκαταστήματος.

Mutatis mutandis καὶ ἐν τῇ ἀναφερθείσῃ περιπτώσει τῆς κατοχῆς τοῦ κεφαλαίου ἐταιρίας τινὸς ὑπὸ ἐτέρας τοιαύτης, οἱ συνήθεις λογιστικοὶ ὑπολογισμοὶ καὶ αἱ κλασσικαὶ λογιστικαὶ καταστάσεις, βασιζόμεναι ἐπὶ τῆς αὐτοτελοῦς νομικῆς προσωπικότητος ἐκάστης τῶν Α.Ε. τούτων, δὲν ἀποκαλύπτουν τὴν ὑφισταμένην οἰκονομικὴν πραγματικότητα, τὸ γεγονός δηλαδὴ ὅτι ἡ ὑπ' ὅψιν ἐταιρία ἀνῆκει εἰς εὐρύτεραν, ἀλλ' ἐνιαίαν, οἰκονομικὴν ὁμάδα ⁷¹.

Οὕτω διὰ νὰ ἀναφερθῶμεν εἰς τὸ ἐν ἀρχῇ παραδείγμα, ἡ κατάρτισις (χωρισμένως) Ἱσολογισμοῦ ὑπὸ τῆς «Α» (ἰθύνουσας) καὶ τοιούτου ὑπὸ τῆς «Β» (ἐξηρητημένης) θὰ ὀδηγήσῃ εἰς ἐμφάνισιν ἐν τῇ λογιστικῇ τῆς «Α» κέρδους ἴσου πρὸς 100 χιλ., γεγονός ὅπερ παρορᾷ τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα, ὅτι δηλ. ἐν τῇ ἐννοίᾳ τῶν ἀποτελεσμάτων τοῦ συνόλου τῶν ἐταιριῶν τῆς οἰκονομικῆς ὁμάδος, κέρδος δὲν ὑφίσταται, διότι ἡ σχετικὴ ἀγοραπωλησία ἐγένετο ἐν τῷ πλαισίῳ τῶν ἐταιριῶν τῆς ὁμάδος, θεωρουμένη ὡς ἐκ τούτου ὡς ἀπλῇ διακίνησις (ὡς ἐν τῇ περιπτώσει τῶν μεταξὺ ὑποκαταστημάτων συναλλαγῶν) ⁷². Κέρδος ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ὁμάδος ὑφίσταται ὅταν ἡ σχετικὴ συναλλαγὴ πραγματοποιηθῇ μετὰ τρίτου προσώπου, μὴ μετέχοντος

71. G. Merme, op. cit., p. 20 (Le bilan traditionnel: ses limites): «Deux faits ne sont pas dévoilés par le bilan limitant ainsi sa portée. . .». Ὁμοίως Snozzi, op. cit., p. 286: «... ἡ ἀντίθεσις τῶν νομικῶν κύκλων, προσκεκολλημένων εἰς τὸ γράμμα τῶν κειμένων, ἀγνωσούντων τὰς νέας οἰκονομικὰς πραγματικότητας τὰς προκυψάσας ἐκ τῶν συγκεντρώσεων συμφερόντων. . .».

72. Εἰς τὴν ἀντίστροφον περίπτωσιν, δηλ. τῶν πωλήσεων ὑπὸ τῆς ἐξηρητημένης πρὸς τὴν ἰθύνουσαν, αἱ ὑποστηριζόμεναι θεωρητικαὶ ἀπόψεις δὲν συμφωνοῦν ἐν τῷ συνόλῳ των. Μὴ δυνάμενοι νὰ ἀναφερθῶμεν ἐν ἐκτάσει ἐπὶ τοῦ θέματος παραπέμπομεν εἰς τὰς εἰδικὰς ἐπὶ τοῦτου ἐργασίας: M. Moonitz, Consolidated Statements. W. H. Childs, Consolidated Financial Statements. Cornell Univ. Press, 1949. Survey of Consol. Financial Statement Practices. (Conducted by the Research Dept. A.I.C.P.A.). Th. Robson, Consolidated and other Group Accounts. A. Blattner, Le bilan consolidé. E. Lewis, Consolidated Statements. Richard - Veyrenc, Les bilans consolidés. K. Käfer, Probleme der Konzernbilanzen. E. Fuhrmann, Die Konzernbilanz. A. Hoffmann, Die Konzernbilanz καὶ πλεῖθος ἄλλων. Ὁμοίως τὰς γνώμας τῶν Kester, Montgomery, Finney καὶ Miller, The A.A.A. Committee on Concepts and Standards εἰς: Accountants' Handbook, op. cit., Section 23, p. 27.

τῆς ομάδος. Ὅμοίως ἡ κατάρτισις (κεχωρισμένως) δύο Ἰσολογισμῶν ὑπὸ τῶν ἀντιστοιχῶν ἑταιριῶν θὰ μᾶς ὀδηγήσῃ εἰς τὴν διαπίστωσιν Μετοχικῶν Κεφαλαίων ἴσων πρὸς 30 ἑκατ. δρχ. (20 τῆς «Α» καὶ 10 τῆς «Β»), ἐνῶ τοῦτο δὲν ἀποδίδει τὴν οἰκονομικὴν καταστάσιν αὐτῶν παρὰ ὡς αὐτοτελῶν ἑταιριῶν. Ὅθεν, ὡς ἀναφέρει ὁ Snozzi, «ἡ ἀνάγκη πρακτικῆς καὶ οὐχὶ θεωρητικῆς φύσεως, ὡς θὰ ἡδύνατο νὰ ὑποθέσῃ τις, γενομένη αἰσθητὴ εἰς τοὺς διοικοῦντας σοβαρὰς ἰθυνούσας ἑταιρίας, ἵνα ἴδουν εὐκρινῶς τὴν οἰκονομικὴν θέσιν τῆς ὑπ' αὐτοὺς ομάδος ἐπιχειρήσεων, ἔδωκεν ἀφορμὴν εἰς τὴν γένεσιν τῶν Ἐνοποιημένων Ἰσολογισμῶν καὶ λογαριασμῶν Ἐκμεταλλεύσεως καὶ γενικώτερον τῶν ἐνοποιημένων καταστάσεων» (Consolidated Statements) ⁷³.

Οἱ τοιοῦτοι Ἐνοποιημένοι Ἰσολογισμοὶ ἢ Σύνθετοι Ἰσολογισμοὶ ἢ Συμπετυκνωμένοι Ἰσολογισμοὶ ἢ Ἰσολογισμοὶ τῆς ομάδος τῶν ἑταιριῶν ⁷⁴ συντάσσονται πρὸς ἐναργεστέραν διαφώτισιν τῶν μετόχων τῆς ἰθυνούσης ἢ κυριάρχου ἑταιρίας (Société Dominante), τῶν δανειστῶν τῶν ἑταιριῶν τῆς ομάδος, ἀλλὰ καὶ τῆς Διοικήσεως τῆς ομάδος, ἥτις οὕτω δύναται νὰ ἔχῃ συνθετικὴν καὶ ἀποδίδουσαν τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα εἰκόνα ⁷⁵ τῶν ἐπιχειρήσεων τὰς ὁποίας ἐλέγχει καὶ καθοδηγεῖ.

Κρίνομεν σκόπιμον, ἐν τούτοις, νὰ τονίσωμεν ὅτι ἡ σύνταξις τοιούτων ἐνοποιημένων λογιστικῶν καταστάσεων διέπεται ὑπὸ τεχνικῆς καὶ ἀρχῶν, αἱ ὁποῖαι εἶναι, ἐν πολλοῖς, ἀφ' ἐνὸς διάφοροι τῆς τεχνικῆς καὶ τῶν ἀρχῶν, αἱ ὁποῖαι ἰσχύουν διὰ τὴν κατάρτισιν τῶν ἀντιστοιχῶν καταστάσεων τῶν ἐπὶ μέρους ἐπιχειρήσεων (νοουμένων ὡς αὐτοτελῶν ὄντοτήτων), ἀφ' ἑτέρου δὲ εἶναι ἀπόρροια τῆς ἀρχῆς ὅτι εἰς τὴν ομάδα τῶν ἑταιριῶν (νοουμένην ὡς ἐνιαιάν οἰκονομικὴν ὄντοτητα) ⁷⁶ ἀντιστοιχεῖ ἰδίᾳ περιουσία, ἡ ὁποία δὲν εἶναι ἴση πρὸς τὸ ἄθροισμα τῶν περιουσιῶν τῶν ἐπὶ μέρους ἑταιριῶν, καὶ ἴδια ἀπο-

73. Διὰ τὴν ἐπὶ νομοθετικῆς βάσεως καθιέρωσιν τῶν τοιούτων καταστάσεων ἀναφέρομεν τὰ ἑξῆς μέτρα: Γαλλία: Décret du 23 mars 1967 sur les Sociétés Commerciales, art. 248 (Filiales et Participations). Γερμανία: Aktiengesetz (Art. 329, 336). Ἐξ ἄλλου ἐν Γαλλίᾳ ἡ Ἐπιτροπὴ χρηματιστηριακῶν πράξεων ἀπεφάσισεν ὅτι: «A partir du 1er juillet 1971 les Sociétés qui ont un portefeuille important des participations... seront tenues de publier des situations et des comptes de résultats consolidés». Ἡ ἐπὶ τοῦ θέματος ἀλλοδαπὴ βιβλιογραφία παρουσιάζεται ἀληθῶς πληθωρική. Παρ' ἡμῖν, οὐχ ἥττον, μέχρι τοῦ 1960 (χρονολογίαν δημοσιεύσεως τοῦ ἤδη ἀναφερθέντος ἔργου τοῦ Παπαδημητρίου) οὐδὲν εἰδικὸν ἔργον, ἐξ ὧν τουλάχιστον γνωρίζομεν, εἶχε δημοσιευθῇ.

74. Consolidated or Amalgamated Balance Sheet, Bilan consolidé. Βλ. ὁμως καὶ Παπαδημητρίου, ἔθ' ἀν., σελ. 15, ἐπισημαίνοντα τὴν ὑπαρξίν ἐννοιολογικῆς διαφορᾶς μεταξὺ τῶν ὄρων Ἐνοποιημένος Ἰσολογισμὸς καὶ Ἰσολογισμὸς τῆς ομάδος. Ἐξ ἄλλου ὁ Μ. Τσιμάρας (Ἀρχαὶ Γενικῆς Λογιστικῆς, σελ. 85) θεωρεῖ τὸν ὅρον Consolidé ὡς μὴ ἐπιτυχῆ, πλὴν ὁμως ἐπικρατήσαντα.

75. Μὴ δεσμευομένην ἢ ἐρειδομένην ἐπὶ νομικῶν κριτηρίων ἢ κατασκευῶν.

76. Νόμῳ ὁμως ἀνυπαρκτον, τὸ τονίζομεν καὶ αὐθις.

τελέσματα, τὰ ὅποια ὁμοίως δὲν ἰσοῦνται πρὸς τὸ ἄθροισμα τῶν ἀποτελεσμάτων τῶν συνιστωσῶν τὴν ὁμάδα ἐταιριῶν ⁷⁷.

Ἡ ἄποψις αὕτη περὶ ἐνιαίας οἰκονομικῆς ὀντότητος ἔχει σπουδαιοτάτας συνεπείας καὶ ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῆς ἐνδιαφερούσης ἡμᾶς λογιστικῆς ἐμφανίσεως, τινὰς τῶν ὁποίων παραθέτομεν κατωτέρω:

1. Λόγω τῆς νόμῳ ὑφισταμένης αὐτοτελείας ἐκάστης τῶν ἐταιριῶν τῆς ὁμάδος (καὶ ἐντεῦθεν, τῆς αὐτοτελείας τῶν λογαριασμῶν ἐκάστης) ἡ πλειοψηφικὴ συμμετοχὴ τῆς κυρίαρχου εἰς τὴν ἢ τὰς ἐξηρημένας, μὴ διαφέρουσα οἰασθῆποτε τοποθετήσεως εἰς τίτλους, ἀποτελεῖ ἀπλῶς μίαν ἐπένδυσιν καὶ ἂν πρόκειται νὰ καταρτισθοῦν αὐτοτελεῖς Ἰσολογισμοὶ θὰ ἐμφανισθῇ λογιστικῶς ὡς τοιαύτη. Ἄς ὑποθέσωμεν π.χ. ὅτι ἡ «Α» κυρίαρχος, κατέχουσα τὸ 100% τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου τῆς «Β», παρουσιάζει τὴν ἐξῆς περιουσιακὴν διάρθρωσιν:

Ἰσολογισμὸς Α.Ε. «Α»			
Πάγια	1000 χ	Μ. Κεφάλαιον ⁷⁹	2500 χ
Κυκλοφοριακὰ	2000 χ	Ἀποθεματικά	900 χ
Συμμετοχαὶ (μετοχαὶ τῆς Β) ⁷⁸	500 χ	Ὑποχρεώσεις πρὸς τρίτους ⁸⁰	100 χ
	3500 χ		3500 χ

Ἀφ' ἐτέρου ὁ (αὐτοτελεῖς) Ἰσολογισμὸς τῆς «Β» ἐξηρημένης ἐμφανίζεται ὡς ἀκολούθως:

Ἰσολογισμὸς Α.Ε. «Β»			
Πάγια	400 χ	Μ. Κεφάλαιον	500 χ
Κυκλοφοριακὰ	400 χ	Ἀποθεματικά	200 χ
		Ὑποχρεώσεις πρὸς τρίτους	100 χ
	800 χ		800 χ

Ἐὰν πρόκειται ἐν τούτοις νὰ καταρτισθῇ ὁ Ἐνοποιημένος Ἰσολογισμὸς τῶν ἐταιριῶν Α-Β τῆς ὁμάδος, οὗτος, ὡς προελέχθη, δεόν νὰ ἀποδίδῃ τὸ γε-

77. Ἡ ἔλλειψις ἐξ ἄλλου, εἰς τὸ πλεῖστον τῶν χωρῶν, νομοθετικῆς προβλέψεως περὶ τῆς τεχνικῆς τῆς καταρτίσεως τῶν ἀναφερθεῖσῶν ἐνοποιημένων καταστάσεων ἔδωκε λαβὴν εἰς τὴν διατύπωσιν τῶν πλέον ἀντιτιθεμένων ἀπόψεων περὶ τῆς ἀκολουθητέας τεχνικῆς.

78. Βλ. ὁμως καὶ *Plan comptable général, Paris, Imprimerie Nationale, 1965*.
(Α/σμός 26: Titres de Participation - 55: Titres de Placement et Bons du Trésor).

79. Παραβλέπομεν τὸ κατὰ νόμον ἀπαιτούμενον ἐλάχιστον ὕψος τούτου.

80. Ἐθέσαμεν τὰς λέξεις «πρὸς τρίτους» διὰ νὰ ἀποκλείσωμεν, ὡς θὰ ἀναπτυχθῇ κατωτέρω, τὴν ὑπαρξίν ἀμοιβαίων ἀπαιτήσεων μεταξύ τῶν Α-Β.

γονός ὅτι εἰς τὴν τοιαύτην ὁμάδα ἀντιστοιχεῖ ἰδίᾳ περιουσία καὶ συνεπῶς, ὑπο τὴν ἔποψιν τῶν λογαριασμῶν τῆς ὁμάδος, δὲν ὑφίσταται ἀπλῶς ἐπένδυσις εἰς μετοχάς, ἀλλὰ αὐτὰ ταῦτα τὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα τῆς ἢ τῶν ἐξηρητημένων, ἅτινα κατὰ ἐπιτυχῇ ἔκφρασιν⁸¹ ἀποτελοῦν προέκτασιν τῆς ἰθυνοῦσης. Οὕτω ὁ Ἐνοποιημένος Ἰσολογισμὸς θὰ ἐμφανίσῃ τὴν ἐξῆς περιουσιακὴν συγκρότησιν:

Ἐνοποιημένος Ἰσολογισμὸς ἐταιριῶν Α - Β			
ΠΑΓΙΑ	1400 χ	Κ. ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ	3600 χ
Ἐταιρίας Α	1000χ	Μ. Κεφάλαιον Α	2500χ
Ἐταιρίας Β	400χ	Ἀποθεματικὸν Α	900χ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΑ	2400 χ	Ἀποθεματικὸν Β	200χ
Ἐταιρίας Α	2000χ	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ	
		ΤΡΙΤΟΥΣ	200 χ
Ἐταιρίας Β	400χ	Ἐταιρίας Α	100χ
		Ἐταιρίας Β	100χ
	3800 χ		3800 χ

Ἐκ τῆς ἀπλῆς ἐπισκοπῆσεως τοῦ ἀνωτέρω Ἰσολογισμοῦ καταφαίνεται ὅτι ὁ λογαριασμὸς τῆς συμμετοχῆς τῆς «Α» εἰς τὴν «Β» ἀντικατεστάθη διὰ τῶν συγκεκριμένων Ἐνεργητικῶν καὶ Παθητικῶν στοιχείων τῆς ἐξηρητημένης.

Τονίζομεν ἰδιαιτέρως, ὅτι τὰ ἀνωτέρω συνιστοῦν ἄκρως ἀπλοποιημένον παράδειγμα, δεδομένου ὅτι εἰς τὴν πραγματικότητά λαμβάνουν χώραν συμψηφισμοὶ διαφορῶν ἐκ τῆς ὑπὲρ καὶ ὑπὸ τὸ ἄρτιον ἐκδόσεως μετοχῶν (ὅπου, ἐννοεῖται, ἐπιτρέπεται τοιαύτη ὑπὸ τὸ ἄρτιον ἐκδοσις, ὡς ἐν Η.Π.Α., ἐνῶ παρ' ἡμῖν, ὡς γνωστόν, ἀπαγορεύεται), ποσῶν ἐμφαινόντων ὑπεραξίαν ἐπιχειρήσεως κλπ. Ἐξ ἄλλου σπανιώτερον ἐν τῇ πράξει θὰ ὑπάρξῃ περίπτωσις κατοχῆς ὑπὸ τῆς ἰθυνοῦσης τοῦ συνόλου τῶν μετοχῶν τῆς ἐξηρητημένης. Ἐν περιπτώσει ὅθεν πλειοψηφικῆς ἀπλῶς συμμετοχῆς, ἡ ὑπαρξὶς δικαιωμάτων τῆς μειοψηφίας (les actionnaires minoritaires) θὰ δημιουργήσῃ λογιστικὰ προβλήματα κατὰ τὴν σύνταξιν ἐνοποιημένων καταστάσεων, τῶν ὁποίων βεβαίως ἡ ἀνάπτυξις δὲν εἶναι τοῦ παρόντος.

Τέλος, καὶ ἡ κατάρτισις τοῦ Ἰσολογισμοῦ τῆς ἰθυνοῦσης παρουσιάζει δυσχερείας, ἡ ἀντιμετώπισις τῶν ὁποίων ἐδημιούργησεν ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ ἱκανὴν λογιστικὴν φιλολογίαν. Οὕτω καὶ εἰς τὸ ἀναφερθὲν — ἄκρως σχηματικὸν — παράδειγμα θὰ γεννηθῇ τὸ ζήτημα (ἀγνωσμένων τῶν κειμένων σχετικῶν διατάξεων) τῆς ἀποτιμῆσεως τῆς ἢ τῶν συμμετοχῶν τῆς «Α». ἂν δηλαδὴ αὐται δέον νὰ ἀποτιμηθοῦν:

81. Δ. Παπαδημητρίου, ἐνθ' ἀν., σελ. 13.

α) εἰς τὴν ἀρχικὴν τιμὴν κτήσεως, μὴ λαμβανομένων ὑπ' ὄψιν τῶν μεταβολῶν τῆς καθαρᾶς περιουσίας τῶν ἐξηρητημένων, ἢ

β) εἰς τιμὴν ἀποδίδουσιν τὰς ἀντιστοιχοῦς μεταβολὰς τῆς καθαρᾶς θέσεως τούτων.

Ἡ πρώτη ἄποψις ὑποστηρίζεται, μεταξύ ἄλλων, καὶ ὑπὸ τῶν Kohler καὶ Montgomery, ἢ δευτέρα ὑπὸ τῶν Kester καὶ Finney⁸². Ὁ Snozzi ἐξ ἄλλου ἐπὶ τοῦ αὐτοῦ θέματος⁸³, ἀφοῦ ἀναφέρει ὅτι γενικῶς, ἀναλόγως τῆς περιπτώσεως, αἱ συμμετοχαὶ δύνανται νὰ ἀποτιμηθοῦν εἰς διαφόρους τιμὰς (Valeur réelle des sociétés affiliées, cours de bourse, cours estimatif, valeur liquidative), γράφει ἐν συνεχείᾳ: «Ἡ προτίμησις μιᾶς μεθόδου ἐναντι ἑτέρας ἐξαρθᾶται, κατὰ τὴν γνώμην μας, ἐκ τοῦ βαθμοῦ τῆς στερεότητος, ὅστις ἐνώνει τὴν κυρίαν (ιδιοκτήτριαν) τῶν τίτλων συμμετοχῆς ἑταιρίαν, μετὰ τῆς ἐκδόσεως τούτους ἑταιρίας»⁸⁴.

2. Χρεωστικὰ ἢ πιστωτικὰ ὑπόλοιπα ἐξ ἀμοιβαίων χρεापαιτήσεων μεταξύ τῶν ἑταιριῶν τῆς ομάδος ἐξαλείφονται (elimination principle), ἀλληλοσυμφιζόμενα καὶ μὴ ἐμφανιζόμενα ἐν τῷ Ἑνοποιημένῳ Ἰσολογισμῷ, διότι ἡ ἐνιαία οἰκονομικὴ ὀντότης τῶν ἀνωτέρω ἑταιριῶν καθιστᾷ ἀδιανόητον τὴν ὑπαρξίν χρεῶν ἢ ἀπαιτήσεων τῆς ομάδος ἐναντι ἑαυτῆς⁸⁵.

3. Ἐφ' ὅσον ἀπόθεμα ἐμπορευμάτων ἢ προϊόντων προσελθὼν ἐξ ἀγοραπωλησιῶν μεταξύ τῶν ἑταιριῶν τῆς ομάδος ἐξακολουθεῖ παραμένον ἐν τῷ ἐσωτερικῷ, οὕτως εἰπεῖν, ταύτης (ἔστω καὶ μετὰ διαδοχικὰς πωλήσεις), τὸ ἐκ τοιούτων ἀγοραπωλησιῶν κέρδος δὲν δύναται νὰ θεωρηθῇ ὡς ἀληθὲς κέρδος.

Οὕτω, ἐν συνεχείᾳ τῶν ὅσων προηγουμένως ἐξεθέσαμεν, ἂς λάβωμεν τὸ ἐξῆς ἀκραῖον παράδειγμα: ἡ A.E. «A» κατέχουσα τὸ 100% τοῦ M. Κεφα-

82. Πρβλ. καὶ Accountants' Handbook, op. cit., Section 23 (Consolidated Statements), p. 16 i.f.

83. Op. cit., p. 134.

84. Καὶ ἐν συνεχείᾳ: «Un lien fixé et durable, incitera l'entreprise à considérer son affiliée comme faisant partie, intérêts minoritaires mis à part, de son patrimoine. C'est la valeur réelle qui sera adoptée. Un lien plus lâche... fera opter... pour l'évaluation au cours de la Bourse... aux cours estimatifs... voire à la valeur liquidative dans le cas de...». Πρβλ. ἐν τούτοις καὶ E. Folliet (Le bilan dans les Sociétés Anonymes, Lausanne, 1946): «... Il n'y a donc aucune raison de traiter différemment les titres... constituant une participation des autres titres formant un placement temporaire». Ὁμοίως: André d'Alsace, Le bilan, P.U.F., Deux. Edit., Paris, 1958, p. 136: «Sera-ce la durée qui permettra de décider... le véritable critérium, nous semble-t-il est l'intention de l'acheteur, mais il offre l'inconvénient d'être purement subjectif». Τέλος, διὰ τὴν de lege lata ἀντιμετώπισιν τοῦ προβλήματος, βλ. ἀρθρ. 43 παρ. 1 ν. 2190 καὶ ἀρθρ. 55 ἰσχύοντος Κ.Φ.Σ. (Ν.Δ. 4/1968). Ὡς πρὸς τὰς προϋποθέσεις ἀπαλλαγῆς ἐκ τῆς φορολογίας εἰσοδήματος ἀρθρ. 6 ν.δ. 34/1968 (ΦΕΚ 285 Α').

85. Merme, op. cit., p. 83: «Que la participation soit totale ou partielle, le montant à éliminer reste le même: la totalité de la créance et de la dette».

λαίου τῆς «Β» πωλεῖ εἰς ταύτην ὀλίγον πρὸ τῆς λήξεως τῆς διαχειριστικῆς χρήσεως (ἔστω τὴν 30.12.19...) ἐμπορεύματα ἀξίας 1.000 χιλιάδων δρχ. ἀντὶ 1.200, τὰ ὁποῖα κατὰ τὴν 31.12. τῆς αὐτῆς χρήσεως δὲν ἔχουν εἰσέτι πωληθῇ ὑπὸ τῆς «Β». Ἡ σύνταξις κεχωρισμένων καὶ αὐτοτελῶν καταστάσεων εἰς ἐκάστην τῶν δύο ἐταιριῶν (συνεπεία τῆς ὑπάρξεως δύο αὐτοτελῶν προσώπων κατὰ τὴν νομικὴν ἀποψιν) θὰ ἐνεφάνιζε τὰ ἑξῆς: Ἡ κυρίαρχος «Α» θὰ διεπίστωνε τὴν ὑπαρξίν κερδῶν ἐξ ἐμπορευμάτων ἴσων πρὸς 200 χιλ. καὶ τὸ ποσὸν τοῦτο (ὁμοῦ μετὰ τῶν ἐξ ἄλλων πηγῶν τοιούτων) θὰ ἐχρησιμοποιεῖτο διὰ τὴν καταβολὴν μερίσματος εἰς τοὺς μετόχους, διὰ σχηματισμὸν ἀποθεματικῶν κλπ. Ἡ «Β» ἀντιστοίχως θὰ ἐνεφάνιζε ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ της τὰ «ἀγορασθέντα» (καὶ μὴπω πωληθέντα) μετὰ τὴν ἀξίαν κτήσεώς των, ἥτοι 1200 χιλ.

Νομικῶς τὰ ἀνωτέρω οὐδὲν τὸ ψεκτὸν παρουσιάζουν, διότι ἡ πώλησις εἶναι τελεία, γενομένη πρὸς «τρίτον» πρόσωπον (τὴν ἐταιρίαν «Β»). Διηρωτήθημεν οὐχ ἤττον, ἥδη ἐν τοῖς προηγούμενοις, ἀν' ἡ τοιαύτη διανομὴ μερίσματος κλπ. εἶναι σύμφωνος καὶ πρὸς τὴν οἰκονομικὴν πραγματικότητα. Ἡ πραγματικότης αὕτη συνίσταται εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ «Β» στερεῖται ἐλευθερίας δράσεως καὶ ἐνεργείας, συνεπεία ὀλοκληρωτικῆς κατοχῆς τοῦ κεφαλαίου της ὑπὸ τῆς κυρίαρχου. Ποῖος, συνεπῶς, δύναται νὰ ἀποκλείσῃ τὴν πιθανότητα νὰ ἐπέβαλεν ἡ ἐλέγχουσα ἐπὶ τῆς ἐλεγχομένης τὴν πρᾶξιν ἐπὶ τῷ ἀποκλειστικῷ σκοπῷ δημιουργίας προϋποθέσεων διὰ τὴν διανομὴν «μερίσματος γοήτρου»⁸⁶ ἢ διότι γενικώτερον ἡ διανομὴ ἠϋξημένου μερίσματος ἀποτελεῖ ἐπιθυμητὴν ἐπιδιώξιν τῆς κυρίαρχου πρὸς πραγμάτωσιν τῆς θετειμένης πολιτικῆς της; Ἐὰν ἐπὶ τοιούτῳ σκοπῷ συνήφθῃ ἡ πώλησις, ἡ κυρίαρχος δὲν διένειμε κέρδος, ἀλλὰ πιθανῶς «ἐφαγε τὴν σάρκα της», ἥτοι τὰ ἀποθεματικά της, ἢ — ὅπερ σοβαρώτερον — τὸ κεφάλαιόν της. Συνεπεία τούτων, καταρτιζομένου τοῦ Ἐνοποιημένου Ἰσολογισμοῦ καὶ Λογαριασμοῦ Ἀποτελεσμάτων, τὸ ποσὸν τῶν 200 χιλ. δρχ. θὰ ἐξαλειφθῇ ἐκ τῶν ἀντιστοίχων καταστάσεων, ὡς ἀποδίδον κέρδος ἐκ πράξεως γενομένης ἐν τῷ πλαισίῳ τῆς (οἰκονομικῶς ἐνιαίας) ομάδος καὶ συνεπῶς μὴ συνιστῶν ἐν τῇ οὐσίᾳ κέρδος⁸⁷.

86. Πρβλ. *G. Merme*, op. cit., p. 96: «... qui nous dit que la société holding n'a pas imposé à l'entreprise contrôlée une opération désavantageuse pour cette dernière...».

87. Πρβλ. καὶ *R. N. Owens*, op. cit., 121: «In many instances corporations or their stockholders have claimed exemption from taxes... on the ground that a corporation whose stock is owned by another is not a separate entity but a department of a larger company... For example, a coal company was owned by a railroad company and sold all of its output of coal to the railroad company. The coal company claimed exemption from the sales tax on the ground that such sales were only transfers from one department to another...». Ἐξ ἐπόψεως ἐλληνικῆς πραγματικότητος, τὰ σχετικὰ προβλήματα φαίνεται ὅτι ἤρχισαν ἀπασχολοῦντα καὶ τὴν παρ' ἡμῖν πρακτικὴν (λογιστικὴν - νομολογιακὴν), καίτοι βεβαίως ὑπὸ ἐντελῶς στοιχειώδη μορφήν. Πρβλ. π.χ. Ὑπ. Οἶκον. Σ

Ἀλλὰ ἄς μεταβάλωμεν ὀλίγον τὰ δεδομένα τοῦ παραδείγματος, διὰ νὰ εἶμεθα πλησιέστερον πρὸς τὰ πράγματα καὶ νὰ ἀντιληφθῶμεν τινὰς ἐκ τῶν δυσχερειῶν, τὰς ὁποίας ἐμφανίζει ἡ σύνταξις ἐνοποιημένων λογιστικῶν καταστάσεων: Ἄς ὑποθέσωμεν ὅτι ἡ «Α» κατέχει τὰ 80% τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου τῆς «Β», ὅτι ἡ «Β» ἐπώλησεν πρὸς τὴν «Α» (κυρίαρχον) ἐμπορεύματα ἀξίας 1.000 χιλ. δρχ. ἀντὶ 1.200 χιλ. καὶ ὅτι ἐκ τῶν ἐμπορευμάτων τούτων ἡ «Α» ἐπώλησεν τὸ 70% τῆς ποσότητος εἰς τρίτον (ἐκτὸς τῆς ὁμάδος) ἀντὶ 900 χιλ. Ἐν προκειμένῳ διαπιστοῦμεν τὰ ἑξῆς:

α) Ἡ «Β» συντάσσουσα τὰς ἰδίας αὐτῆς λογιστικὰς καταστάσεις, διαπιστώνει κέρδος ἐκ τῆς συναλλαγῆς ἴσον πρὸς 200 χιλ. δρχ. Ἡ «Α» διαπιστώνει κέρδος 60 χιλ. ($70\% \times 1.200 = 840$ καὶ $900 - 840 = 60$ χιλ.).

β) Οὐδεμία ἀμφιβολία ὑφίσταται καὶ παρ' οὐδενὸς ἀντιλέγεται ὅτι καθ' ὃ ποσοστὸν (70%) τὰ ἐμπορεύματα ἐπωλήθησαν πρὸς τρίτον (μὴ ἐταιρίαν τῆς ὁμάδος) κατὰ τὸ αὐτὸ ποσοστὸν τὸ κέρδος τῶν 200 χιλ. συνιστᾷ καὶ ἐν οἰκονομικῇ ἐννοίᾳ κέρδος, δυνάμενον νὰ χορηγηθῇ ὡς μέρος εἰς τοὺς μετόχους κλπ. Οὕτω κέρδος συνιστᾷ τόσον τὸ ποσὸν $70\% \times 200 = 140$ χιλ. (ἐκ τῆς πρώτης πωλήσεως) ὅσον καὶ τὸ ποσὸν τῶν 60 χιλ. (ἐκ τῆς δευτέρας πωλήσεως) ὑπὸ τῆς κυριάρχου.

γ) Τὸ ὑπόλοιπον ὅμως κέρδος ($30\% \times 200 = 60$ ἢ $200 - 140 = 60$ χιλ. δρχ.) ἀντιστοιχεῖ εἰς πώλησιν, ἥτις κατὰ ποσοστὸν 30% δὲν ὠλοκληρώθη, οὕτως εἰπεῖν, ὑπὸ τὴν ἔποψιν τῆς ὁμάδος, ἐν τῇ ἐννοίᾳ ὅτι δὲν ἐπωλήθη εἰσέτι τὸ ἀντίστοιχον ποσοστὸν πρὸς τρίτον ὑπὸ τῆς «Α». Ὡς ἐκ τούτου αὕτη ἐμφανίζει ἀπόθεμα μὲ ἀξίαν $30\% \times 1.200 = 360$ χιλ.

Συνεπεία τῶν ἀνωτέρω, συντασσομένων Ἐνοποιημένων Ἰσολογισμῶν (καὶ λοιπῶν καταστάσεων) ἀμφοτέρων τῶν ἐταιριῶν, τὸ ἀντίστοιχον ποσὸν κέρδους θὰ πρέπη νὰ ἐξαλειφθῇ. Κατὰ ποῖον ποσὸν ἢ ποσοστὸν; Πλήρης ἐξάλειψις τοῦ ποσοῦ (60 χιλ.) βλάπτει τὰ συμφέροντα τῆς μειοψηφίας (intérêts minoritaires) ἐπιδιωκούσης τὴν διανομὴν ὅσον ἔνεστι μείζοντος μερίσματος. Μερικὴ ἐξάλειψις θὰ ἀντέκειτο ἐνδεχομένως εἰς τὴν περὶ ἐνιαίας οἰκονομικῆς ὀντότητος ἀντίληψιν⁸⁸.

11944/1956 καὶ Σ 13168/1956 «χρόνος καταρτίσεως Ἰσολογισμοῦ ἡμεδαπῆς Α.Ε. ἥς τὸ 51% τουλάχιστον τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου κατέχεται ὑπὸ ἀλλοδαπῆς ἐταιρίας».

88. Εἰς ἐτέραν θέσιν περαπέμπομεν εἰς τὴν εἰδικὴν ἐπὶ τοῦ θέματος βιβλιογραφίαν. Εἰς τοὺς ἐκεῖ ἀναφερομένους συγγραφεῖς πρόσθετος: *G. Merme*, op. cit., p. 107: «...Elimination par le débit des majoritaires seulement de la part de bénéfice qui correspond au pourcentage de leur participation». Εἰς τὸν αὐτὸν ἐπίσης συγγραφέα (pp. 94 - 108) βλ. καὶ ἐπιχειρήματα ὑπὲρ ἑκατέρας ἀπόψεως, ὡς καὶ εἰς *Wison - Kell*, op. cit., Section 23, p. 27.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 2

Η ΛΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ

2.1. Η ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΛΕΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ

Ἐν ἀρχῇ δέον νά σημειώσωμεν ὅτι τὸ πρόβλημα τῆς ἐξευρέσεως τῆς τοιαύτης ἀξίας δὲν ἀποτελεῖ νέον τι· ἀντιθέτως ὑφίσταται ἀφ' οὗ χρόνου ἐδημιουργήθη καὶ ἡ ἐπιχείρησις⁸⁹. Παρά ταῦτα, τοῦτο ἐτέθη ἐπὶ τάπητος μετ' ἰδιαιτέρας ὀξύτητος ἀπὸ τῶν ἀρχῶν τοῦ αἰῶνος μας, καθ' ὅτι ὁ περιπετειώδης οἰκονομικὸς βίος ἤγαγεν τὰς ἐπιχειρήσεις — ἰδίᾳ ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ — εἰς ποικίλας πράξεις ἀμύνης κατὰ τῶν τοιούτων συνθηκῶν, ὡς π.χ. εἰς συγχωνεύσεις⁹⁰, ἢ συμμετοχὰς τούτων εἰς εὐρύτερους ἐπιχειρηματικοὺς συνασπισμούς, ἰσχυρὰς πῶς δεσμεύσεως, εἰς ἐξαγορὰς ἐπιχειρήσεων κλπ. Εἰς οὐχὶ μικροτέραν ἔντασιν καὶ ἔκτασιν παρουσιάζεται τὸ πρόβλημα καὶ εἰς πλείστας ἄλλας περιπτώσεις, ὡς π.χ. προκειμένης προσλήψεως νέου ἢ ἀποχωρήσεως παλαιοῦ τινος ἐταίρου, ἢ εἰς ἣν περιπτώσιν μεταξὺ τῶν κληρονομιαίων στοιχείων περιλαμβάνεται καὶ ἐπιχείρησις.

Πάντα ταῦτα ἐδημιούργησαν ζωηρὰν τὴν ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ βιβλιογραφίαν, οὐχὶ μόνον ἐπὶ θεωρητικῆς βάσεως, ἀλλὰ καὶ ἐπὶ πρακτικῆς τοιαύτης, δεδομένου ὅτι τὸ περὶ οὗ ὁ λόγος ἐν τῇ παρούσῃ παραγράφῳ πρόβλημα ἐνεφανίζετο εἰς τὸν καθ' ἡμέραν βίον καὶ δὴ ὡς τοιοῦτον ἐνδιαφέρον οὐχὶ μόνον τοὺς εἰδικούς, οὔτε καὶ τὸν ἀγοραστὴν καὶ πωλητὴν ἐπιχειρήσεώς τινος, ἀλλὰ εὐρύτερον κύκλον ἐνδιαφερομένων, ὡς, μεταξὺ ἄλλων, τὸ φορολογοῦν Δημόσιον⁹¹, τὸν φορέα τῆς ἐπιχειρήσεως ἐν περιπτώσει ἀπαλλοτριώσεως ταύτης, τοὺς πλείονας συγκληρονόμους ἐν ἣ περιπτώσει εἷς τούτων ἤθελεν ἐξακολου-

89. Πρβλ. U.E.C., L'évaluation des entreprises et parts d'entreprises, Paris, 1961 (Préface de Maur. Moine: L'évaluation d'une entreprise... n'est pas un problème nouveau. Il est aussi ancien que les entreprises elles-mêmes).

90. Βλ. καὶ Samuelson et al., op. cit., p. 242: Mergers and Competition.

91. Βλ. π.χ. διὰ τὰ παρ' ἡμῖν, ἄρθρ. 32 ν.δ. 3323/55 (ὡς ἰσχύει μετὰ τὸν ἀν.ν. 239/67): «Ὡς εἰσὸδμημα ἐξ ἐμπορικῶν ἐπιχειρήσεων θεωρεῖται καὶ πᾶν κέρδος ἢ ὠφέλεια προερχομένη: α) ... β) ἐξ ἐκχωρήσεως ὁλοκλήρου ἐπιχειρήσεως ἢ ἄλλων στοιχείων ταύτης λόγῳ τῆς καλῆς πορείας κλπ.». Ὁμοίως ν. 1641/1919, Σ.τ.Ε. 38/1970: «Ὡφέλεια ἀποτιμητὴ εἰς χρῆμα, ὀφειλομένη εἰς τὴν καλὴν πορείαν τῶν ἐργασιῶν ἐταιρικῆς ἐπιχειρήσεως, δύναται νὰ εἴναι ἀντικείμενον κληρονομικῆς διαδοχῆς...». Β/θμιον Φ.Δ. Χανίων 207/1964: «Ὁ ἐκ καλῆς πορείας τῶν ἐργασιῶν ἐπιχειρήσεώς τινος ἀπορρέων ἄυλος παράγων... εἶναι δυνατόν νὰ ἀποτελέσῃ...». Ε.Σ. 97/1959: «Ὁ καταλογισμὸς εἰς ἐνεργητικὸν φήμης καὶ πελατείας δέον...».

θήσει ἀσκῶν τὴν ἐπιχείρησιν, τοὺς ἀντιστοίχως συμβαλλομένους ἐν περιπτώσει ἀσφαλίσεως τῆς ἐπιχειρήσεως ὡς συνόλου κ.ο.κ.⁹² Χαρακτηριστικὸν τῆς ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ κινήσεως εἶναι ὅτι τὰ πορίσματα ἢ αἱ ὑποδείξεις ἡ ὁ καθορισμὸς διαφόρων προτύπων (ἐκτιμήσεως τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως) παρὰ διαφόρων ἀκαδημαϊκῶν κύκλων ἢ ἐπαγγελματικῶν ὁργανισμῶν⁹³, οἱ ὅποιοι ἐπελήφθησαν τοῦ προβλήματος, δὲν ἔμειναν κενὸν γράμμα· πολλοὶ ἐκ τῶν μεθόδων, αἵτινες ὑποδεικνύονται ὑπὸ τῆς θεωρίας ἐγένοντο ἀποδεκταὶ —τουλάχιστον νομολογιακῶς⁹⁴.

Ἦντο γινώσκοντες ὅτι ἡ ἔννοια «ἀξία» χρησιμοποιεῖται εὐρύτατα εἰς τὰς Οἰκονομικὰς Ἐπιστήμας καὶ πρὸς ἀπαφυγὴν συγχύσεως, ὡς πρὸς τὴν ἔννοιαν ὑφ' ἣν χρησιμοποιεῖται ὁ ὅρος ἐν τῇ παρούσῃ πραγματείᾳ, ἐθεωρήσαμεν σκόπιμον νὰ ἀφιερῶμεν εἰς τὸ παρὸν κεφάλαιον παρατηρήσεις τινὰς ἀφορώσας τὴν «ἀξίαν ἐπιχειρήσεως». Ἀφ' ἑτέρου καὶ δεδομένου ὅτι ἡ τοιαύτη ἀξία δὲν συμπίπτει, ὡς ἦδη προαναφέρθη ἐν τοῖς πρόσθεν, μὲ τὴν ἀξίαν τῶν ἐμφανιζομένων ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ στοιχείων⁹⁵, θὰ πρέπη ἐπίσης νὰ ἐξετασθῇ ἐν συνε-

92. Ὁ Jakob Viel βαίνει ἐτι περαιτέρω γράφων: «Etant donné que la solution . . . ne concerne pas seulement telle ou telle nation, mais . . . tous les pays» (Evaluation etc., avant propos, p. VIII, i.f.). Πρβλ. καὶ G. Depallens, Gestion financière de l'entreprise, Paris, 1970, p. 236.

93. Π.χ. A.I.C.P.A., Accounting Research Study No 10. Initiative prise par l'U.E.C. pendant son II congrès, tenu en 1955 à Bruxelles. Université de Paris, Institut d'Administration des Entreprises, Séminaire 1962 consacré à l'évaluation des entreprises.

94. Π.χ. Nouvelles directives d'évaluation: «La méthode de Stuttgart . . . a été substituée en Allemagne (1954) à la méthode de Berlin, ou dans le cas de la Suisse les instructions de l'administration fiscale. . . ». Ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἐν Γαλλίᾳ κατάστασιν οἱ Barnay - Calba (p. 18) γράφουν: «On peut d'ailleurs regretter . . . que l'administration fiscale s'abstienne rigoureusement d'élaborer et de proposer . . . aucun barème d'évaluation». Παρ' ἡμῖν, παρ' ὅλον ὅτι τὸ πρόβλημα ἀντιμετωπίσθη ἐν τῇ πράξει πλέον ἢ ἀπαξ, δὲν φαίνεται νὰ ὑπάρχουν σταθεροὶ κανόνες ἢ τουλάχιστον ὀρισμένοι κατευθυντήριοι γραμμαί. Αἱ Οἰκονομικαὶ Ἐφορίαι (ἢ αἱ Ἐφορίαι Κληρονομιῶν) αἱ ὁποῖαι μοιραίως ἀντιμετωπίζουν τὸ περὶ οὗ ὁ λόγος πρόβλημα, ἐλλείψει ὁδηγιῶν, ἐφαρμόζουν τελείως ἐμπειρικὰς μεθόδους, ἐξ ὧων ἠδυνήθημεν νὰ διαπιστώσωμεν. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης ἰδιαίτερον ἐντύπωσιν μᾶς ἐνεποίησεν ἡ Πρ. Τρικ. 595/1965 ἐν ἣ γίνεται σαφὴς χρῆσις συγκεκριμένου μαθηματικοῦ τύπου. Ἡ ἀπόφασις διαλαμβάνει ἐπὶ λέξει: «. . . Ὅτι ὁ «ἄερας - φήμη» τῆς ὡς ἄνω ἐπιχειρήσεως ἀνέρχεται ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ ἐν αὐτῇ ἀναλυομένου μαθηματικοῦ τύπου ($W = K + ANT(R - IW)$) φερομένου ὡς παραδεδομένου ὑπὸ τῆς Ἐπιτροπῆς Ἐμπειρογνομόνων Ἐλεγκτῶν - Λογιστῶν τῶν Χωρῶν τῆς Κοινῆς Εὐρωπαϊκῆς Ἀγορᾶς καὶ χρησιμοποιουμένου ὑπὸ σημαντικοῦ ἀριθμοῦ γαλλικῶν καὶ ἐλβετικῶν ἐταιριῶν. . . ». Παρὰ τὴν προσπάθειάν μας νὰ ἀνεύρωμεν καὶ ἑτέρας ἀποφάσεις, εἰς τὰς ὁποίας ὁ καθορισμὸς τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως νὰ στηρίζεται εἰς οὐχὶ ἐμπειρικὰς μεθόδους, τοῦτο δὲν κατέστη δυνατόν.

95. Ἔστω καὶ ἂν προηγήθῃ ἀναπροσαρμογὴ ἢ ἀναμόρφωσις ἢ ἀναγωγὴ τῶν τοιούτων ἀξιών.

χείρα καὶ εἰς τὴν οἰκείαν θέσιν τὸ πρόβλημα τῆς φήμης - πελατείας, ὡς ἀρρήκτως συνδεδεμένον μετὰ τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως.

Καὶ πρῶτον, ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἀξίαν εἶναι γνωστὸν ὅτι περὶ ταύτην ἡσυχολήθη ὁ Ἀριστοτέλης⁹⁶, διακρίνας τὴν ἀξίαν χρήσεως ἀπὸ τὴν ἀνταλλακτικὴν ἀξίαν τῶν ἀγαθῶν, ἔκτοτε δὲ τὸ πρόβλημα ἀπησχόλησε ἐπὶ μακρὸν τὴν σκέψιν τῶν οἰκονομολόγων⁹⁷. Ὡς ἀξίαν γενικῶς νοοῦμεν τὴν σημασίαν ἣν ἀποδίδομεν εἰς τὰ ἀγαθὰ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς χρησιμότητος καὶ στενότητος τούτων⁹⁸. Αὕτη δὲν ἀποτελεῖ ἀναγκαίως ἐσωτερικὴν ιδιότητα τῶν ἀγαθῶν, ποσοτικῶς δὲ ἐκφραζομένη δὲν ἀποτελεῖ σταθερὸν μέγεθος⁹⁹.

Ἀπὸ τῆς ἐνδιαφερόσης ἡμᾶς ἀπόψεως, θὰ ἐξετάσωμεν ἀρχικῶς τὰς δύο μορφὰς ὅφ' ἃς ἐκδηλοῦται ἡ ἀξία τῶν ἀγαθῶν, ἥτοι ὡς ἐσωτερικὴ ἢ ἀπὸ διαθέσεως ἀξία ἀφ' ἐνὸς (valeur intrinsèque, valeur d'affection) καὶ ὡς ἀποτελεσματικὴ ἢ ἀξία ἐξ ἀποτελέσματος ἀφ' ἐτέρου (valeur d'efficacité - Effective Value)¹⁰⁰. Ποίαν ὅθεν ἐκ τῶν δύο τούτων ἀξιῶν ὑποδηλοῦμεν διὰ τῆς

96. Ἡθικὰ Νικομάχεια, Βιβλίον Ε. Περὶ τούτου οἱ Πυθαγόρειοι εἶχον θεσπίσει κανόνα, καθ' ὃν αἱ ἀνταλλασσόμεναι ὑπηρεσίαι ἔδει νὰ στηρίζωνται «ἐπὶ τῆς κατὰ τὸ ἀντιπεπονθὸς ἀναλογίας» (ἥτοι ἐπὶ τῆς ἀναλογίας τῆς ἀμοιβαιότητος) («Δοκεῖ δὲ τισι καὶ τὸ ἀντιπεπονθὸς εἶναι ἀπλῶς δίκαιον, ὥσπερ οἱ Πυθαγόρειοι ἔφασαν· ὠρίζοντο γὰρ ἀπλῶς τὸ δίκαιον τὸ ἀντιπεπονθὸς ἄλλω...» Ἀριστοτέλους, Ἡθικὰ Νικομάχεια, Βιβλ. Ε, V).

97. Ὡς εἶναι προφανές, δὲν δυνάμεθα νὰ ἐξετάσωμεν ἐνταῦθα ἀναλυτικῶς τὰς ὑπὸ τῶν διαφόρων σχολῶν ἢ οἰκονομολόγων ἀναπτυχθείσας περὶ ἀξίας θεωρίας, δεδομένου ὅτι καὶ ἡ ἀπλὴ ἀναφορά των θὰ ἀπῆτει οὐχὶ ὀλίγον χώρον. Αὗται ἐν ἐκτάσει ἐξετάζονται ὑπὸ τῆς Μ. Νεγρεπόντη - Δελιβάνη (Παραδόσεις Ἱστορίας Οἰκονομικῶν Θεωριῶν, Θεσσαλονίκη, 1965, ἰδίᾳ εἰς σελ. 11 (Ἀριστοτέλης), 28 (Cantillon), 34 (Adam Smith), 39 (David Ricardo), 46 (J. St. Mill), 73 (K. Marx) κλπ). Πρβλ. Β. Σαρσέντη, Εἰδικὰ θέματα ἐπιχειρ. λογισμοῦ, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι, 1970, σελ. 29.

98. Πρβλ. καὶ Eric Kohler, A Dictionary for Accountants, 4th Edit., p. 445 ὑπὸ λ. Value.

99. Οὕτω καὶ οἱ Barnay - Calba (op. cit., p. 22 καὶ 24): «...que le mot valeur ne va jamais seul... rien n'a de valeur "en soi"...» p. 33: «...la notion de la valeur considérée non comme un absolu...». Ὁμοίως Evaluation des entreprises etc., p. 1: «...il n'existe pas de valeurs absolues...». Εἶναι ἐξ ἄλλου γνωστὸν ὅτι κλασσικὸν παράδειγμα ἐν τῇ Πολιτικῇ Οἰκονομίᾳ εἶναι τὸ τοῦ Ροβινσῶνος, ὁ ὁποῖος προκειμένου νὰ μεταφέρῃ ἐκ τοῦ βυθιζομένου πλοίου εἰς τὴν ξηρὰν ὠρισμένα ἀγαθὰ, μεταφέρει πρῶτον τὰ τρόφιμα, κατόπιν τὰ ὅπλα καὶ πολεμοφόδια ἀλλ' ἄγνοεῖ τὰ νομίσματα, τὰ ὁποῖα θὰ τοῦ εἶναι παντελῶς ἄχρηστα.

100. Ἀναφερόμεθα εἰς τὴν ἐσωτερικὴν ἢ ἀπὸ διαθέσεως ἀξίαν ὅταν ἡ κατοχὴ τοῦ περὶ οὗ ἐκάστοτε πρόκειται ἀγαθοῦ συνιστᾷ καθ' ἑαυτὴν σκοπὸν, ὅταν δηλ. ἀποκτᾷ διὰ τὸν κάτοχον ἀξίαν τινὰ ἀνεξάρτητον τῆς χρήσεως, δι' ἣν θὰ ἡδύνατο ἐνδεχομένως νὰ προορισθῇ τὸ ἀγαθόν. Ἀντιθέτως γίνεται λόγος περὶ ἀποτελεσματικῆς ἀξίας ὅταν τὸ ἀγαθὸν καθίσταται ἀντικείμενον ἐπιθυμίας μόνον ὡς μέσον πρὸς ἐκπλήρωσιν δεδομένου σκοποῦ κειμένου ἐκτὸς ἡμῶν (ἡ οἰκονομικὴ ἀξία ἀνήκει εἰς τὴν τελευταίαν ταύτην κατηγορίαν). Δὲν εἶναι ὅθεν ἡ ἀπλὴ κατοχὴ τῶν ἀγαθῶν ἥτις ἐνδιαφέρει, ἀλλὰ αἱ ὠφέλειαι αἱ ὁποῖαι δύνανται νὰ ἀντληθοῦν ἐκ τούτων. Δὲν παραλείπομεν νὰ σημειώσωμεν ὅτι οἱ ὅροι δὲν χρησιμοποιοῦνται πάντοτε μὲ τὸ ὡς

φράσεως «ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως ὡς συνόλου»; Πρὸς ἀπάντησιν εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο δέον νὰ ἔχη τις πρὸ ὀφθαλμῶν ὅτι ἀφ' ἧς στιγμῆς δεδομένα παραγωγικὰ μέσα τεθοῦν εἰς τὴν διάθεσιν τῆς ἐπιχειρήσεως πρὸς πραγμάτωσιν τοῦ σκοποῦ ταύτης, ταῦτα, ἀποτελοῦντα τοῦ λοιποῦ ὀργανικὰ τμήματα τοῦ νέου οἰκονομικοῦ ἀγαθοῦ «ἐπιχειρήσεις», χάνουν τὴν αὐτοτέλειάν των. Ἐφ' ὅσον δηλ. χρόνον τὰ τοιαῦτα ἀγαθὰ ἐξακολουθοῦν ἀποτελοῦντα μέσα δράσεως τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐφ' ὅσον χρόνον ἐξακολουθεῖ ὑφισταμένη ἡ ἐπιχείρησις, τὰ μέσα ταῦτα «χάνουν τὴν ἀτομικότητά των» καὶ τὸ ἄθροισμα τῆς ἀξίας των ἀποτελεῖ τμήμα μόνον τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως¹⁰¹. Ἡ τελευταία οὐχ ἤττον καθορίζεται βασικῶς ἀπὸ τὴν ἱκανότητα τῆς ἐπιχειρήσεως πρὸς ἐκπλήρωσιν τοῦ κυρίου ἀντικειμενικοῦ της σκοποῦ, ἥτοι τὴν δημιουργίαν εἰσοδήματος εἰς τὸν φορέα της. Ὑπὸ τοιαύτην θεώρησιν τῶν πραγμάτων εἶναι προφανὲς ὅτι διὰ τοῦ ὅρου «συνολικὴ ἀξία ἐπιχειρήσεως» ἐννοοῦμεν τὴν ἀποτελεσματικὴν ἀξίαν ταύτης, ἐν τῇ ἐννοίᾳ ὅτι ἡ ἐπιχείρησις ἀντιμετωπίζεται ὡς μέσον ἢ μηχανισμὸς παραγωγῆς εἰσοδήματος ἢ ἐν πάσῃ περιπτώσει ὠφελείας τινός¹⁰².

Ἐξ ἄλλου, διὰ νὰ ὑπάρξῃ πρόβλημα καθορισμοῦ τῆς κατὰ τὰ ἀνωτέρω ἀξίας, δέον βεβαίως νὰ ὑπάρχῃ ὁ ὑπὸ τῆς U.E.C. (Union des Experts Comptables) ἀποκληθεὶς «royau réel», ἐν τῇ ἐννοίᾳ τῆς ὑπάρξεως ὠρισμένων ὑλικῶν ἢ ἀύλων μέσων δράσεως. Ὅ,τι ὅμως πρέπει νὰ τονισθῇ ἐνταῦθα εἶναι ὅτι τὰ ἀγαθὰ ταῦτα ἀποτιμῶνται οὐχὶ στατικῶς, οὐχὶ ὡς ἀπλῆ μᾶζα ἀντικειμένων, ἀλλὰ δυναμικῶς, ὡς τμήματα ἀνέχοντα εἰς ζῶντα αὐτόνομον ὀργανισμόν, ὁ ὁποῖος ἐμφανίζει δυνατότητα ἐξακολουθήσεως τοῦ βίου του καὶ εἰς τὸ μέλλον. Ἡ δυνατότης τῶν συνθετόντων τὴν ἐπιχείρησιν στοιχείων ὅπως ἀνταποκριθῶν εἰς μίαν τοιαύτην δυναμικὴν οἰκονομικὴν θεώρησιν ἀποτελεῖ *conditio sine qua non* διὰ τὴν ὑπαρξίν μιᾶς συνολικῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεως ὑπερτέρας τῆς ἀξίας τῶν ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ στοιχείων. Ἐν ἄλλοις λόγοις, ἐπὶ σκοπῷ καθορισμοῦ τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως, δέον τὸ κέντρον βάρους νὰ πίπτῃ οὐχὶ ἐπὶ τοῦ τί εἶναι σήμερον, ἀλλὰ τί θὰ εἶναι εἰς τὸ μέλλον αὕτη, δέον δηλ. νὰ ἐξετάζεται ἡ ἐξελιξιμότης τῆς ἐπιχειρήσεως, ὁ ἐσωτερικὸς της δυναμισμὸς. Ὁ Ἰσολογισμὸς ὅθεν καὶ αἱ λοιπαὶ λογιστικαὶ καταστάσεις μᾶς πληροφοροῦν περὶ τοῦ παρελθόντος ἢ τὸ πολὺ περὶ τοῦ παρόντος¹⁰³ καὶ τὰ εἰς τοιαύτας καταστάσεις περι-

ἄνω περιεχόμενον. Πρβλ. καὶ Β. Σαρσέντη, Πρόκρισις παγίων ἐπενδύσεων (Μικροοικονομικὴ θεώρησις), Ἀθήναι, 1968, σελ. 19 ὑποσ. 7.

101. Καὶ Barnay - Calba, op. cit., p. 96: «... Chaque élément constituant le patrimoine de l'entreprise perd en quelque sorte une valeur propre indépendante...».

102. Ἐκ τούτου ὅμως δὲν πρέπει νὰ συναχθῇ ὅτι ὑποστηρίζομεν ὅτι ὁ ὅρος «ἀποτελεσματικὴ ἀξία» ἀποκλείει ὑποκειμενικάς ἀξιολογήσεις.

103. Ἐὰν μᾶς παρέχουν καὶ αὐτὰς τὰς πληροφορίας. Βλ. καὶ G. Riebold, Le cash flow, Les Edit. d'Organisation, Paris, 1969, p. 167. Heckert - Willson, Controllorship, The Ronald Press Co., New York, 1952, p. 459.

χόμενα στοιχεῖα ἔχουν σχετικὴν τινὰ σημασίαν εἰς τὴν ἐπίλυσιν τοῦ περὶ οὗ ἢ παροῦσα πραγματεία προβλήματος, ἢ τουλάχιστον δύνανται νὰ χρησιμεύσουν ὡς ἐνδείξεις· ἀλλὰ ταῦτα καὶ μόνον εἶναι ἀδύνατον νὰ παράσχουν τὸν μίτον διὰ τὴν ἐξεύρεσιν τῆς συνολικῆς ἀξίας. Μόνον τοποθέτησις τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς τὸ συγκεκριμένον περιβάλλον τῆς ἀγορᾶς, εἰς ὃ καὶ μέχρι τοῦδε ἔδρα, καὶ ταυτόχρονος προβολὴ τῆς εἰς τὸ μέλλον δύνανται νὰ ἀποτελέσουν παραδεκτὰς βάσεις ἢ νὰ παράσχουν ἐνδείξεις περὶ τῆς καθόλου ἀξίας τῆς. Ἡ κατὰ τὸ παρελθὸν εὐμενὴς διαμόρφωσις τῶν ἀποτελεσμάτων ἐκ τῆς ἐκμεταλλεύσεως τῶν μέσων δράσεως τῆς ἐπιχειρήσεως, ἢ ἡ ἐν τῷ παρόντι ὀρθὴ περιουσιακὴ διάρθρωσις τῆς, πιθάνον νὰ καθιστᾷ εὐχερεστέραν τὴν καὶ εἰς τὸ μέλλον ἐξακολουθήσιν τῆς εὐνοϊκῆς πορείας, πλὴν ὅμως τὰ στοιχεῖα ταῦτα στατικῶς ἀπλῶς ἐξεταζόμενα δὲν δύνανται νὰ ἀποτελέσουν στοιχεῖα διὰ τὴν κρίσιν περὶ τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως.

Ἀλλὰ ἐκ τῶν ἤδη λεχθέντων εὐκόλως δύναται τις νὰ ἀντιληφθῇ τὴν δυσχέρειαν τοῦ προβλήματος. Ἡ προβολὴ τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς τὸ μέλλον, ἢ τοποθέτησις τῆς εἰς τὸ παλαιὸν τῆς ἀγορᾶς, τῆς ὁποίας τὰ συνθέτοντα ταύτην στοιχεῖα εἶναι γνωστὸν πόσον εὐμετάβλητα τυγχάνουν, δημιουργοῦν ἢ εἰσάγουν εἰς ἔντονον βαθμὸν τὸ ὑποκειμενικὸν στοιχεῖον. Οἰαδήποτε πρόρρησις περὶ τῆς εἰς τὸ μέλλον ἐξελιζέως τῶν σχετικῶν μεγεθῶν, ἔστω καὶ λαμβανομένων ὑπ' ὄψιν τῶν δεδομένων τοῦ παρελθόντος, ἢ τῶν διαφαινομένων τάσεων, εἶναι τουλάχιστον ἐπισφαλὴς καὶ περικλείει πάντοτε ἐν ἑαυτῇ ὀρισμένην πιθανότητα μὴ ἐπαληθεύσεως τῆς τοιαύτης προρρήσεως. Παραβλέπομεν πρὸς τὸ παρὸν τὰς προσθέτους δυσχερείας, αἱ ὁποῖαι δημιουργοῦνται π.χ. ὡς πρὸς τὴν ἐκλογὴν τοῦ καταλλήλου ἐπιτοκίου, ἢ ὡς πρὸς τὴν διάρκειαν τῆς ὑπερπροσόδου τῆς ἐπιχειρήσεως κ.ο.κ. Ἰδοὺ διατί ἐν τῇ πράξει εἰς πολλὰς περιπτώσεις ἡ συνολικὴ ἀξία καθορίζεται ἐντελῶς ἐμπειρικῶς, ἢ τουλάχιστον ἐπὶ τῇ βάσει στοιχείων τὰ ὁποῖα πᾶν ἄλλο ἢ ἐπὶ τῶν ἐν συνεχείᾳ ἀναπτυσσομένων μεθόδων ἐρεῖδονται. Ἀλλὰ τότε — διερωτᾷται τις — αἱ μέθοδοι αὗται ἢ οἱ τρόποι καθορισμοῦ τῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεώς τινος ὡς συνόλου, ἀποτελοῦν ἀπλᾶς θεωρητικὰς κατασκευάς; Νομίζομεν ὅχι. Τὴν ἀπάντησιν ταύτην ἀπετολήσαμεν βασιζόμενοι εἰς τὴν πρακτικὴν, ἥτις ἀκολουθεῖται κατὰ τὴν ἐμφάνισιν τῶν σχετικῶν ζητημάτων. Λέγοντες ταῦτα ἐννοοῦμεν τὰ ἑξῆς:

—Εἶναι δυνατόν ὅλοι οἱ παράγοντες οἱ ἐνδιαφερόμενοι διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως (μεταβιβάζων, ἀποικτῶν ταύτην, φορολογοῦν Δημόσιον κλπ.) νὰ συμφωνοῦν ἐπὶ τῆς τοιαύτης ἀξίας, ἐπὶ τῇ βάσει προσωπικῶν ἐκτιμήσεων, ἢ τῆς σημασίας ἣν παρουσιάζει ἡ οἰκονομικὴ μονὰς δι' ἕκαστον τούτων (ἀπόκτησις τῆς ἐπιχειρήσεως ὑπὸ ἄλλης διὰ λόγους μονοπωλιακῆς ἐπικρατήσεως, ἢ πρὸς δλοκλήρωσιν τῆς καθέτου διαρθρώσεως σχετικοῦ κλάδου, ἢ διότι ἡ ἔδρυσις νέας ἐπιχειρήσεως ἀπαιτεῖ ὑπερόγκους δαπάνας κτλ.). Εἰς τὰς περιπτώσεις ταύτας ἢ τελεία κατίσχυσις τῶν ὑποκειμενικῶν λόγων

δι' οὗς ἐπιζητεῖται ἡ ἀπόκτησις, καθιστᾷ μᾶλλον ἀπίθανον τὸν καθορισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας ἐπὶ τῇ βάσει ἀντικειμενικῶν στοιχείων.

—Συνηθέστατα οἱ ἐνδιαφερόμενοι (ἀποχωρῶν ἐταῖρος, Δημόσιον κτλ.) δὲν συμφωνοῦν ἐπὶ τοῦ ὕψους τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀκριβῶς εἰς τὰς περιπτώσεις ταύτας παρίσταται ἀνάγκη ἐφαρμογῆς μεθόδου τινὸς ὑπολογισμῶν διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς ἀνωτέρω ἀξίας, ἡ ὁποία πλεόν λαμβάνει τὴν ἔννοιαν τῆς εὐλόγου ἀξίας, τῆς ἀξίας δηλ. τῆς δυναμένης νὰ γίνη γενικῶς ἀποδεκτή, μὴ λαμβανομένων ὑπ' ὅψιν τῶν εἰδικῶν ἐνδιαφερόντων τῶν συμβαλλομένων, ἢ τῶν ἐλατηρίων ἅτινα ὥθησαν τούτους εἰς τὴν συναλλαγὴν ¹⁰⁴. (Ἡ ἀξία αὕτη εἰς τὰς ὁδηγίας ἀποτιμήσεως τὰς παρεχομένας ὑπὸ τῶν γερμανικῶν διοικητικῶν ἀρχῶν καθορίζεται ὡς Gemeiner Wert, ἐν Γαλλίᾳ δὲ ὡς valeur commune).

Ἐν πάσῃ περιπτώσει ἡ ἀξία ἀγαθοῦ τινος ἀποτελεῖ ἀπλῶς δυνατότητα, ἐνῶ πραγματικότητα ἀποτελεῖ ἡ τιμὴ. Ἦδη ὅμως ἀγόμεθα εἰς τὸ ἕτερον ἐρώτημα: Αἱ γνωσταὶ περὶ σχηματισμοῦ τῶν τιμῶν θεωρίαι εἶναι δυνατόν νὰ ἐφαρμοσθοῦν προκειμένου καθορισμοῦ τῆς τιμῆς, ἥτις θὰ καταβληθῇ διὰ τὴν μεταβίβασιν ἐπιχειρήσεως; Περαιτέρω ἡ διαδικασία σχηματισμοῦ τῆς τοιαύτης τιμῆς εἶναι ὁμοία μὲ τὴν τοῦ σχηματισμοῦ ἐτέρων ἀγαθῶν; Διὰ νὰ ἀπαντήσῃ τις εἰς τὰ ἐρωτήματα ταῦτα θὰ πρέπη νὰ ἔχῃ ὑπ' ὅψιν τοῦ — ἔστω καὶ ἂν δὲν ᾔθελεν ἀναφερθῇ εἰς τὴν ἀνυπαρξίαν τῶν ἐτέρων στοιχείων τὰ ὁποῖα χαρακτηρίζουν τὴν μορφήν ἀγορᾶς τοῦ ἐλευθέρου ἀνταγωνισμοῦ — ὅτι αὕτη ἀπαιτεῖ ὅπως τὸ προσφερόμενον ἀγαθὸν ἀνήκῃ εἰς τὴν κατηγορίαν τῶν ἀντικαταστατῶν τοιούτων. Ἐξ ἄλλου, ὡς εἶναι γνωστόν, εἰς μίαν τοιαύτην μορφήν ἀγορᾶς ἡ τιμὴ ἐπιβάλλεται ὡς ἀποτέλεσμα συλλογικῶν τάσεων τῶν ὁμάδων «ἀγορασταὶ - πωληταὶ» καὶ οὐδὲν μεμονωμένον ἄτομον δύναται νὰ ἐπιδράσῃ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς τιμῆς· ἀντιθέτως, ἡ τιμὴ ἐπιβάλλεται τόσον ἐπὶ τῶν μεμονωμένων ἀγοραστῶν ὅσον καὶ ἐπὶ τῶν πωλητῶν.

Εἶναι ἐν τούτοις προφανές, ὅτι οὐδεμία ἐκ τῶν προϋποθέσεων τούτων ὑφίσταται εἰς τὴν περίπτωσιν καθορισμοῦ τῆς «τιμῆς» τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀναντιρρήτως ἐκάστη ἐπιχειρήσις παρουσιάζει κοινὰ τινὰ χαρακτηριστικὰ πρὸς ἐτέρας ἐπιχειρήσεις τοῦ κλάδου, εἰς ὃν ἀνήκει· παρὰ ταῦτα, ὁ ἰδιαιτερός τρόπος συνδυασμοῦ τῶν κοινῶν δι' ἐκάστην κατηγορίαν ἐπιχειρήσεων στοιχείων προσδίδει εἰς τὴν ἐκάστοτε ὑπὸ ἐξέτασιν οἰκονομικὴν μονάδα μίαν μοναδικότητα ἢ ἀτομικότητα καθιστῶσαν λίαν δυσχερῆ τὴν σύγκρισιν ¹⁰⁵. Ἡ ἐπιχειρήσις ἀποτελεῖ, οὕτως εἰπεῖν, ἀγαθὸν μοναδικόν, μὴ ἐνδιαφέρον παρὰ συγκεκριμένον ἀγοραστὴν ἢ τὸ πολὺ περιορισμένον ἀριθμὸν ἀτόμων ἐπιθυμούντων νὰ ἀποκτήσουν ταύτην. Περὶ τοῦ τοιούτου ἐξ ἄλλου ἀγοραστοῦ δυσχερῶς θὰ ἠδύνατο νὰ λεχθῇ ὅτι οὗτος δύναται νὰ στηριχθῇ ἐπὶ ἀσφαλῶν στοιχείων προ-

104. Πρβλ. Evaluation des entreprises etc., p. 8.

105. Πρβλ. καὶ H. Peumans, op. cit., p. 253: «Chaque entreprise se présente comme une individualité».

κειμένου νὰ προβῇ ἢ μὴ εἰς τὴν σχετικὴν συναλλαγὴν. Τὸ στοιχεῖον τῆς ἀβεβαιότητος, περὶ τοῦ ὁποῖου ὑπηνίχθημεν ἐν τοῖς πρόσθεν ὡς πρὸς τὴν μελλοντικὴν ἐξέλιξιν τῶν συνθετότων τὴν ἐπιχειρήσιν στοιχείων, ἐξηγεῖ τὸ λεχθέν.

Ἀλλὰ καὶ ἡ ἐτέρα ἀκραία μορφή ἀγορᾶς, ἡ τοῦ μονοπωλίου, ὑπὸ τὴν εἰδικωτέραν μορφήν τοῦ διμετώπου ἢ διμεροῦς μονοπωλίου¹⁰⁶ (ἢ ἔστω τοῦ μονοπωλίου - ὀλιγοφωνίου), δὲν νομίζομεν ὅτι εἶναι δυνατόν νὰ χρησιμοποιηθῇ διὰ νὰ ἐξηγηθῇ ὁ τρόπος σχηματισμοῦ τῆς «τιμῆς τῆς ἐπιχειρήσεως». Διότι καὶ πάλιν ἡ θεωρία τῆς μορφῆς ταύτης ἀγορᾶς βασίζεται ἐπὶ τῆς ὑποθέσεως ὅτι ἡ προσφορά καὶ ζήτησις ἀφορᾷ ποσότητά τινα ἀγαθῶν. Ἐπὶ τοῦ σημείου τούτου δέον νὰ τονισθῇ ὅτι καίτοι αἱ διάφοροι μορφαὶ ἀγορᾶς ἔχουν ἐπαρκῶς κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἐξετασθῇ ὑπὸ τῶν θεωρητικῶν τῆς Οἰκονομικῆς Ἐπιστήμης, ὀλίγα σχετικῶς βήματα ἔχουν συντελεσθῇ ἐν τῇ θεωρίᾳ τοῦ σχηματισμοῦ τῆς τιμῆς ἀγαθῶν ἀποκλειστικοῦ χαρακτῆρος¹⁰⁷.

Τὰ ἀνωτέρω ἀφορῶντα γενικῶς εἰς ἐπιχειρήσεις οἰασδήποτε νομικῆς μορφῆς, παρουσιάζονται κατὰ διάφορόν πως τρόπον προκειμένου περὶ ἐπιχειρήσεως περιβληθείσης τὸν τύπον τῆς Α.Ε. Εἰς τὰς τοιαύτας ἐταιρίας, ὡς γνωστόν, ἡ ιδιότης τοῦ εἶναι τινὰ μέτοχον ἐνσωματοῦται εἰς ἔγγραφον καλούμενον μετοχή¹⁰⁸. Δεδομένου δὲ ὅτι ἡ τοιαύτη μετοχή εἶναι κατ' ἀρχὴν μεταβιβαστή, εὐκόλως γίνεται ἀντιληπτόν, ὡς εἴπομεν καὶ εἰς ἄλλην θέσιν, ὅτι διὰ τῆς μεταβιβάσεως τῶν τοιούτων τίτλων ἐπιτυγχάνεται ἐν τῇ οὐσίᾳ (οἰκονομικῶς) μεταβίβασις αὐτῶν τούτων τῶν στοιχείων τῆς ἐπιχειρήσεως. Ὡς ἐκ τούτου ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ δέον νὰ διακρίνωμεν:

α) τὰς ἀωνύμους ἐταιρίας, τῶν ὁποίων αἱ μετοχαὶ εἶναι εἰσηγμέναι εἰς τὸ Χρηματιστήριον (*Sociétés cotées en Bourse*).

β) τὰς τοιαύτας, τῶν ὁποίων αἱ μετοχαὶ δὲν εἶναι εἰσηγμέναι εἰς τὸ Χρηματιστήριον.

Ἐν τῇ πρώτῃ περιπτώσει, τὸ γεγονός τῆς ὑπάρξεως ἀγορᾶς εἰς ἣν μετέχουν πλείονες ἀγορασταὶ - πωληταί, ἡ δυνατότης τῆς ἀμέσου καὶ ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν ἐνημερώσεως ἐπὶ τῶν διαμορφωθείσων τιμῶν δημιουργεῖ συνθήκας αἱ ὁποῖαι ὑποστηρίζεται ὅτι πλησιάζουν πρὸς τὰς τοιαύτας μιᾶς ἀγορᾶς ἐλευθέρου ἀνταγωνισμοῦ¹⁰⁹ καὶ ὅτι ἡ τιμὴ ἀναλαμβάνει πλήρως τὸν ρυθμιστικόν

106. Διὰ τὴν μορφήν ταύτην βλ. *Μ. Νεγρεπόντη - Δελιβάνη*, Οἰκονομικὴ Ἀνάλυσις, ἐνθ' ἀν., σελ. 76. *Β. Βογιατζή*, Μορφαὶ ἀγορᾶς καὶ σχηματισμὸς τῆς τιμῆς, Θεσσαλονίκη, 1953, σελ. 289.

107. Βλ. καὶ *Barnay - Calba*, op. cit., p. 34.

108. Ἀλ. *Κιάντου - Παμπούκη*, Ἐμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. 1ος, σελ. 208. *Κ. Παμπούκη*, Μαθήματα Ἐμπορικοῦ καὶ Βιομηχανικοῦ Δικαίου, σελ. 57. *Τοῦ αὐτοῦ*, Δίκαιον Ἐμπορικῶν Ἐταιριῶν (Α.Ε. - Ε.Π.Ε.), σελ. 68 ἐπ. *Πασσιᾶ*, Τὸ Δίκαιον τῆς Α.Ε., τόμ. Α', Ἀθήναι, 1955, σελ. 330, κ.ά.

109. Βλ. ὁμῶς καὶ *Vaes - Goblet*, La technique du financement des entreprises, Paris, 1965, p. 614: «... on observera que la Bourse est un marché dont le fonction-

ρόλον, διαμορφουμένη ἐπὶ τῇ βάσει τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως. Ἐν τοῦτοις, δέον νὰ παρατηρήσωμεν τὰ ἑξῆς:

Πρῶτον: Ἐν τῇ οὐσίᾳ ἀντικείμενον διαπραγματεύσεως εἶναι οὐχὶ ἡ μετοχή καθ' ἑαυτήν, ἀλλὰ τὰ δικαιώματα τὰ ὅποια ἀπορρέουν ἐκ ταύτης ¹¹⁰.

Δεύτερον: Ἡ ἔκτασις ὠρισμένων ἐκ τῶν δικαιωμάτων τούτων δὲν εἶναι ἡ αὐτή, ἀλλὰ ποικίλλει ἀναλόγως τοῦ ὑπὸ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν ἀποκτωμένων μετοχῶν ἀντιπροσωπευομένου τμήματος τοῦ κεφαλαίου τῆς ἐταιρίας. Ἀγορὰ μιᾶς μετοχῆς, ἥ ἐν πάσῃ περιπτώσει, μικροῦ ἀριθμοῦ τούτων, ἀντιπροσωπευουσῶν ἀσθενεστάτην μειοψηφίαν, πρακτικῶς σημαίνει ἀδυναμίαν συμμετοχῆς εἰς τὰ τῆς διοικήσεως τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀντιθέτως, ἀγορὰ τοσούτου ἀριθμοῦ μετοχῶν, ὥστε αὗται νὰ ἀντιπροσωπεύουν τὸ ἀπαιτούμενον ποσοστὸν ἀποτελεσματικῆς πλειοψηφίας, προσδίδει ἐν τῇ οὐσίᾳ εἰς τὸν κάτοχον τῶν μετοχῶν τούτων τὴν δυνατότητα νὰ διοικῇ τὴν ἐταιρίαν καὶ συνεπῶς νὰ ἐπηρεάξῃ τὴν πορείαν της ¹¹¹.

Ὡς ἐκ τούτου ἡ ἀξία ἐπιχειρήσεως περιβληθείσης τὴν νομικὴν μορφήν τῆς Α.Ε., κατ' ἄλλην ἔκφρασιν ἡ ἀξία τοῦ συνόλου τῶν τίτλων, δὲν συμπίπτει πρὸς τὴν ἀξίαν ἣτις ἐξευρίσκεται διὰ πολλαπλασιασμοῦ τοῦ ἀριθμοῦ τῶν τίτλων ἐπὶ τὴν χρηματιστηριακὴν τιμὴν τούτων. Ἡ τελευταία ἀξία ἀνταποκρίνεται, κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον, πρὸς τὴν ἀξίαν τοῦ συνόλου τῶν δικαιωμάτων τῆς μειοψηφίας ¹¹², ἥτοι κατὰ βάσιν τῶν δικαιωμάτων τοῦ μετέχειν εἰς τὰς διανομὰς μερισμάτων καὶ τοῦ προϊόντος τῆς ἐκκαθαρίσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ εἶναι κατωτέρα τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἡ διαφορὰ ὀφείλεται κατ' ἀρχὴν καὶ ἐκτὸς τοῦ παράγοντος τῆς ὑπεραξίας τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς τὴν ἀποτίμησιν καὶ ἀξιολόγησιν τοῦ δικαιώματος διοικήσεως τῆς ἐταιρίας, ἐνῶ ἐξ

nement est rarement parfait...». Πρβλ. καὶ Σ.τ.Ε. 799/1956: «...τὸ ἀποτέλεσμα τῶν ἐν τῷ χρηματιστηρίῳ λαβουσῶν χώραν συναλλαγῶν... τοῦ ἀληθοῦς τῆς κατ' αὐτὴν πραγματοποιηθείσης τιμῆς, τὴν ὁποίαν ὡς σχηματιζομένην δημοσίᾳ, ἐλευθέρως, συμφώνως πρὸς τὸν νόμον τῆς προσφορᾶς καὶ τῆς ζητήσεως...».

110. Πρβλ. καὶ *Barnay - Calba*, op. cit., p. 45 i.f.

111. Ἐπιθυμοῦμεν νὰ σημειώσωμεν ὅτι τὰ γραφόμενα δὲν ἀποτελοῦν ἀπλῶς θεωρητικὰ παρατηρήσεις. Τὸ ἐν τῷ κειμένῳ ἀναφερόμενον κριτήριον (μετοχαὶ πλειοψηφίας - μειοψηφίας) εὐρομεν σαφῶς λαμβανόμενον ὑπ' ὄψιν καὶ εἰς πληθῶραν ἀποφάσεων (ἀφωρωσῶν τὸν καθορισμὸν — διὰ φορολογικοὺς σκοποὺς — τῆς ἀξίας μετοχῶν, μεταβιβαζομένων αἰτία θανάτου). Οὕτω π.χ. Σ.τ.Ε. 1818/1965: «...βάσει τῆς ἐσωτερικῆς αὐτῶν ἀξίας, ἥτοι ἐκ τῆς προκυπτούσης ἐκ τῆς διαιρέσεως τῆς ἀξίας τῶν περιουσιακῶν στοιχείων τῆς ἐταιρίας διὰ τοῦ συνολικοῦ ἀριθμοῦ τῶν μετοχῶν αὐτῆς... Περαιτέρω ἡ ἀπόφασις μειοῖ τὴν ἀξίαν τῶν ἐν λόγῳ μετοχῶν κατὰ ποσοστὸν 10% ἐπὶ τῷ λόγῳ ὅτι πρόκειται περὶ μετοχῶν μειοψηφίας...». Σ.τ.Ε. 1111/1968: «ἐν ὅψει καὶ τῶν λοιπῶν παραγόντων, οὔτινες ἐπηρεάζουσιν τὴν μεταξύ ἀγοραίας καὶ ἐσωτερικῆς ἀξίας σχέσιν, ὡς... ὁ ἀριθμὸς τῶν κατεχομένων ὑπὸ τοῦ φορολογουμένου μετοχῶν, ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ὅτι ὁ ἀριθμὸς παρ᾽ ἑαυτὴν πλειοψηφίαν εἰς τὸν κάτοχόν των» κλπ. Ὁμοίᾳ καὶ ἡ Ε.Σ. 97/1959.

112. Διὰ τὰ παρ' ἡμῶν βλ. ἀρθρ. 35β 39, 40 κλπ. ν. 2190/1920.

ἄλλου εἶναι δυνατόν καὶ ἄλλοι παράγοντες νὰ διαμορφώσουν ἢ νὰ διευρύνουν τὸ τοιοῦτον χάσμα μεταξύ τῶν δύο ἀξιών, παράγοντες ἀναφερόμενοι εἰς τὰ κίνητρα ἢ τὴν αἰτίαν, ἣτις ὥθησεν τὸν συγκεκριμένον ἀγοραστὴν εἰς τὴν ἀπόκτησιν τῆς πλειοψηφίας τῶν μετοχῶν ¹¹³ κλπ. Οὔτε πρέπει νὰ παροραῖται τὸ γεγονός, ὅτι ἡ ἀπόκτησις μετοχικῶν τίτλων ἀνωνύμου τινὸς ἐταιρίας ἀποτελεῖ ἐνίοτε διὰ τὸν ἀγοράζοντα ἀπλὴν ἐπένδυσιν καὶ συνεπῶς ἡ ἀξία τῶν τοιούτων τίτλων ἐξαρτᾶται βασικῶς — ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ — ἐκ τῆς ἀναμενομένης ἀποδόσεως ἐκ τῆς τοιαύτης ἐπενδύσεως. Ὅθεν ἡ τοιαύτη χρηματιστηριακὴ τιμὴ τῶν τίτλων, εὐκόλως ἐπηρεαζομένη καὶ ἐξ ἄλλων παραγόντων ¹¹⁴ πλὴν τῶν ἤδη ἀναφερθέντων, πιθανόν νὰ εἶναι ἀντιπροσωπευτικὴ τῆς ἐπιχειρήσεως, θεωρουμένης ταύτης ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῆς ἀκολουθουμένης πολιτικῆς ἐπὶ τῶν διανεμομένων κερδῶν, ἀλλὰ δὲν δύναται, ὡς εἰκός, νὰ καθορίσῃ αὐτὴν ταύτην τὴν ἀξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως ¹¹⁵.

Ἐν κατακλείδι, ἐὰν ἡ ἐπὶ τῶν τίτλων συναλλαγὴ πρόκειται νὰ ἀφορᾷ εἰς μεγάλον ἀριθμὸν μετοχῶν, δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ὑποστηρίξῃ τις ὅτι ὑφίστανται οἱ ὅροι τοῦ ἀνταγωνισμοῦ. Ἡ χρηματιστηριακὴ τιμὴ τῶν τίτλων ¹¹⁶ δὲν δύναται νὰ χρησιμεύσῃ ὡς βάσις διὰ τὸν ὑπολογισμὸν τῆς ἀξίας τῶν ἀντιπροσωπευουσῶν τὴν πλειοψηφίαν τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου μετοχῶν· διότι ἐν τῇ οὐσίᾳ τὸ ἐπιχειρησιακὸν σύνολον ἢ σημαντικὸν τμήμα τοῦτου εἶναι ἐκεῖνο τὸ ὁποῖον πρόκειται νὰ ἀποκτηθῇ. Ἡ ἀξία ἐξαγορᾶς τῆς τοιαύτης πλειοψηφικῆς συμμετοχῆς καθορίζεται δι' ἀμέσων διαπραγματεύσεων μεταξύ ἀγοραστοῦ - πωλητοῦ καὶ τὸ τελικὸν ὕψος τῆς ἐξαρτᾶται πλὴν τῶν οἰκονομικῶν προσδιοριστικῶν παραγόντων, ἐκ τῆς ἱκανότητος ἐκάστου τῶν συμβαλλομένων, ἐκ τῆς σημασίας ἣν ἔχει ἡ συναλλαγὴ δι' ἐκάτερον τῶν συναλλασσομένων ¹¹⁷.

113. Βλ. καὶ ἀν.ν. 1323/49 ἀρθρ. 9 παρ. 1 ἐδ. β: «πώλησις τοῦ συνόλου ἢ τοῦ μείζονος μέρους μετοχικῶν τίτλων Α.Ε., τῆς ὁποίας ἡ περιουσία συνίσταται κυρίως εἰς ἀκίνητα καὶ ἣτις ἐξεμεταλλεύετο ἀποκλειστικῶς ταῦτα... ἐφ' ὅσον τὸ πραγματοποιηθὲν τίμημα εἶναι ὀλιγώτερον τοῦ ἡμίσεος τῆς...». Ἐπὶ τοῦ αὐτοῦ θέματος καὶ Πρ. Πρωτ. Ἀθην. 2213/51 (καὶ σχόλιον ὑπὸ ταύτην Ἀθ. Ζαρκάδα: «Ἡ πώλησις τῶν μετοχῶν, ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ, ἐμμέσως καὶ οὐσιαστικῶς, ἐν τῷ ἀποτελέσματι, δὲν συνιστᾷ εἰ μὴ πώλησιν ἀκινήτων») εἰς Β.Ε.Δ., τόμ. Β' (1951), σελ. 163.

114. Τοὺς ὁποίους βλ. εἰς *L. Rétail, Fusions et scissions de Sociétés*, Paris, 1968, p. 41. *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 609.

115. Πρβλ. καὶ *B. Σαρσέντη*, Εἰδικὰ θέματα κλπ., σελ. 49.

116. Ὡς εἶναι προφανές, ἀναφερόμεθα εἰς τὴν ἀπόκτησιν τῆς πλειοψηφίας τῶν τίτλων διὰ μιᾶς συναλλαγῆς.

117. Ὁ *Retail* (op. cit., p. 40) γράφει ὅτι «ἡ χρηματιστηριακὴ τιμὴ ἐκφράζει τὴν ἐκτίμησιν τῆς χρηματιστηριακῆς ἀγορᾶς ἐπὶ τοῦ ὑπ' ὄψιν τίτλου. Εἶναι προφανέστατον ὅτι εἰς μίαν σοβαρὰν ἀποτίμησιν, δὲν θὰ ἡδύνατο νὰ παραμελήσῃ τις ἐν τοιοῦτον στοιχείον». (Πρβλ. *Caillett - Olson*, *Accounting for Goodwill*, published by the A.I.C.P.A., 1968, p. 14: «Ἡ ἀγοραία τιμὴ τῶν μετοχῶν ἐπιχειρήσεως τινὸς ἀντιπροσωπεύει, ἐν τοῖς πράγμασιν, τὴν συνθετικὴν γνώμην πολλῶν ἐπενδυτῶν σχετικῶς μὲ τὴν ποιότητα τῆς δυναμικῆς

Ὡς πρὸς τὴν ἐτέραν κατηγορίαν τῶν μετοχῶν, ἦτοι τῶν μὴ εἰσηγμένων εἰς τὸ Χρηματιστήριον, δὲν ὑφίσταται, ὡς εἶναι προφανές, ὥργανωμένη ἀγορὰ οὔτε ὡς πρὸς τοὺς τίτλους τῆς Α.Ε. Ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ, ἡ ἀκολουθησο-

τητος πρὸς δημιουργίαν εἰσοδήματος ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως...». Ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς προκειμένης ἀπορροφήσεως ἐταιρίας ὑπὸ ἐτέρας καὶ καθορισμοῦ τῆς ὑπολογιστικῆς ἀξίας

τῶν τίτλων τῶν δύο ἐταιριῶν χρησιμοποιοῖ τὸν τύπον $V = \frac{L+R}{2}$ προκειμένου περὶ τί-

τλων μὴ εἰσηγμένων εἰς τὸ χρηματιστήριον καὶ $V = \frac{\frac{L+R}{2} + C}{2}$ προκειμένου περὶ μετο-

χῶν εἰσηγμένων εἰς τὸ χρηματιστήριον.

V = ἀξία τοῦ τίτλου (τῆς ἀπορροφούσης ἢ ἀπορροφουμένης ἐταιρίας)

L = ἀξία ἐκκαθαρίσεως τῆς μετοχῆς

R = » ἀποδόσεως » »

C = χρηματιστηριακὴ ἀξία τοῦ αὐτοῦ τίτλου (ἀντιρρήσεις κατὰ τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ μεγέθους τούτου εἰς τὸν τύπον, λόγῳ τοῦ ὅτι ὑπόκειται εἰς κερδοσκοπικὰ διακυμάνσεις, βλ. εἰς τὸν αὐτὸν συγγραφέα, σελ. 117).

Δικαιολογῶν τὴν χρησιμοποίησιν τῶν ἀνωτέρω τύπων, λέγει ὅτι διὰ τούτων ἐπιτυγχάνεται ἡ λήψις ὑπ' ὄψιν καὶ ὁ συνδυασμὸς ὅλων τῶν μεγεθῶν τὰ ὅποια προσδιορίζουν τὴν πραγματικὴν ἀξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐνῶ, ὡς ἐλέχθη, οὐδὲν τούτων μεμονωμένως λαμβανόμενον δύναται νὰ ἀποδώσῃ τὴν τελευταίαν ταύτην ἀξίαν. Ἐπίσης ὅτι οἱ τύποι οὗτοι λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν τὸσον ἐσωτερικὰ δεδομένα (L , R) ὅσον καὶ ἐξωτερικὰ (C), καὶ ὅτι τὰ μεγέθη L , R ἐνεργοῦν ὡς *vases communicants* (p. 43).

Τέλος ἡ σχέσις τῶν πρὸ τῆς ἀπορροφήσεως ἀξιῶν τῶν μετοχῶν τῶν δύο ἐταιριῶν (ἀξιῶν καθοριζομένων ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω τύπων) καθορίζει τὸν ἀριθμὸν τῶν μετοχῶν τῆς ἀπορροφούσης, αἵτινες θὰ ἀνταλλάξουν μὲ ὠρισμένον ἀριθμὸν μετοχῶν τῆς ἀπορροφουμένης. Οὕτω π.χ. ἂν $V_1 = 1240$ (ἀξία μετοχῆς ἀπορροφούσης)

$$V_2 = 1000 \text{ (» » ἀπορροφουμένης)}$$

$$\frac{V_1}{V_2} = \frac{1240}{1000} = 1,24.$$

Ἐπειδὴ, οὐχ ἦττον, ὡς εἶναι προφανές, δὲν εἶναι δυνατὴ ἡ ἀνταλλαγὴ 1,24 μετοχῆς πρὸς 1 μετοχὴν τῆς ἐτέρας ἐταιρίας, σχηματίζομεν ἀκέραια πολλαπλάσια, μέχρις ὅτου ἡ ἀπόκλισις ἀπὸ ἀκέραιον ἀριθμὸν καταστῇ ἐλαχίστη, ἦτοι εἰς τὸ παράδειγμά μας, 5 παλαιαὶ μετοχαὶ τῆς ἀπορροφουμένης θὰ ἀνταλλάξουν πρὸς 4 νέας μετοχὰς τῆς ἀπορροφούσης (διότι $1,24 \times 4 = 4,96$ διαφορὰ ἀπὸ ἀκέραιον ἀριθμὸν $5 - 4,96 = 0,04$).

Κριτικὴν τοῦ τύπου (ἐν τῷ συνόλῳ του) ἐκ τοῦ ὅτι δὲν λαμβάνει ὑπ' ὄψιν μεταξὺ ἄλλων *la valeur potentielle, les ratios, le Cash Flow, le goodwill*, βλ. εἰς σελ. 119 (εἰς τὸν αὐτὸν συγγραφέα).

Ἀποδοχὴν καὶ χρησιμοποίησιν τοῦ ἀνωτέρω τύπου ἐπὶ διενέξεως ἀναφύσεως ἐν τῇ πράξει βλ. εἰς ἀπόφασιν τοῦ Tribunal de Commerce de la Seine (8 juin 1960: «...et attendu que la formule Rétail repose sur la distinction admissible d'une valeur interne... d'une part et d'une valeur externe, d'autre part...»).

Ἄλλως οἱ *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 627 - 628.

Διὰ τὴν ἀπὸ λογιστικῆς πλευρᾶς ἐξέτασιν τοῦ θέματος βλ. Ἰ. Χρυσοκέρην, Ἡ Λογιστικὴ τῶν Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν, Ἀθήναι, 1965, σελ. 328 καὶ Ἀ. Νέζον, Ἡ Λογιστικὴ Ἐμπο-

μένη πορεία νομίζομεν ὅτι δέον νὰ εἶναι ἀντίστροφος τῆς προηγουμένως ἀναλυθείσης: ὁ καθορισμὸς τῆς ἀξίας διαπραγματεύσεως τῶν τίτλων ἀπαιτεῖ προηγουμένην ἐκτίμησιν τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως¹¹⁸, χωρὶς βεβαίως τοῦτο νὰ σημαίῃ ὅτι ἡ τελευταία αὕτη ἀποτελεῖ τὸν μόνον προσδιοριστικὸν παράγοντα τῆς πρώτης.

2.2. ΟΙ ΠΕΡΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ Η ΔΥΝΑΤΟΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΔΙΑ ΤΟΥΤΩΝ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

Ἡ Ἀποτιμητική, ἐντασσομένη, ὡς γνωστὸν, εἰς τὸ εὐρύτερον πλαίσιον τῆς Οἰκονομικῆς τῶν Ἐκμεταλλεύσεων¹¹⁹, παρέχει κανόνας διὰ τὴν εἰς χρῆμα ἔκφρασιν τῶν περιουσιακῶν στοιχείων τῶν οἰκονομικῶν ὀργανισμῶν. Ἐν τοῦτοις, ἂν ἡ ἀποτίμησις τῶν τοιούτων περιουσιακῶν στοιχείων, μεμονωμέ-

ρικῶν Ἑταιριῶν, Ἀθῆναι, 1959, σελ. 249. Τὴν ἀπὸ νομικῆς πλευρᾶς ἐκτενῆ ἀνάπτυξιν βλ. ἰδίᾳ: Ἀλ. Κιάντου - Παμπούκη, Συγχώνευσις Ἑμπορικῶν Ἑταιριῶν, Θεσσαλονίκη, 1963, ἰδίᾳ σελ. 153 - 175. Ἐπὶ τοῦ αὐτοῦ θέματος: Δ. Κριμπᾶ, Συγχώνευσις τῶν Ἑμπορικῶν Ἑταιριῶν, 1961.

118. Πρβλ. καὶ Ε.Σ. 302/1960 προσδιορισμὸς ἀξίας μετοχῶν μὴ εἰσηγμένων εἰς τὸ Χρηματιστήριον ὁμοίως 280/1955, 17/1956, Σ.τ.Ε. 1921/1956, 1818/1965. Ὅμοίως ἔγγραφον ὑπ' ἀριθ. 5006/1956 Ὑπουργείου Ἑμπορίου πρὸς Ὑπουργεῖον Οἰκονομικῶν. G. Caillet - N. Olson, Accounting for Goodwill, p. 14: «... A business whose stock is not traded publicly...». Ἐξ ἄλλου ὑποστηρίζεται ὅτι ἡ ἀξία τοιούτων τίτλων θὰ ὑπολογισθῇ διὰ συγκρίσεως πρὸς ἐτέραν ἐπιχειρήσιν (ἐταιρίαν), τῆς ὁποίας αἱ μετοχαὶ εἶναι εισηγμέναι εἰς τὸ χρηματιστήριον καὶ ἐν ταύτῃ ἀνήκει εἰς τὸν αὐτὸν οἰκονομικὸν κλάδον. Τὰ κριτήρια ὁμῶς τὰ ὁποῖα θέτουν οἱ ὑποστηρίζοντες τὴν τοιαύτην ἄποψιν νομίζομεν ὅτι εἶναι μᾶλλον ἀκατάλληλα διὰ μίαν τοιαύτην σύγκρισιν. Οὕτω οἱ Vaes - Goblet, op. cit., p. 614, ὑποστηρίζουν ὅτι «ἐὰν μὴ ἐπιχειρήσις ἔχη π.χ. παραγωγὴν ἴσην πρὸς τὸ ἥμισυ τῆς παραγωγῆς ἐτέρας ἐπιχειρήσεως, τῆς ὁποίας οἱ τίτλοι εἶναι εισηγμένοι εἰς τὸ Χρηματιστήριον, θὰ ἀποδοθῇ εἰς τὴν πρώτην ἀξία ἀνταποκρινομένη πρὸς τὸ ἥμισυ τῆς... κλπ.». ("Ἄλλωστε οἱ αὐτοὶ συγγραφεῖς σημειώνουν εὐθὺς ἐν συνεχείᾳ: «on aperçoit immédiatement la faiblesse de cette méthode comparative...». Πρβλ. καὶ J. Bravard, Ἡ ἐκτίμησις τῆς ἀξίας τῶν ἐπιχειρήσεων, σελ. 94: «... ὡς καὶ αἱ συνέπειαι τῆς μὴ εἰσαγωγῆς εἰς τὸ Χρηματιστήριον, προτείνεται ἐνίοτε μὴ ὑποτίμησις τῆς τάξεως τῶν 10% ἕως 15%». Κατὰ τὰς ἀπὸ 28.7.1952 καὶ 4.3.1953 Arrêts de la Cour de Cassation «ἡ ἀξία τίτλου μὴ εισηγμένου εἰς τὸ Χρηματιστήριον δέον νὰ ἐκτιμᾶται συμφώνως πρὸς τὸ σύνολον τῶν στοιχείων ἅτινα ἐπιτρέπουν νὰ ἐπιτύχωμεν ἀριθμὸν τινα κατὰ τὸ δυνατόν πλησιέστερον πρὸς ἐκεῖνον, ὅστις θὰ ἐξήγετο ἐν κανονικῇ λειτουργίᾳ τῆς προσφορᾶς καὶ ζητήσεως». Ἐξ ἄλλου οἱ Ferbos - Lacroix (Evaluation des fons de commerce, Paris, 1968, p. 491) λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν πλῆθος παραγόντων προκειμένου νὰ προσδιορίσουν τὴν τοιαύτην ἀξίαν (χαρακτήρ τῆς ἐπιχειρήσεως ὡς οἰκογενειακῆς Α.Ε., ἡ ἀντιθέτως μεγάλη διασπορὰ τίτλων, διάρκεια τῆς ἐταιρίας καὶ πιθανότης διαλύσεως κλπ.). Conso, La gestion financière de l'entreprise, Paris, 1968, p. 43 i.f.

119. Πρβλ. Μ. Τσιμάρᾳ, Ἀρχαὶ Γενικῆς Λογιστικῆς, σελ. 409 - 410. Δ. Ἀδαμοπούλου, Γενικαὶ Ἀρχαὶ Λογιστικῆς, σελ. 276 ἐπ. J. Fourastie, Comptabilité Générale, Paris, 1945, p. 105.

νωσ λαμβανομένων, δὲν εἶναι ἄμοιρος δυσχερειῶν¹²⁰, αὐταὶ καθίστανται ἔτι μεγαλυτέρας ἐκτάσεως, ὅταν πρόκειται νὰ καθορισθῇ ἡ ἀξία τοῦ ἐνιαίου ὀργανικοῦ συνόλου τὸ ὁποῖον συνετέθη μὲν ἐκ τούτων, ἀλλ' εἶναι τι πλεόν τούτων, ἀσυνδέτως λαμβανομένων.

Οὕτω τὸ διδασκόμενον ὅτι ἡ ἀποτίμησις ἐπηρεάζεται ἢ ἐξαρτᾶται:

α) ἀπὸ τὸν σκοπὸν, τὸν ὁποῖον αὕτη ἐπιδιώκει,

β) ἀπὸ τὸ εἶδος τοῦ ἀποτιμητέου στοιχείου,

γ) ἐκ τοῦ ειδικωτέρου οἰκονομικοῦ κλάδου, εἰς ὃν ἀνήκει ἡ ἐπιχειρήσις, ἀποκτᾷ μείζονα σημασίαν ὅταν πρόκειται περὶ ἀποτιμῆσεως στοιχείου, ὡς τὸ περὶ οὗ ἡ παροῦσα πραγματεία.

Ὡς πρὸς τὸ ὑπ' ἀριθ. (α) στοιχεῖον, ἂν δηλ. διὰ τῆς ἀποτιμῆσεως σκοπῇται ειδικώτερον ἢ ἐξακριβώσις τῶν περιοδικῶν ἀποτελεσμάτων ἢ ὁ ἀκριβῆς προσδιορισμὸς τῆς περιουσιακῆς καταστάσεως, καὶ παρὰ τὸ γεγονός ὅτι διὰ τὸν μὴ εἰδήμονα ἢ ἐφαρμογὴ τοῦ αὐτοῦ κανόνος ἀποτιμῆσεως ἄγει εἰς πραγμάτων ἀμφοτέρων τῶν ἀντικειμενικῶν σκοπῶν, ἢ πραγματικότης εἶναι τελείως διάφορος· ἢ πραγμάτων τοῦ ἐνὸς σκοποῦ ἀποκλείει, κατὰ κανόνα, τὴν ἐπίτευξιν καὶ τοῦ ἐτέρου. Οὕτω, ἂν σκοπὸς τῆς ἀποτιμῆσεως εἶναι ἡ διαπίστωσις ἀκριβῶν καὶ δεκτικῶν συγκρίσεως ἀποτελεσμάτων (ἀπὸ περιόδου εἰς περίοδον, ἢ μεταξὺ ἐπιχειρήσεων τοῦ αὐτοῦ κλάδου κλπ.), ἡ υἱοθέτησις τῆς τιμῆς κτήσεως προσδιορίζει μὲν μετ' ἀκριβείας¹²¹ τὰ ἐπιτευχθέντα ἀποτελέσματα, ἄγει ὅμως εἰς ἐμφάνισιν διαφόρου τῆς ἐνεστώσης περιουσιακῆς καταστάσεως δύο ἀκριβῶς ὁμοίων (καθ' ὑπόθεσιν) ἐπιχειρήσεων, ἐπειδὴ ἀπλῶς διαφέρει ἡ ἀξία εἰς ἣν ἀπέκτησεν τὰ ὑπ' ὅψιν στοιχεῖα ἐκάστη τῶν δύο ἐπιχειρήσεων. Ἄλλ' ἡ τοιαύτη ἀξία κτήσεως ἀναφερομένη εἰς τὸ παρελθόν, εἶναι ἀδιανόητον νὰ ἐμφανίζῃ τὸ αὐτὸ ἀγαθὸν μὲ διάφορον ἀξίαν κατὰ τὸν αὐτὸν χρόνον (παρὸν) εἰς δύο διαφόρους κατόχους.

Υἱοθέτησις, ἐξ ἀντιθέτου, τῆς τιμῆς ἡμέρας, ἱκανοποιεῖ τὸ αἶτημα ὅπως δύο περιουσιακαὶ ὁμάδες (ἐν εὐρύτητι ἐκφράσεως), συγκροτούμεναι ἐκ τῶν αὐτῶν στοιχείων, ἐμφανίζωνται ἔχουσαι τὴν αὐτὴν ἀξίαν, ἀλλ' ἀνατρέπει τὴν ἐπίτευξιν τοῦ ἐτέρου σκοποῦ, ἥτοι τὸν καθορισμὸν συγκρισίμων καὶ ἀκριβῶν ἀποτελεσμάτων.

Τὰ ἀνωτέρω ἔδωσαν λαβὴν εἰς τὴν γένεσιν τῶν τριῶν γνωστῶν Σχολῶν (ἢ θεωριῶν), ὡς πρὸς τὸ τί δέον νὰ ἐπιδιώκῃ ἡ ἐκάστοτε ἀποτίμησις: Οὕτω κατὰ τὴν στατικὴν θεωρίαν ὁ κύριος σκοπὸς πάσης ἀποτιμῆσεως δέον νὰ εἶναι ὁ προσδιορισμὸς τῆς περιουσιακῆς θέσεως τῆς ἐπιχειρήσεως, δευτερευόντως δὲ ἡ διαπίστωσις τῶν ἀποτελεσμάτων ἐκμεταλλεύσεως¹²².

120. U.E.C. εἰς *Evaluation des entreprises etc.*, p. 9: «... toute évaluation n'est pas autre chose qu'une estimation...».

121. Τουλᾶχιστον διὰ τοὺς δεχομένους ὅτι τὸ ἐπιχειρηματικὸν κύκλωμα στηρίζεται ἐπὶ τοῦ σχήματος: χρῆμα - πρᾶγμα - χρῆμα.

122. Ἐκπρόσωποι ταύτης οἱ Nicklisch καὶ Gerstner.

Ἀντικρυς ἀντίθετον θέσιν λαμβάνει ἡ θεωρία τοῦ δυναμικοῦ Ἰσολογισμοῦ. Κατ' αὐτήν, ὁ προσδιορισμός τῆς ἀξίας τῆς περιουσίας (διὰ τοῦ Ἰσολογισμοῦ) τυγχάνει ἀπλῆ φαντασίωσις καὶ ἀποτελεῖ προσπάθειαν ἄσκοπον καὶ ἀνεπιτευκτον¹²³. Διότι ἔστω καὶ ἂν ἡ ἀποτίμησις ἐβασίσθη εἰς τιμὰς ἡμέρας, θὰ ἦτο ἀδιανόητος ὁ ἰσχυρισμός ὅτι τὰ περιουσιακὰ στοιχεῖα τῆς ἐπιχειρήσεως ἀνέρχονται εἰς ὁ ὕψος ταῦτα ἐμφανίζονται εἰς τὸν Ἰσολογισμόν τῆς, ἥ ὅτι αὕτη ἔχει τὴν αὐτὴν ἀξίαν πρὸς ἑτέραν ἐπιχείρησιν, τῆς αὐτῆς ἔστω περιουσιακῆς διαρθρώσεως. Ἐφ' ὅσον τὰ πρότερον αὐτοτελῆ στοιχεῖα συνεδυάσθησαν εἰς τὸ πλᾶσιον τῆς τεχνικοοικονομικῆς μονάδος καὶ ἐφ' ὅσον χρόνον διαρκεῖ ὁ τοιοῦτος δεσμός, πᾶν νὰ ἔχουν αὐτοτελῆ, ἐξατομικευμένην¹²⁴, οὕτως εἰπεῖν, ἀξίαν, ἀλλὰ ἀποκτοῦν συνολικὴν τοιαύτην¹²⁵, ἡ ὁποία ἐν τελικῇ ἀναλύσει καθορίζεται ἀπὸ τὴν ἀποδοτικότητα τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ οὐχὶ ἀπὸ ἀπλὴν προσθαφάρισιν Ἐνεργητικῶν καὶ Παθητικῶν στοιχείων. Συνεπῶς, ὁρθῶς καθοριζομένων τῶν ἀποτελεσμάτων καθορίζεται ἐκ τούτων πλέον καὶ ἡ συνολικὴ ἀξία τῆς περιουσίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἰδοὺ διατί, κατὰ τὴν Σχολὴν ταύτην, προέχει ὁ καθορισμός τοιοῦτου τρόπου ἀποτιμῆσεως, ὥστε κατὰ βάσιν νὰ ἐπιτυγχάνεται καθορισμός ἀποτελεσμάτων ἀφ' ἑνὸς συγκρισίμων, ἀφ' ἑτέρου δυναμένων νὰ ἐκφράσουν τὴν οἰκονομικότητα τῆς ἐπιχειρήσεως¹²⁶, ὡς τοιοῦτος δὲ πρόσφορος τρόπος ἀποτιμῆσεως θεωρεῖται ὁ βασιζόμενος εἰς τὴν τιμὴν κτήσεως¹²⁷.

Συμφώνως πρὸς τὰ ἀνωτέρω, κατὰ τὴν ἐξεταζομένην θεωρίαν, τὸ προβάδισμα δέον νὰ δίδεται εἰς τοὺς λογαριασμοὺς τῆς Ἐκμεταλλεύσεως καὶ τῶν Κερδῶν - Ζημιῶν¹²⁸. Ὁ περιοδικὸς Ἰσολογισμὸς δὲν ἀποτελεῖ εἰ μὴ συνδυαστικὸν κρίκον μετὰ τῶν ἀποτελεσμάτων δύο χρήσεων, μέχρις ὅτου καθορισθῇ τὸ τελικὸν ἀποτέλεσμα τῆς συνολικῆς διαρκείας ζωῆς τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἡ σύνταξις ὅθεν τῶν τοιούτων Ἰσολογισμῶν οὐδένα ἄλλον σκοπὸν ἐξυπηρετεῖ εἰ μὴ τὴν ἐπαλήθευσιν τῶν ἀποτελεσμάτων, τὰ δὲ ἐν αὐτῷ περιλαμβανόμενα στοιχεῖα θεωροῦνται — ὑπὸ τοῦ θεμελιωτοῦ τῆς θεωρίας ταύτης Schmalenbach — ὡς προδαπάναι ἐν ἀνάμονῃ, ἥτοι στοιχεῖα τελοῦντα ἐν ἀνάμονῃ μελλοντικοῦ προσδιορισμοῦ τῆς κατευθύνσεως, ἣν τελικῶς θὰ λάβουν¹²⁹.

123. Βλ. καὶ *E. Schmalenbach*, *Le bilan dynamique* (Avertissement, p. XI): «... pourquoi la détermination du patrimoine par le bilan est une fiction».

124. Ἀνάγκη τῆς αὐτοτελείας μόνον ἐν ἀποσπάσει ἐκ τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ μεμονωμένη ἐκποιήσει εἶναι δυνατή.

125. *E. Schmalenbach*, *op. cit.*, pp. 18, 20, 21.

126. *E. Schmalenbach*, *op. cit.*, p. 22.

127. Χωρὶς βεβαίως τοῦτο νὰ σημαίνῃ παραμέλησιν τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος.

128. *E. Schmalenbach*, *op. cit.*, p. 24: «... La primauté appartient, non au bilan mais aux comptes d'exploitation et des pertes et profits: prétendre l'inverse, est inexact».

129. «Postes en suspens qui attendent une solution définitive, le bilan représente

Ἐν κατακλεῖδι, ἡ παροῦσα θεωρία ἀρνεῖται ὅτι εἶναι δυνατόν ὁ συνήθης Ἰσολογισμὸς Ἑκμεταλλεύσεως νὰ ἀποβλέπη εἰς τὸν προσδιορισμὸν τῆς περιουσιακῆς καταστάσεως¹³⁰, οἷοσδήποτε τρόπος ἀποτιμήσεως καὶ ἂν ᾔθελε προκριθῇ, δεδομένου ὅτι διαφεύγει τὸ στοιχεῖον τῆς ὑπεραξίας τῆς ἐπιχειρήσεως.

2.3. ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ. ΑΙ ΔΙΑΦΟΡΟΙ «ΑΞΙΑΙ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ»

Αἱ ὡς ἄνω περιπτώσεις εἶναι πολλάι. Ἐπιπροσθέτως τῶν ὧν ἤδη ἐλέχθησαν, θὰ ἡδύνατο νὰ εἴπη τις ὅτι ὁ τοιοῦτος καθορισμὸς συνολικῆς ἀξίας λαμβάνει χώραν εἰς ἃς περιπτώσεις εἶτε πρόκειται νὰ ἐπακολουθήσῃ μεταβίβασις ἐπιχειρήσεως ἢ τμήματος ταύτης (ἢ καὶ συμμετοχῇ εἰς ἥδη ὑφισταμένην), εἶτε πρόκειται νὰ ἐπιδιωχθοῦν ἕτεροι εἰδικοί σκοποὶ ἄνευ προθέσεως μεταβιβάσεως.

Ὁ G. Depallens¹³¹ ἀναφέρει τὰς ἐξῆς περιπτώσεις καθορισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας:

- ἀγορὰ ἢ πώλησις ἐπιχειρήσεως,
- διερεύνησις τῶν ἐταίρων, ἐνδιαφερομένων διὰ τὴν πορείαν τῆς εταιρίας,
- ὁ καθορισμὸς τῆς ἀσφαλιστέας ἀξίας τοῦ συνόλου ἢ τμήματος τῆς ἐπιχειρήσεως,
- ἡ ἀπαλλοτρίωσις τῆς ἐπιχειρήσεως,
- ἡ διανομὴ (μεταξὺ κληρονόμων) ἐπιχειρήσεως, περιλαμβανομένης μετὰ τῶν κληρονομιαίων στοιχείων,
- ἡ ἐκτίμησις τῆς ἀξίας τῶν μετοχῶν (ἢ μεριδίων κτλ.),

le réservoir des forces de l'entreprise» (Schmalenbach). Πρβλ. καὶ Paton - Littleton, An Introduction to Corporate Accounting Standards (A.A.A. Monograph, No 3), p. 33: «... up to that point, costs are in suspens. . .», p. 74.

130. Ἀρνεῖται ἐπίσης ὅτι διὰ τοῦ αὐτοῦ Ἰσολογισμοῦ εἶναι δυνατόν νὰ ἐπιτευχθοῦν ἀμφοτέρω οἱ ἀντικειμενικοὶ σκοποὶ τῆς ἀποτιμήσεως. Πρβλ. Schmalenbach, p. 18: «... nous avons toujours considéré cette conception comme dénuée de rigueur scientifique...». (Κριτικὴν τῆς θεωρίας τοῦ δυναμικοῦ Ἰσολογισμοῦ εἰς *Μ. Τσιμάρα*, ἔνθ' ἂν., σελ. 664 ὑποσ. 2). Πρβλ. ὁμοίως καὶ: Comments of W. A. Paton (in: Catlett - Olson, op. cit., p. 147). Τέλος ἡ τρίτη θεωρία (θεωρία ὀργανικοῦ Ἰσολογισμοῦ) πρσβεύει, κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὴν τοῦ δυναμικοῦ Ἰσολογισμοῦ, ὅτι προσδιορισμὸς τῆς περιουσιακῆς θέσεως καὶ ἐξεύρεσις τῶν περιοδικῶν ἀποτελεσμάτων δὲν ἀποτελοῦν ἀμοιβαίως ἀποκλειόμενους σκοποὺς, ἀλλὰ τοιούτους δυναμένους νὰ ἐπιδιωχθοῦν ταυτοχρόνως. (Κύριος ἐκπρόσωπος τῆς Σχολῆς ταύτης ὁ F. Schmidt).

131. Gestion financière de l'entreprise, p. 221.

- ἡ συγχώνευσις δύο ἢ πλείονων ἑταιριῶν ¹³²,
- ἡ κατάρτησις μιᾶς ἑταιρίας (ἐπιχειρήσεως) εἰς δύο ἢ πλείονας τοιαύτας,
- ἡ μερική εἰσφορὰ τοῦ Ἑνεργητικοῦ ἐπιχειρήσεως εἰς ἑτέραν,
- αὐξήσις ἑταιρικοῦ κεφαλαίου δι' εἰσφορῶν εἰς εἶδος,
- ἐκκαθάρισις ἑταιρίας,
- φορολογικὸς ἔλεγχος τῆς ἐκτιμήσεως τῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεως τινος ἢ τῶν συνιστωσῶν τὸ κεφάλαιόν της μετοχῶν,
- τέλος, ἡ γνώσις τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως, διαπιστουμένης εἰς τακτικὰς περιόδους ὑπὸ τῶν διοικητῶν της, ἐπιτρέπει εἰς τούτους νὰ ἀριθμοποιήσουν τὴν πρόδοδόν της καὶ νὰ προσανατολίσουν καλλίτερον τὴν Διοίκησιν.
- κλπ. ¹³³.

Ἐπειδὴ ἐν τοῖς ἐπομένοις θέλει γίνεαι χρῆσις τῶν ὄρων οὐσιώδους ἀξία, ἀξία ἀποδόσεως κτλ., θεωροῦμεν ἀπαραίτητον ὅπως προβῶμεν εἰς τὴν ἀποσαφήνισιν τῶν ὄρων τούτων ¹³⁴. Δέον ἐν τούτοις νὰ σημειωθῇ ὅτι, θεωρητικῶς τουλάχιστον, θὰ ἠδύναντο νὰ καθορισθοῦν τόσαι ἀξίαι ἐπιχειρήσεως (ὡς συνόλου πάντοτε), ὅσοι σκοποὶ δύνανται νὰ ἐπιδιωχθοῦν διὰ τῆς ἀποτιμήσεως, δεδομένου ὅτι, ὡς ἤδη ἐσημειώθη, ὁ διὰ τῆς ἀποτιμήσεως ἐπιδιωκόμενος σκοπὸς ἐπηρεάζει τὴν καθοριστέαν ἀξίαν ¹³⁵.

2.3.1. ΑΞΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΕΩΣ (Valeur de liquidation, valeur de réalisation)

Αὕτη ἰσοῦται πρὸς τὸ ποσόν, ὅπερ θὰ ἠδύνατο ἡ ἐπιχείρησις νὰ εἰσπράξῃ τιθεμένη εἰς κατάστασιν ἐκκαθάρισεως, ἥτοι ρευστοποιοῦσα (χρηματοποιοῦσα) τὸ ἐνεργητικὸν καὶ ἱκανοποιοῦσα τὸ (πραγματικὸν) παθητικὸν της.

Εἶναι προφανὲς ὅτι ἡ πραγματοποίησις τῆς ἀνωτέρω ἀξίας συντελεῖται, ὡς ἐπὶ τὸ πολὺ, ὑπὸ ὁρους δυσμενεῖς διὰ τὴν ὑπὸ ἐκκαθάρισιν ἐπιχείρησιν (ἐξ οὗ καὶ εἰς τὴν γαλλικὴν λογιστικὴν φιλολογίαν φέρεται πολλάκις ὡς *valeur à casser*) διότι:

— Ὁρισμένα στοιχεῖα δυνατόν νὰ ἔχουν ἀξίαν διὰ τὴν ἐπιχείρησιν (*valeur d'utilisation ou d'usage*) σημαντικῶς ἀνωτέραν τῆς ἀξίας, ἣν ἔχουν δι' ἑτέρας ἐπιχειρήσεις. Τοῦτο τυγχάνει ἰδιαιτέρας βαρύτητος διὰ τὴν ἐποχὴν μας, καθ' ἣν ὁ χρησιμοποιούμενος ἰδίᾳ μηχανολογικὸς ἐξοπλισμὸς εἰς τὰς βιομηχανικὰς ἐπιχειρήσεις εἶναι ἐντελῶς ἐξειδικευμένος ἢ τὰ ἀνεγερθέντα κτίσματα κατα-

132. Ὅθ' ἐλέγομεν ἐπιχειρήσεων, γενικώτερον, παραβλεπομένης τῆς νομικῆς πλευρᾶς.

133. Ὁ *H. Peumans* (Théorie et pratique etc.), pp. 252 - 253, κατατάσσει εἰς τρεῖς βασικὰς ομάδας τὰς περιπτώσεις καθορισμοῦ τῆς περὶ ἧς ἡ παροῦσα πραγματεία ἀξίας. Πρβλ. καὶ *J. Viel*, L'évaluation des entreprises, Actes du Congrès de Bruxelles, 1955, p. 68. *Barnay - Calba*, op. cit., p. 55. *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 608.

134. Ἡδὴ ἐν τοῖς πρόσθεν ἐγένετο χρῆσις ἐνίων ἐκ τούτων.

135. Πρβλ. καὶ *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 610. Ἐξ ἄλλου ὁ *G. Depallens* (p. 222) ἀναφέρει ἑνδεκα τοιαύτας ἀξίας (καίτοι αὗται δὲν ἀποδίδουν τὴν συνολικὴν ἀξίαν ἐπιχειρήσεως, ἀλλ' ἀποτελοῦν ἀπλῶς *Estimations de base*). Ὁμοίως *Barnay - Calba*, op. cit., p. 57.

σκευάζονται ἐν ὄψει τῶν ἐντελῶς εἰδικῶν τεχνικῶν ἀναγκῶν τῆς ἐπιχειρήσεως. Ὡς ἐκ τῶν ἀνωτέρω λόγων ἡ ἐξέυρεσις ἀγοραστοῦ καθίσταται ἐνίοτε προβληματική καὶ τὸ στοιχεῖον τοῦτο ἐπηρεάζει, ὡς εἰκόσ, δυσμενῶς τὴν ἀξίαν τῶν ρευστοποιηθησομένων στοιχείων.

— Ἡ ρευστοποίησις στοιχείων ἀνηκόντων εἰς τὴν ἐκκαθαριζομένην ἐπιχείρησιν συνεπάγεται σημαντικὰς δαπάνας (προμήθειαι, μεσιτεῖαι, συμβολαιογραφικά, ἔξοδα ἀποσυνδέσεως, μεταφορᾶς καὶ ἐκ νέου ἐγκαταστάσεως τοῦ μηχανολογικοῦ ἐξοπλισμοῦ, ἔξοδα μεταφορᾶς τῶν ἀποθεμάτων κλπ.). Δὲν εἶναι ἐξ ἄλλου ἐλάσσονος σημασίας τὸ ὕψος τῶν ἀποζημιώσεων τὰς ὁποίας ἐνδεχομένως θὰ ἀναγκασθῇ νὰ καταβάλῃ ἡ ἐπιχειρήσις εἰς τὸ πάσης φύσεως προσωπικόν της.

— Ἡ ἐκκαθάριστις εἶναι πιθανὸν νὰ λάβῃ χώραν εἰς ἐποχὴν καθ' ἣν εἶναι δυσχερὲς ἡ διάθεσις τῶν ρευστοποιουμένων στοιχείων, εἴτε συνεπεία τῆς κρατούσης γενικῆς οἰκονομικῆς καταστάσεως, εἴτε διότι τὰ ὑπ' ὄψιν εἶδη εἶναι ἐντελῶς ἐποχιακῆς διαθέσεως, εἴτε διότι ἡ ἀπορροφητικότης τῆς ἀγορᾶς εἶναι μικρὰ ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἀποτόμως ριπτομένην, οὕτως εἰπεῖν, ποσότητα ἀγαθῶν.

— Σημαντικὴ ἐπίσης εἶναι ἡ ἐπίδρασις τῆς φορολογικῆς πλευρᾶς τοῦ θέματος ¹³⁶.

Ἀλλ' ἤδη θὰ ἡδύνατο νὰ διερωτηθῇ τις, ποίαν σχέσιν δύνανται νὰ ἔχῃ ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω ἀξία ἐκκαθαρίσεως πρὸς τὴν συνολικὴν ἀξίαν ἐπιχειρήσεως, δεδομένου ὅτι ἡ τελευταία προϋποθέτει οἰκονομικὸν ὄργανισμὸν ἐν παραγωγικῇ — ἐν εὐρείᾳ ἐννοίᾳ — λειτουργίᾳ, ἐνῶ ἡ θέσις τῆς ἐπιχειρήσεως ὑπὸ ἐκκαθάρσιν σημαίνει κατ' ἀνάγκην τὸ πέρας τῆς τοιαύτης παραγωγικῆς λειτουργίας. Ὑποστηρίζεται, ὡς ἐκ τούτου, ὅτι ἡ ἀξία ἐκκαθαρίσεως κατ' οὐδὲν

136. Ἡ ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου θέσις τοῦ Ἑλληνος φορολογικοῦ νομοθέτου ὑπῆρξεν (παγίως) ἡ ἐξῆς: Ἡ ἀπονομὴ φορολογικῶν ἀπαλλαγῶν (ὑπὸ μορφὴν ἀφορολογητῶν ἀποθεματικῶν, κρατήσεων δι' ἀνανέωσιν κλπ.) ἰσχύει ἐφ' ὅσον ὑφίσταται «ἐν ζωῇ» ἡ ἐπιχειρήσις ἀντιθέτως ὁ... πέλεκυς τῆς Φορολογίας καταπίπτει ἐφ' ὅσον διαλύεται αὕτη. Οὐχ ἦττον ἡ εὐνοϊκὴ φορολογικὴ μεταχειρίσις ἐξακολουθεῖ ὑφισταμένη ἐφ' ὅσον πρόκειται οὐχὶ περὶ λύσεως, ἀλλὰ συγχωνεύσεως μετ' ἄλλης ἐπιχειρήσεως (τοιαύτη τουλάχιστον εἶναι ἡ ἀκολουθουμένη τακτικὴ τῶν τελευταίων ἐτῶν). Οὕτω διὰ νὰ ἀρκεσθῶμεν εἰς ὀλίγα παραδείγματα, ἐκ τῶν σχετικῶς προσφάτων νομοθετημάτων ἀναφέρομεν τὰ κάτωθι: ν.δ. 3765/1957 ἄρθρ. 12 παρ. 2, ν.δ. 4002/1959 ἄρθρ. 1 παρ. 1, 4 καὶ 5. Τέλος, ἐντελῶς πρόσφατον παράδειγμα παρέχει ὁ ἀν.ν. 148/67 ἄρθρ. 1 παρ. 5 καὶ 7. Ἡ αὕτη θέσις λαμβάνεται ὑπὸ τῆς δικαστηριακῆς νομολογίας ἐπὶ νομοθετημάτων μὴ διαλαμβανόντων ρητῶς τὰ ἀνωτέρω. Οὕτω π.χ. ἡ Β/θμίου Φορολ. Δικαστ. Πειραιῶς 1707/64, διὰ τὴν περίπτωσιν πωλήσεως τῶν ἐγκαταστάσεων ἐπαρχιακῆς βιομηχανίας καὶ τὴν τύχην τῆς ἀφορολογήτου κρατήσεως ἀν.ν. 942/1949. Περίεργος ἐν τούτοις ἀντιγνωμία ἐμφανίζεται εἰς τὰς Ὑπουργ. Οἰκον. Β 6020/61 καὶ Ρ 867/61, ἀφορώσας εἰς τὸ ἀν τὸ προβλεπόμενον ὑπὸ τοῦ ν.δ. 4002 εὐεργέτημα ἐξακολουθῇ εἰς ἣν περίπτωσιν ἡ ἐπιχειρήσις ἤθελε περιβληθῇ ἕτερον νομικὸν τύπον διὰ τῆς μετατροπῆς της.

προάγει τὴν διαδικασίαν καθορισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ ἐπομένως δὲν πρέπει ποσῶς νὰ λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν. Παρὰ τὰς ἀνωτέρω ἀντιρρήσεις, εὐλόγοφανεῖς ἐκ πρώτης ὕψεως, δεόν νὰ σημειώσωμεν, ὅτι ἡ περὶ τῆς ὁ λόγος ἀξία δὲν στερεῖται σημασίας· ὁ ἀντιμετωπίζων τὴν περίπτωσιν ἐκποιήσεως τῆς ἐπιχειρήσεώς του ὡς συνόλου — ἰδίᾳ τοιαύτης ἐμφανιζούσης χαμηλὴν ἀποδοτικότητα, χωρὶς ἐν ταύτῃ νὰ διαγράφονται προοπτικαὶ μελλοντικῆς βελτιώσεώς της — εἶναι προφανές ὅτι δὲν θὰ δεχθῇ τὴν μεταβίβασιν εἰς τιμὴν χαμηλοτέραν τῆς πιθανολογούμενης ἀξίας ἐκκαθαρίσεως. Δύναται ὅθεν νὰ λεχθῇ, ὅτι ἡ τελευταία αὕτη ἀξία ἀποτελεῖ τὸ πρὸς τὰ κάτω ὄριον τῆς τιμῆς, ἣν θὰ δεχθῇ κατὰ τὰς διαπραγματεύσεις ὁ προτιθέμενος νὰ προβῇ εἰς πώλησιν τῆς ἐπιχειρήσεώς του ¹³⁷.

2.3.2. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

(Ἡ ΚΑΘΑΡΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΘΕΣΙΣ Ἡ ΚΑΘΑΡΟΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΝ)

Καθοριζομένη ὡς διαφορὰ μεταξὺ Ἑνεργητικοῦ καὶ ἐν στενῇ ἐννοίᾳ Παθητικοῦ, ὡς ἐξάγεται ἐκ τῶν βιβλίων τῆς ἐπιχειρήσεως, τυγχάνει εὐχεροῦς διαπιστώσεως, ἀλλὰ μικρᾶς χρησιμότητος, οὐδεμιᾶς δὲ σχεδὸν τοιαύτης, προκειμένης ἐκτιμήσεως ἐπιχειρήσεως ὡς συνόλου ¹³⁸. Διότι αἱ λογιστικαὶ ἀξίαι, ὡς συνήθως ἐμφανίζονται ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ, πόρρω ἀπέχουν ἀπὸ τοῦ νὰ ἀποδίδουν τὴν πραγματικότητα, ἀναφερόμεναι εἰς τὸ παρελθὸν μᾶλλον, παρὰ εἰς τὸ παρόν. Αἱ αἰτίαι εἶναι γνωσταί:

— Ἡ προσπάθεια τῶν ἐπιχειρήσεων νὰ προσαρμοσθοῦν εἰς τὰς διατάξεις τῆς ἐκασταχοῦ ἰσχυούσης φορολογικῆς κλπ. νομοθεσίας (ἡ ὁποία, ὡς εἶναι προφανές, ἄλλους σκοποὺς ἐπιδιώκει) εἶναι πιθανὸν νὰ ὀδηγῇ εἰς διαστρέβλωσιν τῆς ἀληθοῦς οἰκονομικῆς καταστάσεώς των ¹³⁹. Σημειωτέον, οὐχ ἤττον, ὅτι ἐκ τῆς τοιαύτης νομοθεσίας δὲν δεσμεύονται αἱ ἐπιχειρήσεις ὅπως καὶ τὰς διατάξεις ταύτας τηρήσουν καὶ τὴν ἀνάγκην ὀρθῆς (κατὰ τὸ δυνατόν) ἀπεικονίσεως τῆς περιουσιακῆς καταστάσεως ἐκπληρώσουν ¹⁴⁰.

— Ἡ ὑποτίμησις τοῦ νομίσματος ἄγει ὁμοίως, ἂν δὲν ἐπακολυθίσῃ

137. Πρβλ. καὶ *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 613. Ὁ *Depallens* ἐξ ἄλλου τὴν κατάτασιν εἰς τὰς *Estimations de base secondaires* (p. 238).

138. Πρβλ. καὶ *Conso*, op. cit., p. 41. *Peumans*, op. cit., p. 256. Γενικώτερον *D' Alsace*, *Essai sur la structure des bilans*.

139. Οὕτω ἀντιλαμβάνεται τις εὐκόλως τὴν ὀρθότητα τοῦ ὑπὸ τοῦ Τσιμάρᾳ γραφομένου: «Ἡ προσέγγισις πρὸς τὴν ἀλήθειαν, δηλ. πρὸς τὴν οἰκον. πραγματικότητα, εἶναι τὶ τὸ σχετικόν. Τὸ αἰτούμενον εἶναι ἡ καλῆς πίστεως προσπάθεια καταρτίσεως αὐτοῦ (τοῦ Ἰσολογισμοῦ)».

140. Οὕτω ἐν Γερμανίᾳ ἀναφέρεται ὡς συνήθης ἡ περίπτωσις συντάξεως δύο διαφορετικῶν Ἰσολογισμῶν, ἐρειδομένων ἐπὶ διαφορετικῶν βάσεων ἀποτιμῆσεως (*Steuerbilanz* καὶ *Vermögensbilanz*). Πρβλ. ἐπὶ τοῦ θέματος καὶ *Barnay - Calba*, op. cit., p. 80. Ἡ περίπτωσις εἶναι μᾶλλον σπανία, ἂν μὴ ἀνυπαρκτος παρ' ἡμῖν.

ἀναπροσαρμογὴ τῶν λογιστικῶν ἀξιῶν, εἰς διαστροφὰς τῆς πραγματικότητος καὶ εἰς λογιστικὰς παχαισθήσεις κ.ο.κ.

2.3.3. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ
(Valeur intrinsèque ou actif net réel)

Καθορίζεται ἐπίσης ὡς διαφορὰ μεταξὺ Ἑνεργητικοῦ - Παθητικοῦ, ἀφοῦ ὅμως προηγουμένως οἱ διάφοροι λογαριασμοὶ τούτων ὑποστοῦν ἐπανεκτίμησιν, ἥτοι ἀποτίμησιν εἰς τιμὰς ἀγορᾶς, ἥ ἀφοῦ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν στοιχεῖα οὐδόλως ἐμφανιζόμενα ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ.

Τοῦτο συνήθως ἄγει εἰς διαπίστωσιν ὑπάρξεως ἢ ἀποκάλυψιν ἀφανῶν ἢ ἀδήλων ἀποθεματικῶν ¹⁴¹. Σημειωτέον ὅτι ἡ τοιαύτη ἐπανεκτίμησις συνιστᾷ ἐνίοτε ἔργον σύνθετον, λεπτὸν καὶ οὐχὶ εὐχερές, ἀναφερόμενον οὐ μόνον εἰς ποσοτικὴν ἀλλὰ καὶ ποιοτικὴν ἐκτίμησιν. Ἀναφέρομεν ὀλίγας περιπτώσεις:

— Ἀποτίμησις τοῦ χαρτοφυλακίου τίτλων καὶ ἐιδικώτερον τίτλων (μετοχῶν) ἐτέρων ἐταιριῶν, τοὺς ὁποίους κατέχει ἡ ὑπὸ θεώρησιν ἐπιχείρησις: Ἐὰν οἱ τίτλοι οὗτοι δὲν ἀπεκτήθησαν ἐπὶ σκοπῷ συμμετοχῆς τῆς ἐταιρίας - κατόχου εἰς τὴν ἐτέραν τοιαύτην, ἐὰν οὗτοι δύνανται νὰ ἐκποιηθοῦν χωρὶς νὰ μεταβληθοῦν αἰσθητῶς αἱ συνθῆκαι δράσεως καὶ ἡ ἐν γένει πολιτικὴ τῆς ἐταιρίας, τότε ἡ χρηματιστηριακὴ των τιμὴ ἢ, ἐν ἐλλείψει τοιαύτης, ἡ κεφαλαιοποίησις τῆς ἀποδόσεώς των, θεωρεῖται ὡς ἐπαρκὲς κριτήριον, τῶν τοιούτων τίτλων θεωρουμένων ὡς συνιστώντων — ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ — ἀπλὴν τοποθέτησιν (Titres de placement, Investissements financiers).

Εἶναι προφανῶς διάφορος ὁ χειρισμὸς τοῦ θέματος ἐὰν οἱ τοιοῦτοι τίτλοι, κατεχόμενοι ἐπὶ μακρὸν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον διάστημα, ἀπεκτήθησαν ἐπὶ σκοπῷ ἐλέγχου ἢ κατευθύνσεως ἢ ἐπηρεασμοῦ ἄλλης ἐταιρίας (περίπτωσις τῶν περὶ ὧν ἐγένετο λόγος sociétés - mères κλπ.) ἢ πρὸς πραγματοποίησιν ἐτέρων σκοπῶν (τεχνικαὶ συμφωνίαι, συμφωνίαι ἐφοδιασμοῦ τῆς μιᾶς ὑπὸ τῆς ἐτέρας κλπ.) ¹⁴². Ἐξ ἄλλου εἶναι δυνατόν, ὡς ἐσημειώσαμεν ἐν τοῖς πρόσθεν,

141. Περὶ τῆς διαφορᾶς μεταξὺ λανθανόντων καὶ ἀφανῶν ἀποθεματικῶν βλ. Ἱ. Χρυσονέρη, Ἡ λογιστικὴ τῶν Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν, σελ. 99. Ὁμοίως Conso, op. cit., p. 41. Schmalenbach, op. cit., p. 163. Louis Totte, Le capital de l'entreprise, p. 46. G. Depallens, op. cit., pp. 114, 223. E. Snozzi, L'interprétation du bilan, p. 240.

142. Κατὰ τὸ Plan comptable général (Imprimerie Nationale, Paris, 1965) Chap. II: Terminologie explicative, εἰς τὸν Πρωτοβάθμιον 26: Titres de Participation (ὑπαγόμενον εἰς τὴν Classe 2: Comptes de valeurs immobilisées) περιλαμβάνονται: «τίτλοι τῶν ὁποίων ἡ διαρκὴς κατοχὴ θεωρεῖται χρήσιμος εἰς τὴν δραστηριότητα τῆς ἐπιχειρήσεως, ἰδίᾳ διότι ἐπιτρέπει τὴν ἄσκησιν ἐπιρροῆς τινος ἐπὶ τῆς ἐκδόσεως τοῦς τίτλους ἐταιρίας». Ἀντιθέτως εἰς τὸ Πρωτοβάθμιον 55: Titres de Placement (ὑπαγόμενον εἰς τὴν Classe 5: Comptes financiers) κατατάσσονται: «τίτλοι ἀποκτηθέντες ἐπὶ σκοπῷ ἀπολήψεως ἀμέσου εἰσοδήματος ἢ τοιούτου ἐκ τῆς ὑψώσεως τῶν τιμῶν των». Ἀμφότεραι αἱ ὁμάδες ὑποδιαίρουνται εἰς: Titres cotés - Partie libérée (260 καὶ 550 ἀντιστοίχως)
Titres non cotés - » » (262 » 552 »)

ἡ ἑταιρία (τῆς ὁποίας τὰς μετοχὰς κατέχει ἡ ὑπὸ ἐκτίμησιν τοιαύτη) νὰ ἀποτελῇ ἐν τῇ οὐσίᾳ (δηλ. οἰκονομικῶς) ὑποκατάστημα ταύτης — καίτοι νομικῶς καλυπτομένη πλήρως ὑπὸ τὸν μανδῦα τῆς αὐθυπάρκτου καὶ αὐτοτελοῦς νομικῆς προσωπικότητος. Οὕτω π.χ. ἡ *société - mère*, ἀντιμετωπίζουσα τὴν περίπτωσιν ἐπεκτάσεώς της ἢ τῆς δημιουργίας νέου κλάδου δραστηριότητός της, δύναται ἀντὶ νὰ προβῇ ἡ ἰδίᾳ εἰς τὴν ἐξ ὑπαρχῆς δημιουργίαν τούτου νὰ ἐπωφεληθῇ ἤδη ὑφισταμένου καὶ ἀσκουμένου ὑπὸ ἐτέρας ἑταιρίας, ἀποκτῶσα τὰς μετοχὰς ταύτης. Εἶναι πρόδηλον, εἰς τὰς περιπτώσεις ταύτας, ὅτι μόνῃ ἡ χρηματιστηριακὴ τιμὴ δὲν ἱκανοποιεῖ, ἀπαιτουμένης πλήρους διεισδύσεως εἰς τὴν *société - fille* καὶ ἐφαρμογῆς τῆς αὐτῆς διαδικασίας ἀποτιμήσεως ὥς καὶ διὰ τὴν *société - mère*. Λεκτέον τέλος, ὅτι ὁ τοιοῦτος ἢ τοιοῦτος χαρακτηρισμὸς τῶν τίτλων, πρὸς τὸν ὅποιον δὲν εἶναι ξένη καὶ ἡ εὐχέρεια ἢ δυσχέρεια μεταβιβάσεως, ἢ ἡ ἔλλειψις μεγάλου ἀριθμοῦ συναλλαγῶν ἐπὶ τούτων (ἔστω καὶ εἰσηγμένων εἰς τὸ Χρηματιστήριον) ¹⁴³, ἔχει ὥς συνέπειαν καὶ τὴν διάφορον, κατὰ περίπτωσιν, λογιστικὴν ἔνταξιν τῶν τοιούτων τίτλων εἰς τὰς ἐπὶ μέρους θέσεις τοῦ Ἑνεργητικοῦ, μὲ περαιτέρω συνέπειαν καὶ τὴν διάφορον καὶ ἀντίστροφον διαμόρφωσιν τῶν σχετικῶν δεικτῶν (ρευστότητος, παγιotoποίησεως τοῦ Ἑνεργητικοῦ κλπ.) ¹⁴⁴.

— Εἶναι γνωστόν, ὅτι μεταξὺ τῶν ἐνεργητικῶν στοιχείων ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ δέον νὰ ἐμφανισθοῦν καὶ τὰ ὑπὸ τῆς ἰδίας τῆς ἐπιχειρήσεως κατασκευασθέντα ἔργα, τὰ ὁποῖα ὥς ἐκ τούτου δέον κανονικῶς νὰ μὴ μεταφέρονται διὰ τοῦ συνόλου τοῦ κόστους των εἰς τὰς δαπάνας χρήσεως. Οὐχ ἥττον ὠρισμένα ἐκ τῶν ἔργων τούτων εὐρίσκονται εἰς τὸ μεταίχμιον μεταξὺ τῶν δαπανῶν χρήσεως καὶ τῶν τοιούτων κεφαλαίου ¹⁴⁵, ὥς π.χ. ἐπισκευὴ μηχανῶν εἰς τοιαύτην ἔκτασιν, ὥστε ἐν τῇ οὐσίᾳ νὰ ἐπιμηκύνεται ὁ χρόνος τῆς παραγωγικῆς

Titres cotés - Partie non liberée (266 καὶ 556 ἀντιστοίχως)

Titres non cotés - » » » (267 » 557 »)

Τὸ αὐτὸ Λογιστικὸν Σχέδιον ὀρίζει πότε μίᾳ ἑταιρίᾳ θεωρεῖται *Mère* ἢ *Fille* (p. 79). Πρβλ. καὶ ἡμέτερον ἄρθρ. 17 παρ. 4 ν. 2190/1920.

143. Πρβλ. καὶ ἄρθρ. 2 ἀν.ν. 148/67 ἀπεριορισμὸς ἐπὶ μακρὸν... χρόνον τῶν συναλλαγῶν ἐπὶ τῶν τίτλων τῆς Ἑταιρίας».

144. Βλ. π.χ. *Depallens*, op. cit., p. 39, ὅστις παρεκκλίνων ἀπὸ τῆς ἐν τῷ Λογιστικῷ Σχεδίῳ κατατάξεως προβαίνει εἰς ὠρισμένας παρατηρήσεις ἐπὶ τοῦ ἀτελοῦς ταύτης. Οἱ *Barnay - Calba*, ἐξ ἄλλου, διακρίνουν τοὺς τίτλους συμμετοχῆς εἰς: *Titres de Sociétés Commerciales* καὶ *Titres de Sociétés Immobilières*, προβαίνοντες ἐν συνεχείᾳ εἰς υἱοθέτησιν διαφόρου τρόπου ἀποτιμήσεως ἐκάστης τῶν δύο κατηγοριῶν τίτλων. Πρβλ. καὶ ἡμέτερον ἀν. ν. 1323/49 ἄρθρ. 9: «πώλησις... μετοχικῶν τίτλων Α.Ε. τῆς ὁποίας ἡ περιουσία συνίσταται κυρίως εἰς ἀκίνητα...».

145. Διὰ τὸ κριτήριον διακρίσεως τῶν δύο κατηγοριῶν βλ. μεταξὺ πολλῶν καὶ Ε.Ε. Ἑφ. Πατρῶν 248/1961. βλ. ἐπίσης Ἀρ. Ἰγνατιάδῃ, ἐνθ' ἀν.

λειτουργίας των, εὐρείας ἐκτάσεως καὶ μεγάλου ὕψους δαπάναι ἐπὶ τῶν ἀκινήτων κλπ. ¹⁴⁶.

— Ὁ Ἰσολογισμός, ἔστω καὶ ἂν συνετάγη ἀπολύτως ὀρθῶς ἐξ ἐπόψεως αὐστηρῶς λογιστικῆς, δὲν ἀποδίδει τὴν πραγματικὴν περιουσίαν τῆς ἐπιχειρήσεως, ὡς πολλάκις μέχρι τοῦδε ἐλέγχθη. Διότι ἐξ αὐτοῦ ἐλλείπει ὁλοσχερῶς ἡ ἀξία ὀρισμένων ἀσωμάτων ἀκινητοποιήσεων (περίπτωσις δημιουργίας τούτων ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως)· εἴτε ἡ ἀξία ἐτέρων τοιούτων ἀκινητοποιήσεων εἶναι πιθανώτατα διάφορος τῆς ἐμφανιζομένης (περίπτωσις ἀποκτήσεως δι' ἀγορᾶς, εἰσφορᾶς κλπ.) καθ' ὃν χρόνον ἐπιζητεῖται ὁ προσδιορισμὸς τῆς ἐσωτερικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Τέλος ἀξίαι τινὲς κατατασσόμεναι ὡσάυτως εἰς τὰς ἀσωμάτους ἀκινητοποιήσεις (Immobilisations incorporelles) ἀποτελοῦν ἐν τοῖς πράγμασιν πλασματικὸν Ἑνεργητικὸν (actif fictif), οὐδεμίαν, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον, ἔχον ἀξίαν ^{147,148}.

146. Τὸ πρόβλημα, ὡς εἶκός, δὲν ἀφορᾷ μόνον τὰς ἰδιοπαράγωγους κατασκευάς, ἀλλὰ καλύπτει πᾶσαν περίπτωσιν καθ' ἣν δεδομένη ἐκροή, δύναται κατὰ τὰς περιστάσεις, νὰ θεωρηθῇ ὅτε μὲν ὡς ἀπλῆ συντήρησις τοῦ πάσης φύσεως ἐξοπλισμοῦ, ὅτε δὲ ὡς προσθήκη - βελτιώσεις, ὅποτε, ὡς εἶναι προφανές, διάφορος — εἰς ἑκατέραν τῶν περιπτώσεων — θὰ εἶναι τόσον ὁ λογιστικὸς χειρισμὸς, ὅσον καὶ ὁ τοιοῦτος κατὰ τὰς διαφόρους ἀναλύσεις (λογισμοῦ ἀποτελέσματος κλπ.). Εἰρήσθω ἐν παρόδῳ ὅτι δὲν εἶναι μικρότερον τὸ ἐνδιαφέρον τὸ ὅποιον παρουσιάζει τὸ θέμα ἀπὸ φορολογικῆς ἀπόψεως, ἢ πρακτικῇ ὁμῶς τῆς ὁποίας φαίνεται πολλάκις ἐπηρεαζομένη ἐκ λόγων ξένων πρὸς τὴν παροῦσαν ἐργασίαν. Βλ. π.χ. Ε.Σ. 216/1958 (ἔξοδα κατασκευῆς στέγης), Ε.Ε.Ε. Α.Ε. Ἀθ. 1519/53 (δαπάνη κατασκευῆς δικτύου διοχετεύσεως ἡλεκτρ. ρεύματος) καὶ 258/1957 (ἀντικατάστασις μηχανῆς αὐτοκινήτου), Ε.Σ. 44/1956 (ἀξία χρώματος δι' ἐπιχωματώσεις οἰκοπέδου δὲν ἐκπίπτει ὡς συναφῆς πρὸς τοῦτο), Σ.τ.Ε. 660/1952 (ἀξία κατασκευῆς ἰδιωτικῆς ὁδοῦ), 1846/56, Ε.Σ. 216/1959 καὶ ἑτεραι. Γενικῶς ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου βλ. καὶ G. Depallens, op. cit., p. 109.

147. Περίπτωσις ἐξόδων ἰδρύσεως. Περὶ τούτων μεταξὺ ἐτέρων συγγραφέων βλ. καὶ Garnier, Comptabilité Commerciale, 3ème éd., Paris, 1970, p. 189. Conso, op. cit., p. 265. Barnay - Calba, p. 153. Σημειωτέον ὅτι κατὰ τὸ P.C.G. τὰ Frais d'Etablissement δὲν ὑπάγονται εἰς τὰς Immobilisations incorporelles. Ἐκ τῶν ἡμετέρων συγγραφέων: Δ. Ἀδαμοπούλου, Αἱ ἀποσβέσεις στοιχείων Ἑνεργητικοῦ. Κ. Ἀρχουδογιάννη, Ἡ ἀπόσβεσις τῶν ἀσωμάτων ἀκινητοποιήσεων. Θ. Γρηγοράκου, Ἡ ἀπόσβεσις τοῦ πλασματικοῦ καὶ ἄλλου Ἑνεργητικοῦ τῆς Α.Ε. (Ἀνάτυπον ἐκ τοῦ Δ.Φ.Ν., τεύχη 461 - 464). Θ. Κοσμοπούλου, Γενικά ἔξοδα α' ἐγκαταστάσεως (ἐν Φ.Ε. 1958, σ. 138). Πρβλ. καὶ γνωμοδότησιν Ν.Σ.Κ. (Α' τμήμα) εἰς Ὑπ. Οἰκ. Ν 6565/62: «...ὡς δαπάναι πρῶτης ἐγκαταστάσεως...μὴ ἀντιπροσωπεύουσαι πραγματικὴν ἀξίαν, ἀποτελοῦσιν ἐν τῇ οὐσίᾳ μείωσιν τοῦ κεφαλαίου». Ὁμοία καὶ ἡ Ὑπ. Οἰκον. Π 15210/58.

148. Αἱ δύο ἀναλυθεῖσαι ἀξίαι — λογιστικὴ καὶ ἐσωτερικὴ — καθορίζουν τὰς ἀντιστοίχους ἀξίας τῶν μετοχῶν (πρβλ. καὶ Β. Σαρσέντη, ἔνθ' ἂν.) Οὕτω:

$\frac{\text{Λογιστικὴ καθαὰρ θέσις}}{\text{ἀριθμὸς μετοχῶν}} = \text{λογιστικὴ μαθηματικὴ ἀξία μετοχῶν.}$

$\frac{\text{ἐσωτερικὴ καθαὰρ θέσις}}{\text{ἀριθμὸς μετοχῶν}} = \text{ἐσωτερικὴ μαθηματικὴ ἀξία μετοχῶν.}$

Διὰ τὸν ὑπολογισμὸν τῶν ἀνωτέρω ἀξιῶν, εἰς τὴν περίπτωσιν ὑπάρχουν πλείονες κατη-

2.3.4. ΟΥΣΙΩΔΗΣ ΑΞΙΑ

Κατ' ἀρχὰς δέον νὰ σημειώσωμεν ὅτι ὁ ὅρος οὗτος δὲν χρησιμοποιεῖται σταθερῶς καὶ πάντοτε μὲ τὸ αὐτὸ περιεχόμενον ¹⁴⁹, ἐν τῇ παρουσίᾳ δὲ ἐργασίᾳ θέλει χρησιμοποιηθῇ ὑφ' ἣν ἔννοιαν ἀναλύεται κατωτέρω. Ἡ υἱοθέτησις τῆς ἀνωτέρω ἐννοίας ἐδράζεται ἐπὶ τῆς σκέψεως ὅτι ἡ ἐπιχειρήσις ἀποτελεῖ ὄργανον παραγωγῆς κέρδους, ἀποτελούμενον ἐκ διαφόρων μέσων δράσεως, πρὸς ἐπίτευξιν τοῦ τοιοῦτου σκοποῦ, ὄντος ἀδιαφόρου τοῦ τρόπου χρηματοδοτήσεως (πηγῆς προελεύσεως) τῶν ὡς ἄνω μέσων.

Δέον ὅθεν τὸ ἐπιτευχθὲν κέρδος (ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν ὅτι θὰ ἐξακολουθήσῃ καὶ εἰς τὸ μέλλον πραγματοποιούμενον) νὰ συγκριθῇ πρὸς τὸ συνολικὸν δυναμικὸν τῆς ἐπιχειρήσεως, προκειμένου νὰ συναχθῇ, ἂν τὸ οὕτω ἐπιτευχθὲν κέρδος, εἰς ἐπίπεδον τοῦ συνόλου τῶν στοιχείων ἐκμεταλλεύσεως, ὑπερβαίνῃ τὸ μέτρον τῆς συνήθους ἀποδόσεως (ὁπότε καὶ δύναται νὰ γίνῃ λόγος περὶ ὑπεραξίας).

Ἡ οὐσιώδης ἀξία πλησιάζει ἀλλὰ δὲν συμπίπτει πρὸς τὸ πραγματικὸν (κατόπιν ἐπανεκτιμήσεως) συνολικὸν (οὐχὶ καθαρὸν) ἐνεργητικόν, διότι τὸ τελευταῖον περιλαμβάνει μόνον στοιχεῖα κυριότητος τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐνῶ

γορίαι μετοχῶν, τῶν ὁποίων τὰ δικαιώματα ἐπὶ τῆς καθαρᾶς θέσεως εἶναι διάφορα (μετοχαὶ ἐπικαρπίας καὶ μετοχαὶ κεφαλαίου) ἢ ἐν ἡ περιπτώσει ἡ μία κατηγορία τῶν μετοχῶν προηγῆται ἑναντι τῆς ἄλλης ἐν τῇ διανομῇ τῆς καθαρᾶς θέσεως (προνομιούχοι καὶ κοιναὶ μετοχαὶ) βλ. *Depallens*, op. cit., pp. 111 - 114. Ὁμοίως διὰ τὴν περίπτωσιν τῆς ὑπάρξεως *Parts de fondateurs ou bénéficiaires*, μὲ τὴν παρατήρησιν ὅτι κατὰ τὰ ἐν Γαλλίᾳ ἱσχύοντα οἱ κάτοχοι τοιούτων τίτλων ἔχουν δικαίωμα συμμετοχῆς εἰς τὸ ἀπομείνον μετὰ τὴν ἐξόφλησιν τῶν πιστωτῶν καὶ ἀπόδοσιν τοῦ Μετοχικοῦ Κεφαλαίου (*Boni de liquidation*), ἐνῶ, ὡς γνωστόν, εἶναι διάφορος ἡ θέσις τῶν τοιούτων τίτλων κατὰ τὰ παρ' ἡμῖν ἱσχύοντα (ἄρθρ. 15, ν. 2190: «παρέχουν ἀποκλειστικῶς δικαίωμα ἀπολήψεως τὸ πολὺ τοῦ 1/4 τοῦ... Δὲν παρέχουσι δικαίωμα τι συμμετοχῆς... εἰς τὸ προϊόν τῆς ἐκκαθαρίσεως»).

149. Ὁ ὅρος ἀποτελεῖ ἀπόδοσιν τοῦ ἀντιστοίχου γαλλικοῦ *Valeur substantielle*, ὅστις ἔτυχεν ἰδιαίτερας ἐπεξεργασίας ὑπὸ τῆς *U.E.C.* (βλ. *L'évaluation des entreprises* etc.) καὶ ἀποτελεῖ μίαν ἐκ τῶν ἀξιῶν, ἣν αὕτη (ἡ *U.E.C.*) λαμβάνει ὡς βάσιν διὰ τὴν ἐκτίμησιν τῆς ἀξίας ὑπερπροσόδου (ἢ ὑπεραξίας) ἐν τῷ καθορισμῷ τῆς συνολικῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεως. Ὑπὸ τὴν ἐν τῷ κειμένῳ ἐκτιθεμένην ἔννοιαν χρησιμοποιοῦν τὸν ὅρον (ἐκτὸς τῆς *U.E.C.*) οἱ *Barnay - Calba* (καίτοι δὲν δέχονται ταύτην ὡς βάσιν ὑπολογισμοῦ, εἰσάγοντες, ὡς ἐκθέτομεν ἐν συνεχείᾳ, τὴν ἔννοιαν τῶν *Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation*), ὁ *Peumans* (pp. 276 - 281), ὁ *Bravard*, κ.ά. Οἱ *Vaes - Goblet* ταυτίζουν τὴν *Valeur substantielle* πρὸς τὴν *Valeur intrinsèque* (βλ. σελ. 615 - *Valeur intrinsèque* ou *substantielle*). Τέλος, οὐδόλως ἀπαντᾷται ὁ ὅρος εἰς *Depallens*, ὅστις χρησιμοποιεῖ τὸν παραπλήσιον ὅρον *Valeur de reconstitution* (ou *valeur à neuf*, p. 230). Ἡ εἰς τὴν ἑλληνικὴν χρησιμοποίησιν τοῦ ὅρου «οὐσιώδης ἀξία» ἐλάχιστα βοηθεῖ εἰς τὴν κατανόησιν τοῦ ἀληθοῦς περιεχομένου τῆς καὶ ἀφ' ἐτέρου δύναται νὰ ἐπιφέρῃ σύγχυσιν ἐν σχέσει πρὸς τὸν ὅρον «ἐσωτερικὴ ἀξία». Θὰ ἤμεθα, νομίζομεν, ἀκριβέστεροι ἐὰν ἐχρησιμοποιοῦμεν τὸν ὅρον «συνολικὴ ἀξία τῶν ἀπαιτούμενων μέσων δράσεως τῆς ἐπιχειρήσεως», ὅστις ὁμῶς τυγχάνει σχοινοτενῆς.

ἡ οὐσιώδης ἀξία ὑπὸ τὰς προϋποθέσεις καὶ τοὺς ὅρους τοὺς ὁποίους θὰ ἐξετάσωμεν ἐν συνεχείᾳ δύναται νὰ περιλαμβάνη καὶ στοιχεῖα τῶν ὁποίων ἡ ἐπιχείρησις μόνον τὴν χρῆσιν ἔχει, δυνάμει οἰασθήποτε σχέσεως. Εἶναι προφανές ὅτι εἰς τὴν προκειμένην περίπτωσιν ἡ οἰκονομικὴ μεταχειρίσις τῶν ἐν λόγῳ στοιχείων εἶναι τελείως διάφορος τῆς νομικῆς - λογιστικῆς ἀπόψεως.

Ἐξ ἄλλου εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν δὲν περιλαμβάνεται τὸ σύνολον τῶν στοιχείων, τῶν κατεχομένων τίτλῳ κυριότητος ὑπὸ τῆς ὑπὸ ἐκτίμησιν ἐπιχειρήσεως, ἀλλὰ μόνον ἐκεῖνα ἐκ τούτων, τὰ ὁποῖα δύνανται νὰ θεωρηθοῦν ὡς συμβάλλοντα εὐθέως εἰς τὴν δημιουργίαν τοῦ ὀργανικοῦ κέρδους. Τίνα τὰ λοιπὰ στοιχεῖα, τὰ ὁποῖα, καίτοι κατὰ κυριότητα ἐκμεταλλεύμενα, δὲν λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν καθορισμὸν τῆς *Valeur substantielle*, θέλομεν ἶδει ἐν συνεχείᾳ.

Ἡ οὐσιώδης ἀξία δὲν συμπίπτει οὔτε πρὸς τὸ πραγματικὸν καθαρὸν ἐνεργητικὸν ἢ πραγματικὴν καθαρὰν θέσιν (*actif net réel, situation nette réelle*), δεδομένου ὅτι τοῦτο, ὡς ἤδη ἐλέχθη, ὀρίζεται ὡς ἡ διαφορὰ μεταξὺ συνολικοῦ πραγματικοῦ ἐνεργητικοῦ καὶ πραγματικοῦ παθητικοῦ (τοῦ ὅρου «παθητικόν») λαμβανομένου ἐν στενῇ λογιστικῇ ἐννοίᾳ, δηλ. τῶν πρὸς τρίτους πάσης φύσεως ὑποχρεώσεων) ¹⁵⁰.

Ἀντιθέτως ἡ οὐσιώδης ἀξία, περιοριζομένη εἰς τὰ πλαίσια τοῦ Ἐνεργητικοῦ — καὶ δὴ ὅφ' ἦν ἐννοίαν καὶ εἰς ἣν ἔκτασιν καθωρίσθη ἀμέσως ἀνωτέρω — οὐδόλως ἐμπλέκεται μὲ τὴν χρηματοδοτικὴν (παθητικὴν) πλευρὰν τοῦ οἰκονομικοῦ ὀργανισμοῦ. Εἰδικώτερον, ἂν τὰ ἐπὶ μέρους μέσα δράσεως κατέστη δυνατόν νὰ ἀποκτηθοῦν τῇ βοηθείᾳ ἐξωτερικῆς χρηματοδοτήσεως (πιστώσεις καὶ δάνεια διαφόρου ληκτότητος, προκαταβολαὶ πελατῶν κλπ.) ἢ ἐσωτερικῆς τοιαύτης, ἡ τέλος ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ διάρκεια τῶν πρὸς τὴν ἐπιχείρησιν παρεχομένων πιστώσεων εἶναι μείζων τῆς διάρκειας τῶν ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως πρὸς τρίτους παρεχομένων πιστώσεων ¹⁵¹ καὶ γενικώτερον εἰπεῖν, πᾶν θέμα ἀπτόμενον τῶν πηγῶν προελεύσεως τῶν ἐν τῇ οὐσιώδει ἀξίᾳ περιλαμβανομένων στοιχείων, εἶναι ξένον κατὰ τὴν παροῦσαν φάσιν τοῦ καθορισμοῦ τῆς περὶ ἧς ὁ λόγος ἀξίας ¹⁵². Λέγοντες ταῦτα, δὲν ἐννοοῦμεν, τὸ τονίζομεν, ὅτι ἡ χρηματοδοτικὴ πλευρὰ δὲν λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν προσδιορισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως.

Ἐξ ὧσιν μέχρι τοῦδε ἐξεθέσαμεν περὶ τῆς ἀξίας, περὶ ἧς ἡ παροῦσα παράγραφος, δυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν τὰ ἑξῆς:

150. Τὴν σχηματικὴν (δὲ Ἰσολογισμῶν) ἀπόδοσιν τῶν σχέσεων μεταξὺ λογιστικῆς καθαρᾶς θέσεως, πραγματικῆς κ. θ. καὶ συνολικοῦ πραγματικοῦ παθητικοῦ ἀφ' ἑνός, καὶ οὐσιώδους ἀξίας ἀφ' ἑτέρου, βλ. εἰς *Barnay - Calba*, op. cit., pp. 89, 90, 182.

151. Πότε ὅμως εἰς τὴν πραγματικότητα ὑφίστανται περιθώρια χρηματοδοτήσεως ἐκ τῆς πηγῆς ταύτης βλ. *Β. Σαρσέντη*, ἐνθ' ἂν., σελ. 69.

152. Πρβλ. *U.E.C.*, op. cit., p. 24.

1) Ἐν τελικῇ ἀναλύσει ἡ ἔννοια τῆς οὐσιώδους ἀξίας βασίζεται ἐπὶ τοῦ πλάσματος ὅτι τὸ σύνολον τῶν μέσων δράσεως χρηματοδοτεῖται ἀποκλειστικῶς καὶ μόνον ἐξ ἰδίων κεφαλαίων. Ἡ παρατήρησις αὕτη ἔχει τὴν ἐξῆς σημασίαν: Ὁρισμένοι μέθοδοι — ὡς ἐκθέτομεν ἐν συνεχείᾳ — χρησιμοποιοῦνται διὰ τὸν ὑπολογισμόν τῆς ὑπεραξίας, βασίζονται εἰς τὸν συνδυασμὸν (κατὰ διαφόρους παραλλαγάς) τῆς ἀξίας ἀποδόσεως καὶ οὐσιώδους τοιαύτης. Ἵνα ὅθεν ὑφίσταται ὁμοιογένεια ἐν τῷ ὑπολογισμῷ τῶν δύο τούτων ἀξιῶν, ὡς κέρδος (ἐκ τῆς κεφαλαιοποιήσεως τοῦ ὁποίου θὰ ἐξευρεθῇ ἡ ἀξία ἀποδόσεως) δέον νὰ νοηθῇ τὸ πρὸ τῆς ἐκπτώσεως τῶν πάσης φύσεως χρηματοδοτικῶν ἐξόδων προκύπτον.

2) Ὡς ἐκ τῶν ἀνωτέρω διαπιστοῦται, ἡ οὐσιώδης ἀξία ἀποτελεῖ εἰκονικὴν τοιαύτην, ἥτις εὐθέως εἰς οὐδεμίαν ἐκ τῶν γνωστῶν λογιστικῶν καταστάσεων (Ἰσολογισμὸς κλπ.) ἐμφανίζεται. Ἀποτελεῖ, θὰ ἐλέγγομεν, ἀξίαν ἐξ ἐπινοήσεως, τεχνητὴν ἀξίαν, ἡ ὁποία χρησιμοποιεῖται ἀποκλειστικῶς πρὸς ἐξέυρεσιν καὶ ὑπολογισμόν τῆς ὑπεραξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀπαξ προσδιορισθείσης ταύτης, παύει ἔχουσα οἰανδήποτε σημασίαν ἐν τῷ καθορισμῷ τῆς συνολικῆς ἀξίας. Ἐπιτυχής, νομίζομεν, εἶναι ἡ παρομοίωσις εἰς τὴν προβαίνει ὁ Bravard: «Θὰ ἠθέλαμε νὰ συγκρίνωμεν τὴν ἔννοιαν ταύτην πρὸς τὸν ρόλον, τὸν ὁποῖον διαδραματίζει ὁ καταλύτης εἰς τὴν χημεῖαν: ἐπιτρέπει ἢ διευκολύνει τὴν ἀλλοίωσιν, χωρὶς νὰ μεταβληθῇ ἢ τροποποιηθῇ καὶ ὁ ἴδιος. Δυνάμεθα ἐπίσης νὰ εἴπωμεν ὅτι τοῦτο ἀποτελεῖ ἐπικουρικὸν στοιχεῖον ὑπολογισμοῦ, τὸ ὁποῖον δὲν θὰ ληφθῇ κατὰ τρόπον ἄμεσον ὡς στοιχεῖον τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως».

3) Ὡς γνωστόν, ὅ,τι προσδίδει εἰς οἰονδήποτε στοιχεῖον τὴν ἀξίαν του ὡς διαρκοῦς μέσου τῆς ἐκμεταλλεύσεως, εἶναι ἡ ἱκανότης του νὰ παρέχῃ κατὰ τρόπον διαρκῆ τὰς ὑπηρεσίας τὰς ὁποίας ἀναμένει τις ἐξ αὐτοῦ. Δοθέντος ὅθεν, ὅτι τὸ ἀποτέλεσμα (κέρδος) τῆς ὑπὸ ἐκτίμησιν ἐπιχειρήσεως εἶναι ἡ συνισταμένη τῶν ὑπηρεσιῶν διαφόρων ἀγαθῶν (βεβαίως οὐχὶ μόνον ὑλικῶν ἀγαθῶν) καὶ ἐφ' ὅσον ἡ ἐπιχείρησις μεταβιβάζεται μετὰ τὴν προοπτικὴν τῆς ἐξακολουθήσεως τῶν κερδῶν τουλάχιστον εἰς τὸ παρὸν ἐπίπεδον, θὰ πρέπη ἰδιαιτέρως νὰ ἐλεγχθῇ ἐὰν τὰ δημιουργήσαντα τὸ κέρδος στοιχεῖα θὰ εἶναι διαθέσιμα καὶ εἰς τὸ μέλλον. Ἀλλως, ἐὰν διὰ διαφόρους λόγους προβλέπεται ἡ ταχεῖα κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον ἐξοδός των ἐκ τοῦ πλαισίου τῆς οἰκονομικῆς μονάδος ἢ δημιουργηθησομένη ἐκροὴ δέον νὰ συμπεριληφθῇ εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν. Ἀναφερόμεν κατωτέρω περιπτώσεις τινὰς ἐκ τῶν δυναμένων νὰ ἐμφανισθοῦν:

α) Κατὰ τὴν καταγραφὴν καὶ ἀποτίμησιν τῶν ὑφισταμένων μέσων ἐκμεταλλεύσεως, διαπιστοῦται ὅτι ὠρισμένα ἐκ τούτων, λόγῳ ἀτελοῦς συντηρήσεως, ἐντατικῆς ἐκμεταλλεύσεως κλπ., εἰς λίαν σύντομον χρονικὸν διάστημα δὲν θὰ δύνανται νὰ χρησιμοποιηθοῦν ἵνα ἀποδώσουν τὰς αἰς μέχρι τοῦδε ἀπέδιδον ὑπηρεσίας. Δεδομένου ὅτι ταῦτα εἶναι ἀπαραίτητα ἐν τῇ διεξαγωγῇ τῆς

ἐκμεταλλεύσεως, δέον νὰ ἀντιμετωπισθῇ ἡ ἡ ἐπαναφορὰ των εἰς κατάστασιν τοιαύτην, ὥστε νὰ δύνανται νὰ χρησιμοποιηθοῦν, ἡ ἡ ἀντικατάστασίς των. Ὑπὸ ἀμφοτέρας τὰς ἐκδοχάς, ἡ ἀπαιτηθησομένη δαπάνη, ἥτις θὰ προκαλέσῃ δέσμευσιν κεφαλαίων τοῦ μέλλοντος νὰ ἀποκτήσῃ τὴν ἐπιχειρήσιν, θὰ προσαυξήσῃ τὴν οὐσιώδη ἀξίαν ταύτης. Σημειωτέον ὅτι λέγοντες ἀντικατάστασιν δὲν ἐννοοῦμεν τὴν ἀπόκτησιν πανομοιότυπου πρὸς τὸ ἤδη ἀχρηστευθὲν ἡ τὸ προβλεπόμενον συντόμως νὰ ἀχρηστευθῇ, ἀλλὰ τὴν ἀπόκτησιν ἐτέρου παραγωγικοῦ μέσου τῆς αὐτῆς πρὸς τὸ πρῶτον παραγωγικῆς δυναμικότητος, λαμβανομένης ὑπ' ὅψιν τῆς παλαιότητος, οἰκονομικῆς ἀπαξιώσεώς του κλπ. ¹⁵³. Ἐξ ἄλλου, ἐνῶ κατὰ τὰ ἀνωτέρω ἡ οὐσιώδης ἀξία θὰ παρουσιασθῇ προσηυξημένη διὰ τῆς προβλεπομένης νὰ δημιουργηθῇ δαπάνης, ἡ ἀξία τοῦ καθαροῦ πραγματικοῦ ἐνεργητικοῦ (πραγματικῆς καθαρᾶς θέσεως) θὰ παραμείνῃ ἀμετάβλητος, δεδομένου ὅτι εἰς τὴν αὔξησιν τοῦ ἐνεργητικοῦ σκέλους τοῦ Ἰσολογισμοῦ θὰ ἀντιστοιχῇ αὔξησις τοῦ παθητικοῦ σκέλους τούτου, ἐκ τοῦ λόγου ὅτι εἰς τὸ τελευταῖον θὰ περιληφθῇ λογαριασμός ὑπὸ τὸν τίτλον «πρόβλεψις δι' ἐπενεκτέας ἐπισκευὰς ἡ ἀντικαταστάσεις στοιχείων τῆς ἐπιχειρήσεως».

β) Ἰδιαιτέρον ἐνδιαφέρον παρουσιάζει ἡ περίπτωσις τῶν διαφόρων μέσων, τὰ ὅποια χρησιμοποιεῖ ἡ ἐπιχειρήσις ἐν τῇ διεξαγωγῇ τῆς ἐκμεταλλεύσεως καὶ τὰ ὅποια αὕτη κατέχει δυνάμει ποικίλων νομικῶν σχέσεων ¹⁵⁴, χωρὶς, ἐν πάσῃ περιπτώσει, νὰ ἔχῃ τὴν κυριότητα ἐπὶ τούτων. Ἐξ ἐπόψεως νομικῆς καὶ λογιστικῆς, τὰ μέσα ταῦτα, ὡς εἶναι προφανές, δὲν περιλαμβάνονται εἰς τὴν περιουσίαν τῆς ἐπιχειρήσεως. Δύνανται ὅμως νὰ ἀρκεσθῇ τις εἰς τὴν νομικὴν ἡ τὴν λογιστικὴν πλευρὰν τοῦ ζητήματος; Ἀπὸ ἀπόψεως καθαρῶς οἰκονομικῆς, ἡ διάφορος νομικὴ σχέσις κατ' οὐδὲν ἐπηρεάζει τὴν συμβολὴν τῶν μέσων τούτων εἰς τὴν ἐπίτευξιν τοῦ ἐπιχειρησιακοῦ ἀποτελέσματος ¹⁵⁵. Θὰ πρέπη ὅθεν τὰ μέσα ταῦτα — ἡ μᾶλλον ἡ ἀξία των — νὰ περιληφθοῦν εἰς τὰ στοιχεῖα τὰ ἀποτελοῦντα τὴν substance τῆς οἰκονομικῆς μονάδος;

Πρὸς ἀπάντησιν εἰς τὸ ἐρώτημα τοῦτο, δέον νὰ προβῶμεν εἰς τὰς ἐξῆς διαστολάς:

153. Ζήτημα, νομίζομεν, θὰ δημιουργηθῇ εἰς τὴν περίπτωσιν ἡ αὕτη παραγωγικὴ δυναμικότης δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ διὰ στοιχείων δυναμένων ἐναλλακτικῶς νὰ χρησιμοποιηθοῦν καὶ συνεπαγομένων διάφορον κόστος κτήσεως ἡ δαπάνης ἐκμεταλλεύσεως. Εἰς τὴν περίπτωσιν, ἐξ ἄλλου, ἡ τοιαύτη ἀντικατάστασις προβλέπεται νὰ συντελεσθῇ εἰς οὐχὶ σύντομον χρονικὸν διάστημα, εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν θὰ πρέπη νὰ προστεθῇ ἡ παρούσα ἀξία τῆς προβλεπόμενης ἀντιστοίχου ἐκροῆς.

154. Ταῦτας βλ. μετὰξὺ ἄλλων καὶ εἰς *Barnay - Calba*, op. cit., p. 182. Ἐξ ἄλλου εἰς τὴν ἀμερικανικὴν πρακτικὴν, αἱ σχετικαὶ δικαιοπραξίαι εἶναι γνωσταὶ μὲ τὸν ὅρον *Leasing*.

155. Ἄλλο τὸ θέμα ὅτι ἐνδεχομένως διαφορετικοῦ ὕψους δαπᾶναι θὰ δημιουργηθοῦν (ἰδίᾳ ἀντιμετωπιζομένου τοῦ προβλήματος ἀπὸ τῆς φορολογικῆς πλευρᾶς) εἰς περίπτωσιν ἰδιοκτησίας τῶν μέσων τούτων ἡ κατοχῆς των δυνάμει ἐτέρας σχέσεως.

Ἐὰν ὁ νέος κτήτωρ τῆς ἐπιχειρήσεως δύναται ἀκωλύτως νὰ συνεχίσῃ τὴν χρησιμοποίησιν τοῦ ὑπ' ὅψιν μέσου, ἐὰν δηλονότι οὐδὲν νομικὸν κώλυμα ὑφίσταται (λῆξις τοῦ σχετικοῦ συμβολαίου, ἀνευ προβλέψεως ἀνανεώσεως του, ρήτρα ἀπαγορεύουσα τὴν ὑπὸ τοῦ διαδόχου χρησιμοποίησίν του κλπ.), ἢ ἐὰν οὐδὲν κώλυμα ὑφίσταται, ἀπορρέον ἐκ τῆς καταστάσεως εἰς ἣν τοῦτο εὐρίσκεται, οὐδεὶς λόγος συντρέχει ἵνα λάβωμεν ὑπ' ὅψιν τὴν ἀξίαν τοῦ στοιχείου τούτου κατὰ τὸν ὑπολογισμόν τῆς Valeur substantielle.

Ἐὰν τουναντίον δὲν προβλέπεται δυνατότης χρησιμοποίησεως τοῦ ἐν λόγῳ στοιχείου διὰ λόγους, τινὰς τῶν ὁποίων ἀνεφέρομεν ἀνωτέρω (συμβατικοὶ ἢ νόμιμοι περιορισμοὶ ἀφορῶντες τὴν μεταβίβασιν τῆς σχέσεως, ἀδυναμία συνάψεως νέας συμβάσεως μετὰ τοῦ αὐτοῦ ἢ ἐτέρου ἐκμισθωτοῦ, παλαίωσις τοῦ στοιχείου κλπ.), καθίσταται πρόδηλον, ὅτι ἡ ἐπιδίωξις τοῦ ἐπιχειρησιακοῦ σκοποῦ δὲν δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ χωρὶς νὰ ληφθῇ πρόνοια ἀποκτήσεως παρεμφεροῦς, ἀλλ' ἴσης δυναμικότητος στοιχείου. Ἡ ἐπιδίωξις ἐξακολουθήσεως τῆς δραστηριότητος, τουλάχιστον εἰς ἃ ἐπίπεδα διεμορφώθη αὕτη κατὰ τὸ παρελθόν, συνεπαγομένη τὴν ἀνάγκην ἐξακολουθήσεως παροχῆς τῶν ὑπηρεσιῶν τοῦ ἐν λόγῳ στοιχείου καὶ ὑπὸ τὴν νέαν κατάστασιν πραγμάτων (νέος φορεὺς ἐπιχειρήσεως) σημαίνει καὶ πάλιν τὴν ἐκ μέρους τούτου διάθεσιν ποσοῦ τινος διὰ τὴν ἀγορὰν τοῦ στοιχείου. Συνεπῶς ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ ἡ δαπάνη ἀποκτήσεως δέον νὰ προστεθῇ καὶ προσαυξήσῃ τὴν οὐσιώδη ἀξίαν. (Διὰ τὸ ἀμετάβλητον τῆς πραγματικῆς καθαρᾶς θέσεως ἰσχύουν τὰ ἐν τῇ ἀμέσῳ προηγουμένη περιπτώσει λεχθέντα).

γ) Ἀνάλογος πρὸς τὰ ἀνωτέρω κατάστασις δύναται νὰ προκύψῃ εἰς περίπτωσιν ἀπαλλοτριώσεως, ἢ εἰς ἣν περίπτωσιν ἡ ὑπὸ ἐκτίμησιν ἐπιχειρήσις ἔχει ἀνεγείρει κτίσματα, οἰκοδομὰς κλπ. ἐπὶ ἀλλοτρίῳ ἐδάφους¹⁵⁶. Ἡ διαφορὰ ἀπὸ τὰς προηγουμένας περιπτώσεις ἔγκειται εἰς τὸ ὅτι ἡ δαπάνη κατασκευῆς τούτων θὰ ἔχῃ ἤδη ἐμφανισθῇ πιθανώτατα εἰς τὸν ἰσολογισμόν μεταξὺ τῶν παγίων ἰδίας κυριότητος στοιχείων, ἐνῶ ἐν τοῖς πράγμασιν ἀφ' ἐνὸς δὲν ὑφίσταται τοιαύτη κυριότης¹⁵⁷, ἀφ' ἐτέρου δὲ ἡ ἀδυναμία μεταβιβάσεως στερεῖ ταῦτα οἰασθήποτε ἀγοραίας ἀξίας. Ἡ παροῦσα ὅθεν περίπτωσις θὰ τύχῃ οἴου χειρισμοῦ ἔτυχον καὶ αἱ προηγούμεναι τοιαῦται, μὲ τὰς ἐξῆς παρατηρήσεις:

— Ἐξ ἐπόψεως λογιστικοῦ χειρισμοῦ δὲν δυνάμεθα πλέον νὰ εἴπωμεν ὅτι ἡ πραγματικὴ καθαρὰ θέσις θὰ παραμείνῃ ἀμετάβλητος, ὡς ἐλέγομεν ἐν τοῖς πρόσθεν, δεδομένου, ὡς ἐτονίσθη, ὅτι ἡ ἀξία κατασκευῶν, κατὰ πᾶσαν

156. Διὰ τὰ παρ' ἡμῖν, ἡ περίπτωσις ρυθμίζεται (φορολογικῶς) ὑπὸ ἄρθρ. 18 παρ. 2 καὶ 20 παρ. 1 περ. β τοῦ ν.δ. 3323/55. Ἐπὶ τοῦ θέματος βλ. σχετικῶς καὶ Ὑπ. Οἶκον. 129/1955 (περ. 25).

157. Δὲν ὑπείσρχόμεθα εἰς τὸ νομικῆς σημασίας θέμα πότε καὶ ὑπὸ ποίας προϋποθέσεις δύναται νὰ ἀποκτηθῇ τοιαύτη κυριότης.

πιθανότητα, εἶχεν ἀχθῆ εἰς τὸν Ἰσολογισμόν καὶ ἤδη στερεῖται πάσης σημασίας (ἡ περίπτωσης προσομοιάζει πρὸς τὴν τῶν ἐξόδων ἰδρύσεως).

— Εἰς ἣν περίπτωσιν προβλέπεται ἀποζημίωσις ἐκ μέρους τοῦ κυρίου τοῦ ἐδάφους, αὕτη θὰ μειώσῃ ἀντιστοίχως τὸ ποσὸν ὅπερ θὰ προστεθῇ εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν.

— Τέλος, ἐκτὸς τῆς ἀποκαταστάσεως τοῦ κτίσματος πιθανὸν νὰ ἀπαιτηθῇ καὶ ἡ ἀγορὰ ἀναλόγου οἰκοπέδου.

4) Ἡ οὐσιώδης ἀξία δὲν περιλαμβάνει πάντα τὰ ἐν τῷ ἐνεργητικῷ σκέλει τοῦ Ἰσολογισμοῦ στοιχεῖα. Εἴπομεν ἐν τοῖς πρόσθεν ὅτι ἡ κεντρικὴ ἰδέα τῆς ἐπινοήσεως, οὕτως εἰπεῖν, ἡ παραδοχῆς τῆς οὐσιώδους ἀξίας εἶναι ὁ καθορισμὸς ἐνὸς ἀπαραιτήτου ὅγκου μέσων, δεσμευομένων ἐν τῇ διεξαγωγῇ τῆς ἐκμεταλλεύσεως πρὸς παραγωγὴν τοῦ ὀργανικοῦ ἀποτελέσματος, τὸ ὁποῖον καὶ μόνον θὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς ὑπεραξίας καὶ τῆς συνολικῆς ἀξίας. Συνεπῶς, μέσα περιλαμβανόμενα μὲν ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ καὶ συνιστῶντα τμῆμα τῆς περιουσίας τῆς οἰκονομικῆς μονάδος, ἀλλὰ μὴ ὄντα ἀπαραίτητα διὰ τὴν δημιουργίαν τοῦ ὀργανικοῦ ἀποτελέσματος, δὲν θὰ περιληφθοῦν ἐν τῷ ὑπολογισμῷ τῆς οὐσιώδους ἀξίας.

Ἄλλαις λέξεσιν, δυνατόν νὰ ὑφίσταται διαφορὰ μεταξὺ τοῦ ἀπαραιτήτου διὰ τὴν ἐπιχειρήσιν ἐνεργητικοῦ καὶ τοῦ πράγματι ἀπασχολουμένου ὑπὸ ταύτης. Ὅντως, τὸ τελευταῖον δύναται νὰ εἶναι πλεονάζον ἢ ἐλλειμματικόν, ἐν σχέσει πρὸς τὸ πρῶτον (πλεονάζον πάγιον ἢ κυκλοφοροῦν κλπ. ἐνεργητικὸν ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς ἐν εὐρείᾳ ἐννοίᾳ παραγωγῆς) καὶ αἱ καταστάσεις αὗται δεόν νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς οὐσιώδους ἀξίας.

Ἐξ ἄλλου, τὸ ἀπαραίτητον διὰ τὴν ἐπιχειρήσιν ἐνεργητικὸν (μέσα δράσεως) καθορίζεται ἀπὸ τὸν εἰδικώτερον κλάδον, εἰς ὃν ἐντάσσεται ἡ ἐπιχειρήσις, ἀπὸ τὸ μέγεθος, τὴν κανονικὴν παραγωγικὴν δυναμικότητα ταύτης κλπ. Βεβαίως δὲν εἶναι πάντοτε εὐχερὲς νὰ καθορισθοῦν τὰ ὅρια μεταξὺ τοῦ ἀπαραιτήτου ἐνεργητικοῦ δυναμικοῦ καὶ τοῦ πλεονάζοντος τοιοῦτου¹⁵⁸.

Ἀπὸ τῆς ἀνωτέρω ἀπόψεως, τὸ σύνολον τῶν ἐν τῷ ἐνεργητικῷ στοιχείων δύναται νὰ καταταγῇ εἰς τὰς ἐξῆς κατηγορίας¹⁵⁹:

α) στοιχεῖα ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως (μὴ ἐκμεταλλεύόμενα ἢ μὴ ἀναγκαῖα εἰς τὴν ἐκμετάλλευσιν).

β) στοιχεῖα ἀναγκαῖα διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν.

Ἡ ἐνταξίς εἰς τὴν α' καὶ β' ὁμάδα ἀπαιτεῖ ἐνίοτε διεισδυσιν βαθυτέραν τοῦ ἐκτιμητοῦ εἰς τὰ τῆς ἐπιχειρήσεως. Οὕτω π.χ. ἐργατικαὶ κατοικίαι ἀνε-

158. U.E.C., p. 23: «à cet égard, les conceptions du service technique et celles du service commercial diffèrent fréquemment».

159. Πρβλ. καὶ U.E.C., op. cit., p. 22. Bravard, p. 36. P.C.G., Compte 24: Immobilisations détruites par faits de guerre. Ὁμοίως Δ. Ἀδαμοπούλου, Γενικὸν λογιστικὸν σχέδιον, σελ. 54.

γερθεῖσαι ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως, δυνατόν, ἀναλόγως τῶν εἰδικωτέρων συνθηκῶν καὶ τῶν λόγων, οἱ ὅποιοι ἐπέβαλον τὴν ἀνέγερσίν των, νὰ ἐνταχθοῦν εἰς τὴν πρώτην ἢ δευτέραν ὁμάδα. Ἐὰν φέρ' εἰπεῖν ἀνηγέρθησαν κατ' ἀδῆριτον ἀνάγκην, διότι ἄλλως δὲν εἶναι δυνατόν νὰ προσελκυσθοῦν ἐργατικαὶ χεῖρες, ἢ ἐπένδυσιν αὕτη θὰ χαρακτηρισθῇ ὡς «στοιχεῖον ἀναγκαῖον διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν». Ἀντιθέτως συντρέχει περίπτωσις κατατάξεως εἰς τὴν ἑτέραν ὁμάδα, ἂν δὲν εἶναι τοιοῦτος ὁ λόγος ἢ ἡ σκοπιμότης, ἥτις ἐπέβαλε τὴν ἀνέγερσιν τῶν ἐν λόγῳ κατοικιδίων¹⁶⁰.

Ἐν πάσῃ περιπτώσει, κατατάσσονται εἰς τὴν κατηγορίαν τῶν «μὴ ἀναγκαῖον διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν στοιχείων» καὶ συνεπῶς δὲν ὑπολογίζονται εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν, τὰ ἐξῆς:

I. Ἀποθέματα πάσης φύσεως (ὕλων, προϊόντων, ἐμπορευμάτων κλπ.) διατηρούμενα ἀποκλειστικῶς διὰ κερδοσκοπικούς, ἀπλῶς, λόγους, ἢ τοιαῦτα τῶν ὁποίων ὁ ὄγκος δὲν δικαιολογεῖται ἐκ τῶν ἀναγκῶν τῆς ἐκμεταλλεύσεως, ἢ ἀποθέματα μὴ δυνάμενα νὰ πωληθοῦν (rossignols).

II. Τίτλοι καὶ συμμετοχαὶ εἰς ἑτέρας ἐπιχειρήσεις, γενόμεναι ἐπὶ σκοπῷ κερδοσκοπικῆς ἐπενδύσεως καὶ οὐχὶ ἐλέγχου, καθοδηγήσεως κλπ. τῆς ἐταιρίας, ἥς αἱ μετοχαὶ κατέχονται. Ὁ λόγος τῆς εἰς τὴν παροῦσαν ὁμάδα ἐντάξεως τῶν τοιούτων τίτλων κλπ. εἶναι ὅτι οὗτοι δὲν θεωροῦνται συμβάλλοντες εἰς τὴν πραγματοποίησιν τῶν ἰδίων ἀντικειμενικῶν σκοπῶν τῆς ἐπιχειρήσεως.

III. Τέλος, δὲν περιλαμβάνεται εἰς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν ἡ Φήμη - Πελατεία (προφανῶς ἡ ἀποκτηθεῖσα δι' ἐξαγορᾶς) διότι περιλαμβάνεται αὐτομάτως καὶ κατ' ἀνάγκην εἰς τὸν ὑπολογισμόν τῆς νέας ὑπεραξίας. Ἐτεροι, οὐχ ἤττον, ἀσώματα ἀξίαι, οἷον παραχωρήσεις, προνόμια εὐρεσιτεχνίας, ἄδειαι κ.ο.κ., δύνανται κατὰ τὰς περιστάσεις νὰ ἀποτελέσουν ἀντικείμενον κεχωρισμένης ἀποτιμήσεως, ἂν δύνανται νὰ μεταβιβασθοῦν μεμονωμένως, ἂν δηλ. διατηροῦν ἀγοραίαν τινὰ ἀξίαν, ἔστω καὶ ἀποχωριζόμεναι τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀλλως, θεωροῦνται συνιστῶσαι στοιχεῖα τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ δὲν ἀποτιμῶνται μεμονωμένως.

Ὁ προσδιορισμὸς τῆς οὐσιώδους ἀξίας θὰ ἀπαιτήσῃ, ὡς εἶναι προφανές, ἀφ' ἑνὸς ποσοτικὸν καθορισμὸν τῶν στοιχείων τὰ ὁποῖα περιλαμβάνονται εἰς ταύτην (ἐπιτυγχανόμενον διὰ πραγματικῆς ἀπογραφῆς) καὶ ἀφ' ἑτέρου ἀποτίμησιν τούτων, ἥτις κατ' ἀρχὴν δὲν θὰ διαφέρει τῆς ἀποτιμήσεως, ἢ ὁποῖα θὰ λάβῃ χώραν πρὸς προσδιορισμὸν τῆς ἀξίας τοῦ Ἐνεργητικοῦ¹⁶¹.

160. Οὐχ ἤττον, φρονοῦμεν ὅτι οὐχὶ ἀβασίμως θὰ ἠδύνατο, ὑπὸ εὐρύτεραν καὶ οὐχὶ στενῶς κερδοσκοπικὴν ἔποψιν, νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι καὶ αἱ ἐπενδύσεις αὗται δύνανται νὰ καταταγοῦν εἰς «τὰς ἀναγκαίας διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν», δεδομένου ὅτι, ὡς πολλὰκις γράφεται, διὰ τῶν τοιούτων παροχῶν συνδέεται στενότερον μετὰ τῆς ἐπιχειρήσεως ὁ παράγων ἐργασία καὶ ἐπιτυγχάνονται λυσιτελέστερον οἱ ἐπιδιωκόμενοι σκοποί, ἀνέρχεται ἡ ἀποδοτικότητα τῆς ἐργασίας, δυσχερέστερον ἀπομακρύνονται οἱ ἐργάται ἐκ τῆς ἐπιχειρήσεως κλπ., κλπ.

161. Πρβλ. ἐν τούτοις καὶ Barnay - Calba, p. 84, ὑποστηρίζοντας ὅτι τὸ αὐτὸ στοι-

Ἡ κατὰ τῆς οὐσιώδους ἀξίας κριτική.

Διαρκὴ κεφάλαια ἀναγκαῖα διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν

Ὡς ἤδη ἐσημειώσαμεν ἐν τοῖς πρόσθεν, ἡ οὐσιώδης ἀξία, ὡς βάσις καθορισμοῦ τῆς ὑπεραξίας ἐπιχειρήσεως, χρησιμοποιεῖται ὑπὸ τῆς U.E.C., θεωρεῖται δὲ ὡς τὸ ἀναλυτικὸν κριτήριον καθορισμοῦ τῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεως τινος, δεδομένου ὅτι οὗτος πραγματοποιεῖται διὰ τῆς ἀποσυνθέσεως τῶν ὀργανικῶς συνδεδεμένων μετὰ τῆς ἐκμεταλλεύσεως στοιχείων καὶ τῆς ὑποβολῆς των εἰς κεχωρισμένην ἀποτίμησιν ¹⁶².

Ἐν τούτοις κατὰ τῆς τοιαύτης χρησιμοποίησεως τῆς, ὡς ἀποκαλεῖται, Valeur substantielle, διευτυπώθησαν αἱ ἐξῆς ἐπικρίσεις:

1) Μία τοιαύτη ἀξία περιλαμβάνουσα τὸ σύνολον τῶν θέσεων τοῦ Ἑνεργητικοῦ (ἀκριβέστερον: οὔτε μόνον ταύτας, οὔτε τὸ σύνολον τούτων), εὐρίσκειται ἐν διαρκεῖ διακυμάνσει, ἐκτὸς τῆς ἰδεατῆς περιπτώσεως, καθ' ἣν τὰ κυκλοφοροῦντα στοιχεῖα παρουσιάζουν τελείως κανονικὴν περιστροφὴν ἢ ταχύτητα κυκλοφορίας (Vitesse de rotation).

2) Ἡ τελεία μὴ λήψις ὑπ' ὄψιν τοῦ χρηματοδοτικοῦ παράγοντος, ὡς ἤδη ἐλέχθη, κατὰ τὸν καθορισμὸν τῆς οὐσιώδους ἀξίας, καθιστᾷ ταύτην εἰκονικὴν, πλασματικὴν καὶ ἐπὶ πλέον στηρίζεται ἐπὶ τῆς ἐξωπραγματικῆς — ὡς ἐπὶ τὸ πολὺ — ὑποθέσεως, ὅτι τὸ σύνολον τῶν ἐν τῇ ἀξίᾳ ταύτῃ περιλαμβανόμενων μέσων προέρχεται (χρηματοδοτικῶς) ἐκ τῶν ἰδίων τῆς ἐπιχειρήσεως κεφαλαίων (fonds propres). Τοῦτο περαιτέρω καθιστᾷ ἀπαραιτήτους ἀντιστοίχους προσαρμογὰς, ἵνα ἐξαλειφθῇ ἡ ἐπίδρασις ἐπὶ τῶν ἀποτελεσμάτων, τῶν ἐξόδων τῶν ὀφειλομένων εἰς τὴν ἐξωτερικὴν χρηματοδότησιν. Τοῦτο ἂν δύναται, σχετικῶς εὐχερῶς, νὰ ἐπιτευχθῇ ὡς πρὸς τὰ μακρὰς καὶ μέσης διάρκειας δάνεια, θὰ ᾗτο ἐξαιρετικῶς δυσχερὲς διὰ τὰς βραχυπροθέσμους πιστώσεις, αἱ ὁποῖαι ἀνανεοῦνται ἀδιακόπως καὶ συνήθως παρέχονται ἄνευ τόκου.

3) Οἱ χρησιμοποιοῦντες τὴν οὐσιώδη ἀξίαν δὲν συμφωνοῦν, ἂν αὕτη, λαμβανομένη ὡς βάσις ὑπολογισμοῦ, δέον νὰ νοῆται ὡς ἀκαθάριστος (ὡς τοιαύτη δὲ νοητέα ἢ μέχρι τοῦδε ἐκτεθεῖσα) ἢ ὡς καθαρὰ. Ὑπάρχουν πράγματι συγγραφεῖς ὑποστηρίζοντες ὅτι ἡ ὡς ἄνω ἀξία δέον νὰ χρησιμοποιεῖται ὡς καθαρὰ τοιαύτη, περιπλεκομένων οὕτω ἔτι περαιτέρω τῶν σχετικῶν ὑπολογισμῶν καὶ τῶν παραδοχῶν, τὰς ὁποίας μία τοιαύτη θέσις θὰ συνεπτήγετο.

Οὕτω ἐκ τοῦ κατωτέρω Ἱσολογισμοῦ:

χεῖον δυνατόν νὰ ἀποτιμηθῇ εἰς διαφόρους τιμὰς ἀναλόγως τοῦ ἂν πρόκειται νὰ καθορισθῇ ἡ Valeur substantielle ἢ τὸ Actif réel.

162. Ἀντιθέτως ἡ ἐκ κεφαλαιοποιήσεως ἀξία θεωρεῖται συνιστώσα τὸ συνθετικὸν κριτήριον, διότι ἀποδίδει μίαν ἐν συνόλῳ ἀξίαν ἀναφερομένην εἰς τὸ σύνθετον σύνολον, τὸ ὁποῖον καλεῖται ἐπιχειρησις, χωρὶς νὰ ἐξειδικεύῃ τὴν ἀξίαν ἐνὸς ἐκάστου τῶν συνθετόντων ταύτην μερῶν. Πρβλ. καὶ *Peumans*, op. cit., p. 276 καὶ *E. d'Albergo*, Rapport complémentaire au Congrès de Bruxelles (Sept. 1955).

ΕΠΙΛΕΚΤΙΜΟΕΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΝ		ΕΠΙΛΕΚΤΙΜΟΕΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΝ	
(Συνολικὸν πραγματικὸν Ἐνεργητικὸν)		Ἱδία Κεφάλαια (λογιστ.)	
Οὐσιώδης ἀξία	25.000		6.500
		Ἀποθεματ. ἐπανεκτιμ.	
		οὐσιώδους ἀξίας	7.500
Πραγματικὸν Ἐνεργητικὸν		Ἀποθεματ. ἐπανεκτ. ἐνεργ.	
ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως	3.000	ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως	1.500
		Δανειακὰ κεφάλαια	12.500
	28.000		28.000
λαμβάνομεν:			
Πραγματικὴ καθαρὰ θέσις		$6.500 + 7.500 + 1.500 = 15.500$	
(πραγματικὸν καθαρὸν ἐνεργ.)		$28.000 - 12.500 = 15.500$	
ἢ		$25.000 - 12.500 = 12.500$	
Καθαρὰ οὐσιώδης ἀξία		$28.000 - (12.500 + 3.000) = 12.500$	
ἢ			

Ἀλλὰ ἡ εἰσαγωγή τῆς νέας ταύτης ποσότητος (ἐκ τῆς καθαρᾶς οὐσιώδους ἀξίας) καταλήγει εἰς τὴν ὑπόθεσιν, ὅτι τὸ πραγματικὸν ἐνεργητικὸν ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως χρηματοδοτεῖται κατ' ἀποκλειστικότητα ἐκ τῶν ἰδίων καὶ πάλιν κεφαλαίων.

Οὕτω, οἱ ἀντιτιθέμενοι εἰς τὴν χρησιμοποίησιν τῆς ἀνωτέρω ἀξίας — καὶ οὗτοι ἀνήκουν κυρίως εἰς τοὺς εἰδικοὺς ἐμπειρογνώμονας — προτείνουν τήν, ἀντὶ ταύτης, χρησιμοποίησιν τῆς ἐννοίας τῶν «διαρκῶν κεφαλαίων ἀναγκαιῶν διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν» (capitaux permanents nécessaires à l'exploitation). Τὰ διαρκῆ ταῦτα κεφάλαια ἰσοῦνται πρὸς τὸ ἀναγκαιοῦν ποσὸν διὰ πάγια στοιχεῖα πλέον τῶν ἀναγκῶν εἰς κυκλοφοροῦν κεφάλαιον· καὶ αἱ μὲν εἰς πάγια στοιχεῖα ἀνάγκαι δύνανται εὐχερῶς πῶς νὰ ὑπολογισθοῦν, ἐνῶ δυσχερέστερον καὶ μόνον κατὰ προσέγγισιν δύνανται νὰ καθορισθοῦν αἱ εἰς κυκλοφοριακὰ στοιχεῖα ἀνάγκαι¹⁶³. Οὐχ ἥττον ὁ ὑπολογισμὸς τοῦ ὑφισταμένου κυκλοφοριακοῦ κεφαλαίου ἢ κεφαλαίου κινήσεως, ὥς τοῦτο συνάγεται ἐκ τῶν διαφόρων θέσεων τοῦ Ἰσολογισμοῦ, δὲν παρουσιάζει δυσχερείας. Οὕτω τὸ τοιοῦτον κεφάλαιον κινήσεως (Working Capital, fonds de roulement) ὀρίζεται:

163. Βλ. ἐπὶ τοῦ θέματος: <i>Β. Σαρσέντη</i> , Ἐπιχειρησιακὴ πρόγνωσις, σελ. 75. Πρβλ. <i>Μ. Γεωργιάδης</i> , Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων, σελ. 253. Ἐξ ἄλλου αἱ εἰς κυκλοφοριακὰ στοιχεῖα ἀνάγκαι δύνανται — ὥς ἔγγιστα πάντοτε — νὰ καθορισθοῦν ἐπὶ τῇ βάσει τῆς χρονικῆς δεσμεύσεως τοῦ κεφαλαίου καὶ τῆς ἀπαιτουμένης ἡμερησίας δαπάνης. Οὕτω π.χ. ἐάν:	
Ἀπαιτούμενος χρόνος παραγωγῆς	10 ἡμ.
Χρόνος παραμονῆς εἰς ἀποθήκας	20 »
Διάρκεια χορηγούμενων πρὸς πελάτας πιστώσεων	30 »
Σύνολ. χρόνος δεσμεύσεως	60 ἡμ.

Ἐὰν ἡ ἡμερησία δαπάνη ἀνέρχεται εἰς 100 χιλ., ἡ ἀπαιτουμένη ἐπένδυσις εἰς κυκλοφοριακὰ στοιχεῖα ἀνέρχεται εἰς $60 \times 100.000 = 6.000.000$, ποσὸν ὅπερ, προστιθέμενον εἰς τὸ ἀναγκαιοῦν διὰ πάγια στοιχεῖα, δίδει τὸ μέγεθος τῶν συνολικῶν ἀναγκῶν τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς κεφάλαιον.

— εἴτε ὡς διαφορά: (ἴδια κεφάλαια + δανειακὰ μακροπρόθεσμα καὶ μεσοπρόθεσμα κεφάλαια) — ἀκίνητοποιήσεις. Ὁ τοιοῦτος ὑπολογισμὸς δεικνύει τὴν προέλευσιν τῶν κεφαλαίων κινήσεως καὶ δύναται νὰ ἐρμηνευθῇ καὶ ὡς: κεφάλαια τὰ ὅποια διαθέτει ἡ ἐπιχείρησις διαρκέστερον — ἀκίνητοποιηθέντα κεφάλαια = κεφάλαια παραμένοντα πρὸς χρηματοδότησιν τοῦ κύκλου τῆς ἐκμεταλλεύσεως·

— εἴτε ὡς διαφορά: κυκλοφοροῦν ἐνεργητικὸν — βραχυπρόθεσμον παθητικόν, ἤτοι: (ἀξίαι ἐκμεταλλεύσεως + πραγματοποιήσιμον καὶ διαθέσιμον ἐνεργητικόν) — βραχυπρόθεσμα δανειακὰ κεφάλαια. Ὁ τοιοῦτος προσδιορισμὸς θεωρεῖται ὅτι δεικνύει τὴν χρησιμοποίησιν τῶν κεφαλαίων κινήσεως καὶ δύναται νὰ ἐρμηνευθῇ καὶ ὡς ἐξῆς:

Στοιχεῖα ἐκμεταλλεύσεως πρὸς χρηματοδότησιν — τρέχουσα χρηματοδότησις ἐπιτευχθεῖσα ἐκ τρίτων = τμῆμα ὅπερ δέον νὰ χρηματοδοτηθῇ ἐκ τῶν κεφαλαίων κινήσεως¹⁶⁴. Ὁ καθορισμὸς τῶν εἰς κεφάλαια κινήσεως ἀναγκῶν εἴθισται νὰ ἀποδίδεται οὐχὶ δι' ἀπολύτων μεγεθῶν, ἀλλὰ ὡς ποσοστὸν ἐπὶ τοῦ ὅγκου δραστηριότητος, ὡς τοιοῦτος δὲ συνήθως λαμβάνεται ὁ ἐτήσιος κύκλος ἐργασιῶν (*chiffre d'affaires annuel*), τοῦθ' ὅπερ εἶναι ἰδιαιτέρως ἐξυπηρετικὸν κατὰ τοὺς διαφόρους ὑπολογισμούς, οἱ ὅποιοι λαμβάνουν χώραν πρὸς προσδιορισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας.

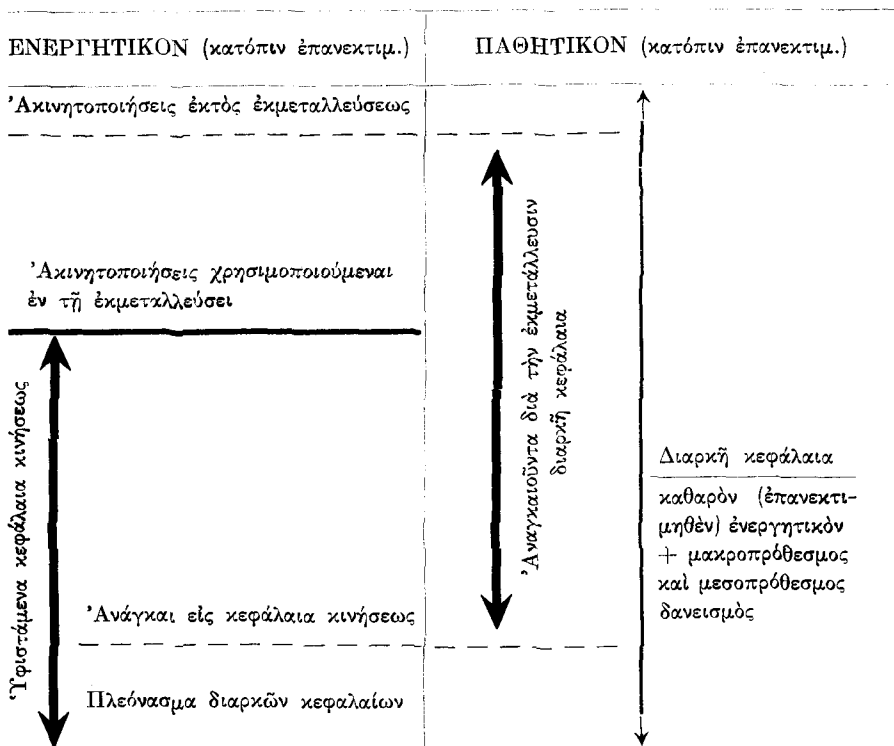
Τὰ ὑφιστάμενα κεφάλαια κινήσεως σπανίως θὰ συμπίπτουν πρὸς τὸ ἀναγκαιοῦν διὰ ταῦτα μέγεθος¹⁶⁵. Ὅθεν ἐν περιπτώσει ἀνισότητος — καὶ τοῦτο συμβαίνει εἰς τὴν πλειονότητα τῶν περιπτώσεων — δέον νὰ γίνουν αἱ ἐξῆς διακρίσεις:

— Ἐὰν τὸ ὑφιστάμενον κεφάλαιον εἶναι μεγαλύτερον τοῦ ἀναγκαιοῦντος, ἡ λύσις εἶναι εὐχερής: τὸ ὑπερβάλλον ἄγεται εἰς τὸ Ἐνεργητικὸν ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως καὶ ἐπομένως δὲν περιλαμβάνεται εἰς τὸ βασικὸν μέγεθος πρὸς ὑπολογισμὸν τῆς ὑπεραξίας. Σχηματικῶς ἡ ὑπόθεσις αὕτη δύναται νὰ ἀποδοθῇ ὡς ἐν τῇ ἐπομένῃ σελίδι (κατὰ Barnay - Calba).

— Ἐὰν αἱ ἀνάγκαι εἰς κεφάλαια κινήσεως εἶναι ἀνώτεραι τῶν ὑφιστάμενων τοιούτων, ἡ ἐπιχείρησις δέον νὰ προσφύγῃ εἰς πηγὴν βραχυπρόθεσμου δανεισμοῦ (ἀκάλυπτοι τραπεζικαὶ πιστώσεις, εἰδικοὶ ὅροι παρεχόμενοι ὑπὸ προμηθευτῶν - πιστωτῶν κλπ.) καὶ τοῦτο περιπλέκει ἐπίσης ἔτι μᾶλλον τοὺς ὑπολογισμούς. Πρὸς ἀντιμετώπισιν τῆς τοιαύτης δυσχερείας προτείνεται ὅπως, πρὸς ἀποκατάστασιν τῆς χρηματοοικονομικῆς ἰσορροπίας τοῦ Ἰσολο-

164. Ἐτέρας πλευρὰς θεωρήσεως βλ. εἰς *Depallens*, op. cit., p. 126: «Le fonds de roulement net est la marge de securité...». Ὡς πρὸς τοῦτο διαφωνοῦν οἱ *Barnay - Calba*, (p. 71). Πρβλ. καὶ *B. Σαρσέντη*, ἐνθ' ἀν., σελ. 75: κεφάλαιον κινήσεως ἀσφαλείας.

165. Πρβλ. *Wison - Kell*, op. cit., Section 19, p. 38: «A point of some consequence seldom considered in practice is the question of anticipated additional investment (or withdrawal of investment)».



γισμού, γίνῃ δεκτὴ ἡ ὑπόθεσις ὅτι ἡ ὑφισταμένη ἀνεπάρκεια θὰ καλυφθῇ διὰ καταβολῶν ἰδίου κεφαλαίου, ὅποτε ἀντίστοιχοι μετατροπαὶ δέον νὰ γίνουν καὶ κατὰ τὸν λογισμὸν τοῦ κέρδους¹⁶⁶.

Ἡ σχηματικὴ παράστασις τῶν ἀνωτέρω δίδεται ὑπὸ τοῦ ἐν τῇ ἐπομένῃ σελίδι σχήματος.

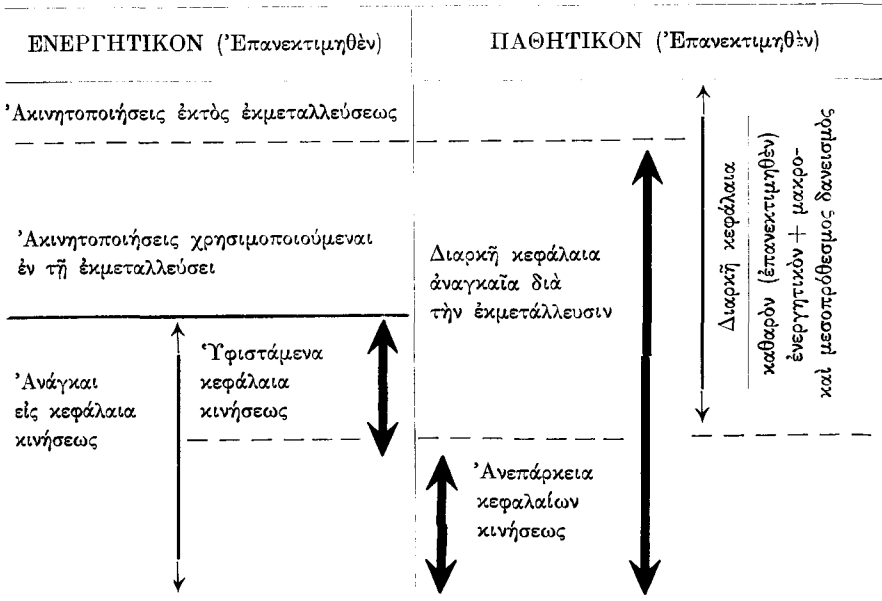
Συνέπεια τῆς εἰσαγωγῆς τῆς ἐννοίας τῶν Δ.Κ.Α.Ε. εἶναι ὅτι τὸ κέρδος, ὅπερ θὰ ληφθῇ ὡς βάση διὰ τοὺς ὑπολογισμοὺς, θὰ εἶναι τὸ τοιοῦτον εἰς ὃ θὰ ἔχουν προστεθῇ τὰ ἔξοδα τῆς μακρο- καὶ μεσοπρόθεσμου ἐξωτερικῆς χρηματοδοτήσεως, ἀλλ' οὐχὶ καὶ τὰ βραχυπρόθεσμοι τοιαύτης.

2.3.5. ΑΞΙΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ¹⁶⁷

Ὡς καὶ αἱ λέξεις ὑποδηλοῦν, εἶναι ἡ ἀξία ἡ ἐξευρισκομένη διὰ κεφαλαιοποίησης (ἐπὶ τινι ἐπιτοκίῳ) τοῦ κέρδους τῆς ἐπιχειρήσεως.

166. Προτάσεις τῶν Burnay - Calba ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου βλ. εἰς ἔργον των, σελ. 112 (ὑπολογισμὸς εἰς σελ. 193).

167. Σημειωτέον ὅτι οἱ ὅροι ἀπόδοσις - ἀποδοτικότητα (Rendement, rentabilité) δὲν συμπίπτουν. Ὡς ἀποδοτικότης (κεφαλαίου) νοεῖται ἡ εἰς ποσοστὸν ἀπόδοσις τῆς σχέσεως με-



Θὰ πρέπει ἐν τούτοις, εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς νὰ τονίσωμεν τοῦτο, καίτοι νομίζομεν ὅτι ἐξυπακούεται: Ὁ καθορισμὸς τοῦ τοιούτου ἀποτελέσματος δὲν θὰ βασισθῇ ἐπὶ τῶν κανόνων, οἱ ὅποιοι διέπουν τὸν προσδιορισμὸν τοῦ φορολογητέου κέρδους¹⁶⁸, οὔτε θὰ περιορισθῇ εἰς τὸ εἰς τὰ βιβλία τῆς ἐπιχειρήσεως ἐμφανιζό-

ταξὺ κέρδους καὶ κεφαλαίου τῆς ἐπιχειρήσεως (μὲ δυνατότητα περαιτέρω ὑποδιαίρεσεων, ἃς βλ. εἰς *Μ. Τσιμάρα*, *Στοιχεῖα Οἰκονομικῆς τῶν ἐκμεταλλεύσεων*, σελ. 134, ἐνθα καὶ κριτικὴ τῆς ἀποδοτικότητος ὡς καὶ παράθεσις τῶν ἀπόψεων τοῦ Arndt κατὰ τῆς ἐννοίας ταύτης). Οὕτω καὶ *Μ. Γεωργιάδης*, ἐνθ' ἀν., σελ. 518, *Δ. Ἀδαμόπουλος*, *Οἰκονομικὴ τῶν ἐκμεταλλεύσεων* (Μέρος Β'), σελ. 58, *Α. Δαμασκηνίδης*, *Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων*, σελ. 334, U.E.C., op. cit., p. 46, *Μ. Pauwels*, op. cit., p. 71 ἐπ. Ὡς ἀπόδοσις συνήθως νοεῖται τὸ κέρδος (πρβλ. *Vaes - Goblet*, op. cit., p. 617). Ἐν τούτοις οἱ ὅροι δὲν χρησιμοποιοῦνται σταθερῶς μὲ τὸ αὐτὸ περιεχόμενον. Οὕτω π.χ. ὁ *Depallens* (p. 225) ἀναφέρει: Valeur de rendement appelée aussi valeur de rentabilité, ταυτίζων προφανῶς τοὺς δύο ὅρους. Ὑπὸ ἄλλην ἔποψιν ἀντιμετωπίζει τοὺς ὅρους ὁ *G. Bouchet*, *Comment contrôler la rentabilité de votre entreprise*, Tome I, Paris, 1965, p. 108. Πρβλ. καὶ *Barnay - Calba*, *La rentabilité base de calcul*. Ὁ *Bravard*, ἐνθ' ἀν., σ. 10, γράφει: «Εἰς ὅτι ἀφορᾷ ἡμᾶς χρησιμοποιούμεν τὴν ἀπόδοσιν διὰ τὸ σύνολον τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τὴν ἀποδοτικότητα διὰ τοὺς τίτλους». Τέλος ὁ *Peumans* (op. cit., p. 256) διακρίνει: Valeur de rendement direct καὶ Valeur de rendement indirect (ἀλλὰ οἱ ὅροι ἀποκοτῶν ἐντελῶς διάφορον περιεχόμενον).

168. Δεδομένου ὅτι, ὡς πολλάκις μέχρι τοῦδε ἐσημειώθη, ἄλλον σκοπὸν ἐπιδιώκουν οἱ τοιοῦτοι κανόνες. Τὸ ἐπὶ τῇ βάσει τῶν κανόνων τούτων προσδιοριζόμενον κέρδος ἰσούται πρὸς τὴν διαφορὰν μεταξὺ τῶν συνολικῶν ἀκαθαρίστων ἐσόδων τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τῶν συνολικῶν ἐξόδων (τῶν φορολογικῶς ἀναγνωριζομένων). Σημειωτέον ὅτι τὰ τελευταῖα δυνατόν νὰ εἶναι ἐλάσσονα (περίπτωσις δημιουργηθέντων ἀλλὰ μὴ ἀναγνωριζομένων ἐξόδων) ἢ μεί-

μενον κέρδος. Ἀντιθέτως τὸ κέρδος δέον νὰ καθορισθῇ ἐν οἰκονομικῇ ἐννοίᾳ καὶ τοιοῦτον, ὥστε νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς τὰς ἀνάγκας τῆς ἐκτιμῆσεως τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως.

Ἐκ πρώτης ὄψεως τὸ πρόβλημα παρουσιάζεται ἀπλοῦν, δεδομένου ὅτι τὸ κέρδος δύναται νὰ καθορισθῇ ὡς ἡ θετικὴ διαφορά μεταξὺ τῶν συστατικῶν στοιχείων τοῦ κυκλοφοριακοῦ κυκλώματος (ἐσόδων - ἐξόδων χρήσεως). Ἐν τούτοις, ὁ διαχρονικὸς καθορισμὸς ἀμφοτέρων τῶν σκελῶν συνεπάγεται δυσχερείας τὰς ὁποίας ἡ πρᾶξις ἢ ἄγνοεῖ ἢ εὐχαρίστως παραμερίζει προκειμένου νὰ προσαρμωθῇ πρὸς διατάξεις τοῦ Φορολογικοῦ κλπ. Δικαίου ¹⁶⁹.

ζονα τῶν ἐν οἰκονομικῇ ἐννοίᾳ ἐξόδων (π.χ. πρόσθετοι ἀποσβέσεις, μὴ ἀνταποκρινόμενοι ἐν τῷ συνόλῳ των πρὸς πραγματικὴν φθοράν, ἀναγνωριζομένη ἐκπτώσις δαπανῶν ἀνευ δικαιολογητικῶν — ἄρθρ. 35 παρ. 3 ν.δ. 3323/55 — πιθανῶς μὴ πραγματοποιηθεῖσων κλπ.).

169. Αἱ διατάξεις αὗται, ὡς εἶναι προφανές, θὰ παραμερισθοῦν προκειμένου νὰ καθορισθοῦν διαχρονικῶς τὰ ἔσοδα - ἐξόδα κατὰ τρόπον ἐξυπηρετοῦντα τὴν ἀνάγκην διαπιστώσεως ἐνὸς κέρδους ἀνταποκρινομένου πρὸς τὴν ἐπιχειρησιακὴν σκέψιν (καὶ τὴν περὶ τούτου ἀντίληψιν) καὶ οὐχὶ πρὸς τὸ δημοσιονομικὸν κριτήριον.

Εἰδικώτερον: ὡς πρὸς τὰ ἔσοδα ἡ λογιστικὴ ἀποψὶς ἀκολουθεῖ τὴν ἀρχὴν τῆς πραγματοποίησης (realization principle), καθ' ἣν τὸ ἔσοdon (καὶ τὸ ἀντίστοιχον εἰσόδημα) θεωρεῖται ὡς πραγματοποιούμενον μετὰ τὴν περάτωσιν τοῦ παραγωγικοῦ κυκλώματος καὶ ἀφοῦ συναφθῇ ἡ σύμβασις πωλήσεως (πρβλ. καὶ *Callett - Olson*, op. cit., p. 29). Ἐξαιρέσεις τῆς ἀρχῆς ταύτης ἀναγνωρίζονται εἰς ὠρισμένας περιπτώσεις, ὡς π.χ. ἐπὶ συμβάσεων ἀφορῶσιν κατασκευὰς διαρκούσας ἐπὶ μακρὸν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον χρόνον (ἐφαρμοζομένης— ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ — τῆς μεθόδου τοῦ ποσοστοῦ περατώσεως τῆς κατασκευῆς καθ' ἐκάστην χρονικὴν περίοδον λογισμοῦ τοῦ εἰσοδήματος (The Percentage of Completion Method)). Ἐν τῇ θεωρίᾳ ἐν τούτοις τοῦ λογισμοῦ τοῦ εἰσοδήματος εἶναι γνωσταὶ καὶ ἕτεραι ἀρχαὶ ἢ θεωρίαι, ὡς ἡ ἀρχὴ τῆς βεβαιότητος καὶ ἡ ἀρχὴ τοῦ κρισίμου γεγονότος (Critical Event Theory). Τὰς ἀρχὰς ταύτας, διατυπωθείσας ὑπὸ τοῦ Myers, ὡς καὶ κριτικὴν ἀνάλυσιν καὶ προσαρμογὴν τῆς ἀρχῆς τοῦ κρισίμου γεγονότος βλ. εἰς *B. Σαρσέντην*, ἐνθ' ἀν., σελ. 17 ἐπ.

Φορολογικῶς, ἐκ τῶν τριῶν δυνατῶν σταδίων ἀναφορᾶς τοῦ ἐσόδου (γένεσις, κτῆσις, πραγματοποίησις) τὸ ἔσοdon θεωρεῖται προκύπτον κατὰ τὸ στάδιον κτήσεως τούτου (πρβλ. ἄρθρ. 1 καὶ 17 - 45 ν.δ. 3323/55). Περαιτέρω ὅμως, ποῖος θεωρεῖται χρόνος κτήσεως δὲν καθορίζεται, τουλάχιστον κατὰ τρόπον καλύπτοντα τὸ σύνολον τῶν περιπτώσεων. Ἀντιθέτως ὑφίστανται διατάξεις ἐξ ὧν συνάγεται ὅτι ὁ τοιοῦτος χρόνος δὲν καθορίζεται καθ' ἐνιαῖον τρόπον, ἀλλὰ παραλλάσσει ἀναλόγως τῆς συγκεκριμένης μορφῆς τοῦ ἐσόδου (ἢ εἰσοδήματος— πρβλ. ἄρθρ. 31 παρ. 3 περ. α' ν.δ. 3323/55 ὡς ἰσχύει μετὰ τὴν πρόσφατον τροποποίησιν διὰ τοῦ ν.δ. 587/70, ἄρθρ. 27 τοῦ αὐτοῦ ν.δ., ἄρθρ. 7 ν.δ. 3843/58: χρόνος κτήσεως, ὁ χρόνος ἐγκρίσεως τοῦ Ἰσολογισμοῦ. Ὁμοίως πρβλ. ἄρθρ. 27 παρ. 1 περ. α' καὶ ἄρθρ. 25 περ. β' ν.δ. 3323: ἐνταῦθα ἀποφασιστικὸς εἶναι ὁ χρόνος εἰσπράξεως). Οὐχ ἥττον παρὰ τὴν ἔλλειψιν σταθεροῦ καὶ παγίου κριτηρίου ἡ νομολογία τῶν Φορολογικῶν Δικαστηρίων διέπλασεν τὴν ἀρχὴν ὅτι ὡς χρόνος κτήσεως θεωρεῖται ὁ χρόνος καθ' ὃν τὸ ἔσοdon (ἢ εἰσόδημα) κατέστη ἀντικείμενον δικαϊώματος δυναμένου νὰ ἀσκηθῇ, ἢ κατ' ἄλλην ἐκφράσιν, δταν κατέστη ἀντικείμενον ἀσκητοῦ δικαϊώματος (Σ.τ.Ε. 516/56, Ε.Σ. 126/56, 858/26 καὶ πληθώρα ἄλλων. Οὕτω καὶ ἡ Ὑπ. Οἰκ. 106/51. Ἐπὶ πωλήσεων ἐν τούτοις διὰ δόσεων βλ. Ε.Σ. 270/57, Ε.Ε.Ε. Α.Ε. Ἀθ. 2208/56, Ὑπ. Οἰκ. Α 10842/56 κλπ.).

Ὡς πρὸς τὰ ἐξόδα, τὸ πρόβλημα τότε δεδομένη ἐκροῇ καὶ κατὰ ποῖαν ἀναλογίαν ἀφ'

Ἀπαιτεῖται ὡς ἐκ τούτου ἐξέτασις, κατὰ τὸ δυνατόν λεπτομερὲς ¹⁷⁰, τῶν στοιχείων τῶν περιλαμβανομένων εἰς τοὺς λογαριασμοὺς ἀφ' ἑνὸς Ἐκμεταλλεύσεως, ἀφ' ἑτέρου δὲ «Κερδῶν - Ζημιῶν» ἐπὶ τῷ τέλει ἀναμορφώσεως τούτων. Ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου δυνάμεθα νὰ σημειώσωμεν τὰ κάτωθι (χωρὶς νὰ ἰσχυρίζωμεθα ὅτι ἐξαντλοῦμεν τὸ σύνολον τῶν περιπτώσεων):

1) Ὡς πρὸς τὸ θέμα τῶν ἀποσβέσεων, εἶναι γνωστὸν ἀφ' ἑνὸς μὲν ὅτι ὡς βάσις ὑπολογισμοῦ των λαμβάνεται ἡ ἀξία τῶν σχετικῶν περιουσιακῶν στοιχείων, ἣν εἶχον κατὰ τὸν χρόνον κτήσεώς των ¹⁷¹, ἀφ' ἑτέρου δὲ (καὶ ὑφ' ὠρισμένης προϋποθέσεως) ὅτι παρέχονται πρόσθετα ποσοστὰ ἀποσβέσεων. Ἐφ' ὅσον ὅθεν διαπιστωθῇ ὅτι ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω καὶ καθ' ἑκάστην χρῆσιν ὑπολογισθεῖσα ἀπόσβεσις δὲν ἀνταποκρίνεται πρὸς τοιαύτην, εἰς ἣν βάσις ὑπολογισμοῦ λαμβάνεται ἡ ἀξία ἀντικαταστάσεως (ἢ ἀναπαραγωγῆς), δέον, ὡς εἶναι προφανές, νὰ λάβῃ χώραν ἀναμόρφωσις τῆς ἐκ τῆς ἀποσβέσεως δαπάνης (καὶ ἀντιστοίχως καὶ τοῦ ἀποτελέσματος). Ὁ ποσοτικὸς προσδιορισμὸς τῶν ἐτήσιων πραγματικῶν ἀποσβέσεων δύναται νὰ γίνῃ εἴτε ¹⁷²:

α) Ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ὑπολοίπου διαρκείας χρησιμοποίησεως, ὁπότε:

ἐνὸς καθίσταται πράγματι ἐκπνεῦσαν κόστος (Σαρσέντης, σ. 22, expired cost, Paton, p. 109) καὶ κατὰ συνέπειαν δύναται νὰ ἀντιπαραβληθῇ πρὸς τὸ ἀντίστοιχον ἔσοδον, ἀφ' ἑτέρου κατὰ ποίαν ἀναλογίαν ἐξακολουθεῖ ἀποτελοῦν μῆπω ἐκπνεῦσαν κόστος (deferred charges) ἀποτελεῖ σημαντικὸν πρόβλημα διαχρονικοῦ συσχετισμοῦ ἐσόδων πρὸς ἔξοδα. Εἶναι προφανές, ὅτι καὶ ἐπὶ τοῦ προκειμένου τὰ ἐν ἰσχύι φορολογικὰ κριτήρια δὲν δύναται νὰ ἐπιλύσουν τὸ πρόβλημα καθ' ἱκανοποιητικὸν τρόπον, ἀνταποκρινόμενον πρὸς τὴν ἐπιχειρησιακὴν σκοπιμότητα. Οἱ Paton - Littleton (p. 73) ἀναφερόμενοι ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου γράφουν: «Does the charge represent a factor from which a future benefit or contribution can reasonably be anticipated? That is, is the charge *intrinsically* associated with future revenues? If the answer is... in the affirmative the cost under consideration may properly be deferred». Οἱ αὗτοι συγγραφεῖς ἀντικρούουν τὴν ἀποψιν, καθ' ἣν οὐδεμία δαπάνη δύναται νὰ ἀποθεματοποιηθῇ (No expenditure may be capitalized or deferred, stockage de frais), ἐκτὸς ἐὰν ἀναμένεται ὡς ἀποτέλεσμα αὐξήσεως τοῦ εἰσοδήματος ἢ μείωσις τοῦ κόστους κατὰ μονάδα εἰσοδήματος.

170. Τοῦτο βεβαίως δὲν ἔχει τὴν ἐννοίαν ὅτι ἡ σχετικὴ ἔρευνα θὰ ἐπεκταθῇ εἰς τὸ σύνολον τῶν περιλαμβανομένων εἰς τοὺς σχετικοὺς λογαριασμοὺς στοιχείων, διότι τοῦτο καὶ ἂν ἔτι ἦτο ἐφικτόν, θὰ ἀπῆτει μακρὸν χρόνον, ὅντος δεδομένου ὅτι ἡ ἀνάλυσις θὰ ἀφορᾷ οὐχὶ μίαν χρῆσιν ἀλλὰ πλείονας τοιαύτας. Ὡς ἐκ τούτου ἡ σχετικὴ προσπάθεια, μὴ κατατριβομένη εἰς διορθώσεις τῶν ὁποίων ἡ ἐπίδρασις εἶναι ἀσθενής, θὰ πρέπη, νομίζομεν, νὰ ἀφορᾷ μᾶλλον τὴν διαπίστωσιν καὶ ἀναμόρφωσιν στοιχείων δυναμένων νὰ ἀλλοιώσουν τὴν τάσιν τῶν ἀποτελεσμάτων τῆς ἐκμεταλλεύσεως.

171. Ἡ προκειμένου περὶ περιουσιακῶν στοιχείων κτηθέντων πρὸ τῆς 9.4.53 ἡ προσηρμοσμένη ἀξία αὐτῶν βάσει τοῦ ἀπὸ 14.11.56 Β.Δ. «περὶ ἀναπροσαρμογῆς τῶν ἱσολογισμῶν τῶν Α.Ε.». (πρβλ. καὶ ἄρθρ. 2 παρ. 2 τοῦ ἀπὸ 22.1.57 Δ/τος, καθ' ὃ ἡ ἀξία τῶν ἐργαλείων ἐπιτρέπεται ὅπως ἀποσβέννυται ἐξ ὁλοκλήρου ἐντὸς τῆς χρήσεως καθ' ἣν τὸ πρῶτον ἐχρησιμοποιήθησαν).

172. Εἰδικὴν ἐπὶ τοῦ προβλήματος τοῦ ποσοτικοῦ προσδιορισμοῦ τῶν ἀποσβέσεων ἀνάπτυξιν βλ. εἰς Β. Σαρσέντη, Εἰδικὰ θέματα κλπ., σελ. 32 ἐπ.

Ἐτήσιον ποσὸν (πραγματικῶν) ¹⁷³ ἀποσβέσεων = $\frac{\text{ἄξια χρήσεως} - \text{ὑπολειμματικὴ ἄξια}}{\text{ὑπολειπομ. διάρκεια χρησιμοποίησεως}}$

Ἐν τούτοις, ἡ ἐν τῇ πράξει ἐφαρμογὴ τοῦ τύπου ¹⁷⁴ θὰ προσκρούσῃ εἰς τὴν δυσχέρειαν προσδιορισμοῦ τῆς εἰς τὸν παρονομαστήν ἐμφανιζομένης «ὑπολειπομένης διαρκείας χρησιμοποίησεως» (*durée d'utilisation résiduelle*), δεδομένου ὅτι, τὸ καθ' ἡμᾶς τουλάχιστον, ἡ περὶ τῆς ὁ λόγος διάρκεια δέον νὰ καθορισθῇ οὐχὶ ἐν τεχνικῇ ἀλλ' ἐν οἰκονομικῇ ἐννοίᾳ.

Σημειωτέον ὅτι πρὸς ὑπολογισμὸν τῆς ἀποσβέσεως τῶν κτιρίων, εἰδικῶς, χρησιμοποιοῦνται ὑπὸ τῶν ἐκτιμητῶν ἀκινήτων διάφοροι, ἐμπειρικοὶ κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον, τύποι, ὡς π.χ.

$$D = \frac{(A + 20)^2}{140} - 2,86$$

ἐνθα

D = ἀπόσβεσις εἰς % τῆς ἄξιας καινουργοῦς οἰκοδομῆς (ὅθεν ἡ περίπτωση θὰ ἠδύνατο νὰ καταταγῇ εἰς τὴν ἀμέσως ἀκολουθοῦσαν (β) τοιαύτην)

A = ἡ ἡλικία τῆς οἰκοδομῆς εἰς ποσοστὸν ἐπὶ τῆς συνολικῆς διαρκείας χρησιμοποίησεως τῆς.

Οὕτω π.χ. ἐὰν συνολικὴ διάρκεια χρησιμοποίησεως τῆς οἰκοδομῆς = 80 ἔτη καὶ ἡλικία οἰκοδομῆς = 20 ἔτη, τότε

$$A = \frac{20 \times 100}{80} = 25\%$$

καὶ

$$D = \frac{(25 + 20)^2}{140} - 2,86 = 14,46 - 2,86 = 11,60\%$$

ὁπότε ἐὰν ἡ ἄξια τῆς οἰκοδομῆς (ὡς καινουργοῦς) ὑποτεθῇ ὡς ἴση πρὸς 1.000.000 δρχ., ἡ κατὰ τὸ 20ὸν ἔτος ἀπόσβεσις θὰ ἰσοῦται πρὸς 116.000 δρχ. ¹⁷⁵.

173. Ὁ ὅρος «πραγματικῶν» χρησιμοποιεῖται πρὸς υποδήλωσιν τῆς πράγματι ἐπελθούσης μειώσεως τῆς ἄξιας τοῦ στοιχείου. Ὑπὸ ἄλλην ἐννοίαν χρησιμοποιεῖ τὸν ὅρον ὁ Β. Σαρσέντης («... αἱ ἀποσβέσεις αἱ ὁποῖαι παρεκρατήθησαν ἀπὸ πραγματοποιηθὲν ἀκαθάριστον κέρδος καὶ ὅχι ἀπλῶς κατεχωρήθησαν λογιστικῶς»).

174. Εἰς τὸν ἀριθμητὴν τοῦ ὁποίου δὲν ἐθέσαμεν «ἄξιαν ἀντικαταστάσεως» (ἡ ἀναπαραγωγῆς), δεδομένου ὅτι ὡς ἄξιαν χρησιμοποίησεως ἐννοοῦμεν «τὴν τιμὴν, τὴν ὁποίαν θὰ ἐπρεπε νὰ καταβάλλωμεν (θεωρητικῶς) διὰ νὰ ἀποκτήσωμεν κατὰ τὴν παροῦσαν χρονικὴν στιγμήν στοιχεῖον δυνάμενον νὰ παράσχῃ τὰς αὐτὰς χρήσεις ὑπὸ τὰς αὐτὰς συνθήκας χρήσεως, ἔχον τὴν αὐτὴν προβλεπομένην ὑπολειπομένης χρήσεως, ἔχον τὰς αὐτὰς ιδιότητας καὶ τὴν αὐτὴν καταλλήλότητα διὰ τὴν μέχρι τοῦδε χρησιμοποίησιν» (*Barnay - Calba*, p. 152, *Bravard*, p. 10).

175. Πρβλ. καὶ *Loi (Zurichoise) du 28/1/1934 relative à l'assurance des bâtiments*: «Pour l'estimation, les prix de construction courrants sont déterminants...». Ἐτέρους τύπους ὑπολογισμοῦ εἰδικῶς ἐπὶ ἀκινήτων εἰς *Koller, Die Ermittlung von Gesamtwert und Geschäftswert des Unternehmens*, (Düsseldorf, 1959), σελ. 48 - 49.

Ἄφ' ἐτέρου, ὅσον ἀφορᾷ τὸν μηχανολογικὸν ἐξοπλισμὸν, ἡ U.E.C. προτείνει τὴν χρησιμοποίησιν τοῦ τύπου:

$$R = A \left(1 + \frac{M}{100}\right) \frac{D_R}{D}$$

ἐνθα

R = κόστος ἀναπαραγωγῆς ἢ ἀντικαταστάσεως, λαμβανομένης ὑπ' ὄψιν τῆς φθορᾶς καὶ τῆς πιθανῆς ὑπολοίπου διαρκείας χρησιμοποίησεως

A = ἱστορικὴ ἀξία κτήσεως (ἢ κατασκευῆς ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως)

M = ἀνατίμησις (εἰς %) τοῦ στοιχείου, ἐπελθοῦσα μεταξὺ τοῦ ἔτους κτήσεως (ἢ κατασκευῆς) καὶ τοῦ τοιούτου ἀποτιμῆσεως

D_R = ὑπολειπομένη διάρκεια χρησιμοποίησεως

D = συνολικὴ διάρκεια χρησιμοποίησεως ¹⁷⁶.

Ὁ ἀνωτέρω τύπος δὲν δίδει τὸ ὕψος τῆς ἐτησίαις ἀποσβέσεως, ἀλλὰ τὴν ἀξίαν τοῦ μηχανολογικοῦ ἐξοπλισμοῦ κατὰ τὰ διαδοχικὰ ἔτη χρησιμοποίησεώς του, λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν καὶ τοῦ παράγοντος πιθανῆς ἀνατιμῆσεώς του. Οὐχ ἤττον, γνωστῆς οὕσης τῆς ἀνωτέρω ἀξίας, εἶναι εὐχερὴς ὁ ὑπολογισμὸς τῆς ἀποσβέσεως.

Ὡς πρὸς τὸν καθορισμὸν τοῦ D_R καὶ D , ἡ U.E.C. ἐν γνώσει τοῦ ὅτι «οὗτος ἀπαιτεῖ εἰδικὰς γνώσεις» προτείνει χρησιμοποίησιν εἰδικῶν τεχνικῶν.

Ὁ ποσοτικὸς προσδιορισμὸς τῶν ἐτησίων πραγματικῶν ἀποσβέσεων δύναται ἐπίσης νὰ γίνῃ:

β) Ἐπὶ τῇ βάσει τῆς συνολικῆς διαρκείας χρησιμοποίησεως, ὁπότε ἀντιστοιχῶς: ἐτήσιον ποσὸν (πραγματικῶν) ἀποσβέσεων:

$$\frac{\text{τρέχουσα ἀξία στοιχείου (ὡς καινουργοῦς) - ὑπολειμματικὴ ἀξία}}{\text{ὀλικὴ διάρκεια χρησιμοποίησεως}}$$

Ὁ τύπος οὗτος θεωρεῖται ὡς ἀπλούστερος ἐν σχέσει πρὸς τὸν χρησιμοποιοῦντα τὴν ὑπολειπομένην διάρκεια. Δὲν συμφωνοῦμεν μὲ τὴν γνώμην ταύτην εἰς ὅ,τι ἀφορᾷ τὴν ἐννοίαν, ὅφ' ἣν αὕτη φαίνεται ἐκλαμβάνουσα «τὴν ὀλικὴν διάρκειαν χρησιμοποίησεως». Πράγματι, τὴν τοιαύτην διάρκειαν φαίνεται νὰ καθορίζῃ ἐπὶ τῇ βάσει τῶν τεχνικῶν στοιχείων, ἐνῶ καθ' ἡμᾶς θὰ πρέπη καὶ πάλιν ὁ προσδιορισμὸς νὰ γίνῃ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς οἰκονομικῶς ὠφελίμου διαρκείας χρησιμοποίησεως καὶ ὑπὸ τοιαύτην θεώρησιν τὸ πρόβλημα δὲν εἶναι ποσῶς... ἀπλοῦν ὡς ἰσχυρίζονται οἱ Barnay - Calba. Ἐν πάσῃ περιπτώσει, ὁ ὅφ' ἡμῶν προτεινόμενος προσδιορισμὸς ἔχει σημαντικῶς προωθηθῇ διὰ τοῦ λογισμοῦ προκρίσεως ἐπενδύσεων (ὑπὸ μικρο-οικονομικὴν ἔποψιν) ¹⁷⁷.

176. Οὕτω, ἐὰν μηχανὴ ἡγοράσθῃ πρὸ διετίας μὲ προβλεπομένην διάρκειαν χρησιμοποίησεως 10 ἔτη ἀντὶ 100.000 δρ., σήμερον δὲ (ἐποχὴν ἐκτιμῆσεως) στοιχίζει 20% ἐπὶ πλέον, ἡ ἐφαρμογὴ τοῦ τύπου θὰ ἔδιδε τὴν ἐξῆς ἀξίαν: $R = 100.000 \left(1 + \frac{20}{100}\right) \frac{8}{10} = 96.000 \text{ δρχ.}$

177. Ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου βλ. *Β. Σαρσέντη*, Πρόκρισις παγίων ἐπενδύσεων καὶ

2) Ὡς πρὸς τὸ θέμα τῶν ἐξόδων χρηματοδοτήσεως, ἐλέγχθησαν τὰ δέοντα ἐν τῷ περὶ οὐσιώδους ἀξίας καὶ διαρκῶν κεφαλαίων ἀναγκαίων διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν κεφαλαίῳ. Πάντως, οἷονδῆποτε ἐκ τῶν δύο μεγεθῶν ληφθῇ ὡς βάσις ὑπολογισμοῦ, δεόν νὰ ἔχωμεν ὑπ' ὄψιν ὅτι τὰ ἐν φορολογικῇ ἐννοίᾳ ἔξοδα χρηματοδοτήσεως δυνατόν νὰ εἶναι μείζονα ἢ ἐλάσσονα τῶν πραγματικῶν τοιούτων¹⁷⁸.

3) Ὅσον ἀφορᾷ τὸ θέμα τῆς ἀμοιβῆς τοῦ ἐπιχειρηματίου ἢ μελῶν τοῦ Δ. Σ., τὸ πιθανώτερον εἶναι ὅτι διὰ λόγους προσαρμογῆς πρὸς τὰς φορολογικὰς διατάξεις καὶ ἀπόψεις καὶ πάλιν, οὐδὲν ποσὸν (ὡς δαπάνη διὰ τὰς ἀντιστοίχους ὑπηρεσίας) θὰ ἔχη καταχωρηθῇ εἰς τὰ βιβλία τῆς ὑπ' ὄψιν ἐπιχειρήσεως. Ἐν τοῦτοις καὶ ἀνεξαρτήτως φορολογικῶν ἀπόψεων¹⁷⁹ δεόν νὰ ἔχη τις ὑπ' ὄψιν ὅτι τὸ ἐπιζητούμενον νὰ προσδιορισθῇ κέρδος δεόν νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς τὴν

Εἰδικὰ θέματα ἐπιχειρ. λογισμοῦ (ἰδίᾳ σελ. 130 ἐπ.). Ἱ. Π. Φωκᾶ - Κοσμετάτου, Προσδιορισμὸς οἰκονομικῆς διαρκείας ζωῆς μηχανικοῦ ἐξοπλισμοῦ (εἰς Ἑπιθ. Ε.Ε.Δ.Ε., τευχ. Ἱαν. - Φεβρ. 1970, σελ. 8 ἐπ.). *Peumans*, op. cit., p. 67 (*Durée d'utilisation économique. Critères proposés par Erich Schneider*) καὶ p. 14, ἔθθα καὶ γραφικὴ ἀπεικόνισις τῆς τοιαύτης διαρκείας (ἐν σχέσει πρὸς τὴν τεχνικὴν διάρκειαν). Οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ γίνονται τόσον διὰ τὴν περίπτωσιν ὑπάρξεως ὑπολειμματικῆς ἀξίας ὅσον καὶ ἄνευ ταύτης. Ἐπίσης *P. Massé*, *Le choix des investissements*, Paris, 1968, καὶ τὴν πολυάριθμον ἀγγλοσαξονικὴν φιλολογίαν ἐπὶ τοῦ θέματος.

178. Πρβλ. π.χ. καὶ ἀρθρ. 35 παρ. 1 περ. δ' τοῦ ν.δ. 3323/55 (ὡς ἰσχύει μετὰ τὸ ν.δ. 4242/62), καθ' ὃ «...δὲν ἀναγνωρίζονται οἱ τόκοι υπερημερίας λόγῳ ὀφειλῆς φόρων, εἰσφορῶν καὶ προστίμων πρὸς τὸ Δημόσιον ἢ ἄλλα Ν.Π.Δ.Δ.», ἐνῶ ἐκπίπτονται, καθ' ὃ δέχεται ἡ κρατοῦσα νομολογιακῶς ἀποψις, τόκοι υπερημερίας ἀπορρέοντες ἐκ καθυστερήσεως ὀφειλῆς ἐκ δανείου ἢ πιστώσεως (ἀντὶ πολλῶν βλ. τὰς σχετικῶς προσφάτους Ὑπ. Οἰκον. Ε 24969/1969 Πολ. 14, Σ.τ.Ε. 1560/1969. Ὁμοίως Ἱ. Σακελλαροπούλου, Πότε οἱ τόκοι δανείων καὶ πιστώσεων ἐκπίπτονται κλπ., ἐν Δ.Φ.Ν., 1956, σελ. 50). Ἐπίσης ἀρθρ. 26 παρ. 5: «πᾶν δάνειον ἐὰν συνωμολογήθῃ ἀτόκως ἢ ἐπὶ ἐπιτοκίῳ ἥσσονι τοῦ νομίμου λογίζεται συναφθὲν ἐπὶ τῷ νομίμῳ ἐπιτοκίῳ...», ἀρθρ. 27 κλπ. Τέλος σημειωτέον ὅτι τμῆμα τῶν τοιούτων ἐξόδων χρηματοδοτήσεως εἶναι πιθανόν νὰ ἔχη τροφοδοτήσῃ τὸν λογ/σμὸν «Ἐξοδα πρώτης ἐγκαταστάσεως» (ὑποκείμενον, ὡς γνωστόν, εἰς τμηματικὴν ἀπόσβεσιν), ὅποτε θὰ πρέπη νὰ γίνουν οἱ κατάλληλοι ἀναμορφωτικοὶ χειρισμοὶ (πρβλ. *Paton - Littleton*, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, p. 32). Ἐναρμόνισιν πρὸς τὴν θεωρητικῶς ὀρθὴν ταύτην ἀποψιν βλ. εἰς ν. 4171/1961 ἀρθρ. 7 παρ. 3: «...οἱ τόκοι τῶν δανείων καὶ πιστώσεων τῆς ἐπιχειρήσεως διὰ τὸ χρονικὸν διάστημα... λογίζονται ὡς ἔξοδα πρώτης ἐγκαταστάσεως καὶ ἀποσβέννυνται κατὰ 20% αὐτὸν ἐτησίως...».

179. Βλ. π.χ. Ὑπ. Οἰκον. 129/1955 περ. 34β «...αἱ καταβαλλόμεναι εἰς αὐτὰ (τὰ μέλη τοῦ Δ.Σ.) ἀμοιβαὶ δὲν θεωροῦνται ὡς εἰσόδημα ἐκ μισθωτῶν ὑπηρεσιῶν...». Πρβλ. καὶ Ὑπ. Οἰκ. Ε 2924/1961.

Ἀμοιβὴ εἰς ὁμόρρ. ἐταῖρον δὲν ἀποτελεῖ δαπάνην, ἀλλ' ἀνάληψιν κερδῶν (Ὑπ. Οἰκον. 5882/1955 καὶ Ε.Ε.Ε. Γ', Ἑφ. Ἀθ. 399/1958). Ἀλλὰ «...ἐννοεῖται ὅτι ἐὰν ἡ ἀμοιβὴ παρέχεται εἰς ἑτερόρρ. ἐταῖρον. . . αὕτη θεωρεῖται πάντοτε ὡς ἀπορρέουσα ἐξ ὑπαλληλικῆς σχέσεως, καθ' ὅσον ἄλλως. . .» (Ὑπ. Οἰκον. 16/1950). Διὰ τὰς ἀτομικὰς ἐπιχειρήσεις βλ. Ὑπ. Οἰκον. 2584/1958.

ἐννοίαν τοῦ κεφαλαιουχικοῦ κέρδους (profit capitaliste), ἥτοι τοῦ κέρδους, ὁ-
περ προέρχεται ἐκ μόνης τῆς ἀμοιβῆς τοῦ κεφαλαίου, ἀνευ λήψεως ὑπ' ὄψιν τῶν
ἐτέρων εισοδημάτων ἢ ὠφελειῶν, τὰς ὁποίας οἱ μετέχοντες τῆς ἐπιχειρήσεως
δύνανται νὰ πραγματοποιήσουν ἐκ ταύτης, λόγῳ παρεχόμενων ὑπηρεσιῶν ὑπὸ
τὴν ιδιότητα π. χ. διευθυνόντων συμβούλων κλπ.¹⁸⁰ Τοῦτο ἐξ ἄλλου καθιστᾷ
δυνατὴν τὴν ἄλλως ἀνεπίτευκτον σύγκρισιν τῆς συνολικῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεων,
αἱ ὁποῖαι ἔχουν ἰδρυθῇ ὑπὸ διάφορον νομικὴν μορφήν.

Ὡς πρὸς τὸ ποσόν, τὸ ὅποῖον δέον νὰ καθορισθῇ πρὸς ἀμοιβὴν τοῦ ἐπιχει-
ρηματίου, τοῦτο δέον νὰ ἀνταποκρίνεται πρὸς ὅ,τι θὰ κατεβάλλετο εἰς τρίτον
ἐπιφορτισμένον μὲ τὴν διαχείρισιν τῆς ἐπιχειρήσεως. Ὡς ἐκ τούτου κεκαλυμμέ-
ναι παροχαί, ὑπερβαίνουσαι τὸ μέτρον τοῦτο δέον νὰ προστίθενται εἰς τὰ κέρδη
(δωρεὰν ἢ εἰς μειωμένην τιμὴν παροχαὶ εἰδῶν, παροχὴ στέγης, χρήσεως αὐτο-
κινήτου κλπ.).

4) Εἰδικὴ μέριμνα δέον νὰ ληφθῇ ὅσον ἀφορᾷ τὴν διαπίστωσιν, ἐὰν αἱ διά-
φοροι «προβλέψεις» (δι' ὑποτίμησιν στοιχείων Ἑνεργητικοῦ ἢ δι' ὑπερτίμησιν
στοιχείων Παθητικοῦ)¹⁸¹ ἀνταποκρίνονται εἰς πραγματικούς κινδύνους. Διότι,
ὡς εἶναι προφανές, ὑπερβολικαὶ ἐκτιμήσεις ἢ ἐπιβαρύνσεις κατὰ τὴν σύστασιν
τῶν διὰ τοιαύτας προβλέψεις κονδυλίων ἄγουν κατ' οὐσίαν εἰς τὴν δημιουργίαν

180. Βλ. καὶ *H. Peumans, Lecture et critique des bilans, Bruxelles, 1957, p. 231. Peumans, Théorie et pratique etc., p. 260. Snozzi, op. cit., pp. 77 - 78. U.E.C., op. cit., p. 46. Barnay - Calba, p. 85 (L'actionnaire «Capitaliste passif»). W. A. Paton - W. A. Paton Jr., Asset Accounting, New York, 1952.*

181. Ὡς πρὸς τὸ ἐννοιολογικὸν περιεχόμενον τῶν Προβλέψεων - Ἀποθεματικῶν - Κρα-
τήσεων βλ. *Δ. Ἀδαμοπούλου, ἐνθ'* ἀν., σελ. 45 - 49. Πρβλ. καὶ *P.C.G., Fonds de re-
nouvellement, Amortissement* (ἐὰν πρόκειται περὶ ἐνσωμάτων ἀκίνητοποιήσεων καὶ ἐν-
λων ἀσωμάτων), *Provisions pour dépréciation* (ἐὰν πρόκειται περὶ στοιχείων μὴ ὑποκει-
μένων εἰς ἀπόσβεσιν). Εἰρήσθω ὅτι ἡ ἐν τῇ φορολογικῇ πρακτικῇ χρῆσις τῶν ὄρων δὲν εἶναι
σταθερά. Πρβλ. π.χ. ἀν.ν. 942/1949 (ἄρθρ. 18): «... νὰ ἐνεργήσωσιν εἰδικὴν κράτησιν...». *Β.Δ. 10.3.50* (ἐκδοθὲν κατ' ἐξουσιοδότησιν τοῦ ἀνωτέρω νόμου) «... ἡ εἰδικὴ κράτησις δέον
νὰ ἐμφανίζεται εἰς τὸν Ἰσολογισμόν τῆς ἐπιχειρήσεως...». Νόμος 3213/55 «... ἡ ἀνω-
τέρω ἐκπτώσις ἐνεργεῖται...» καὶ κοινὴ ἀπόφασις Ὑπ. Οἰκον. καὶ Βιομηχ. ὑπ' ἀριθ.
13389/30.6.55 «ἡ ἐπιχειρήσις ἡ ἐνεργοῦσα τὴν ἐκπτώσιν ὑποχρεοῦται ὅπως τηρῇ καὶ ἰ-
διαίτερον λ/σμόν...». Ὁμοίως ν.δ. 4002/1959 καὶ τὸ κατ' ἐξουσιοδότησιν τούτου ἐκδοθὲν
Β.Δ. 117/60 «... ἰδιαίτερον λ/σμόν ἀποθεματικοῦ ὑπὸ τὸν τίτλον... εἰς πίστωσιν τοῦ ὁ-
ποίου μεταφέρεται, χρεώσει τοῦ λ/σμοῦ κλπ.». Εὐκόλως δύναται τις νὰ ἀντιληφθῇ ὅτι οἱ
ὅροι χρησιμοποιοῦνται ἀδιακρίτως εἰς ἑτι μεγαλύτεραν κλίμακα ἐν τῇ νομολογίᾳ. Βλ. π.χ.
Σ.τ.Ε. 433/70, 434/70: «... Τὸ σχηματισθὲν δι' ἀφορολογήτων κρατήσεων ἀποθεματικόν».
Ἄλλαι πάλιν ἀποφάσεις (ἢ ἐγκύκλιοι) ὁμιλοῦν ἀορίστως «περὶ ἀφορολογήτου ποσοῦ» (*Σ.τ.
Ε. 2478/1968, Ὑπ. Οἰκον. Α 3324/60, Ε 18394/61*). Ὡς πρὸς τὰς προβλέψεις βλ. *ἰδίᾳ*
Ε.Σ. 263/57: «πρόβλεψις (διὰ σχηματισμοῦ ἀποθεματικοῦ) ἐκ (;) συναλλαγματικῆς διαφο-
ρᾶς λόγῳ ὑποτιμῆσεως τοῦ ἐγχωρίου νομίσματος». Θὰ ἐξηρχόμεθα τοῦ πλαισίου καὶ τοῦ
σκοποῦ τῆς παρούσης ἐργασίας ἐὰν προσβαίνομεν εἰς κριτικὴν ἐπὶ τοῦ δοκίμου τῆς χρησι-
μοποιήσεως τῶν ὡς ἀνω ὄρων.

ἀφανῶν ἀποθεματικῶν. Καὶ ἀντιστρόφως, δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὁ παράγων τῆς δυνατότητος ὑπάρξεως κινδύνων μὴ καθορισθέντων ἢ μὴ ληφθέντων ὑπ' ὄψιν καὶ συνεπῶς μὴ ἐμφανιζομένων ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ (δοθεῖσαι ὑπὲρ τρίτων ἐγγυήσεις λαμβανομένης ὑπ' ὄψιν καὶ τῆς φερεγγυότητος τούτων, προσεζοφληθέντα γραμμάρια κλπ.).

5) Ὅσον ἀφορᾷ τὰς μὴ ὀργανικὰς δαπάνας, αἱ γινώμαι διίστανται. Γενικώτερον οὐχ ἤττον γίνεται δεκτὸν ὅτι δέον νὰ καταβάλλεται προσπάθεια ἐπαληθεύσεως τῆς κανονικότητος ἢ ἐπαναληπτικότητος ἐν τῇ ἐμφανίσει των καὶ ἐν καταφατικῇ περιπτώσει νὰ προσδιορίζεται μέσος τις ὅρος ὅστις καὶ θὰ λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν καθορισμὸν τῶν ἀποτελεσμάτων. Ἐν πάσῃ περιπτώσει γεγονότα ἐξαιρετικῶς συμβαίνοντα ἢ ἐξερχόμενα τῆς συνήθους πορείας τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ δίδοντα λαβὴν εἰς δημιουργίαν ἀντιστοίχων ἐσόδων - ἐξόδων δέον νὰ μὴ λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν καθορισμὸν τῶν ἀποτελεσμάτων (π.χ. ἔξοδα αὐξήσεως κεφαλαίου, συγχωνεύσεως κλπ.)¹⁸².

Ἐξ ἄλλου ὁ ἐκτιμητὴς δέον νὰ ἔχῃ ὑπ' ὄψιν ὅτι ὠρισμένα κονδύλια ἐμφανιζόμενα ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ, ὡς π.χ. «Ἐξοδα μελετῶν καὶ ἐρευνῶν», δυνατόν κατὰ τὰς περιστάσεις νὰ μὴ ἀντιπροσωπεύουν εἰ μὴ καθαρὰς ζημίας, αἱ ὁποῖαι, ὡς εἰκός, δέον νὰ μειώσουν τὸ ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ Ἐνεργητικὸν καὶ τὸν σχετικὸν λογαριασμὸν ἀποτελεσμάτων^{183,184}.

Καθ' ὅλην τὴν ἑκτασιν τῆς ἐργασίας ἀναμορφώσεως τῶν ἀνωτέρω στοιχείων πρὸς προσδιορισμὸν τῶν πραγματικῶν ἀποτελεσμάτων, θὰ πρέπη ὥσαύτως νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι τὰ εἰς τοὺς σχετικοὺς λογαριασμοὺς ἐμφανιζόμενα ποσὰ δὲν ἀποτελοῦν ἰσοτίμους ἀξίας, συνεπεὶ ἐπιδράσεως τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος. Θὰ πρέπη ὡς ἐκ τούτου οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ νὰ γίνουν ἐπὶ ἐνιαίας βάσεως, οὕτως ὥστε νὰ ἀποδίδουν ἢ νὰ βασιζῶνται ἐπὶ μονάδων τῆς αὐ-

182. Διὰ τὰ κέρδη - ζημίας ἐξ ἐκποιήσεων στοιχείων Ἐνεργητικοῦ: U.E.C., op. cit., p. 39. Barnay - Calba, p. 130.

183. Καὶ ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου ἡ φορολογικὴ ἀποψὶς ἀφίσταται τῆς ἐν τῷ κειμένῳ. Ad hoc πρβλ. Σ.τ.Ε. 1536/56, Ε.Σ. 342/57, Ὑπ. Οἶκον. Α 3330/56: «... αἱ δαπάναι ἐρευνῶν ὑπόκεινται εἰς τμηματικὴν ἀπόσβεσιν, ἀνερχομένην κατ' ἀνώτατον ὅριον εἰς 25% ἐπὶ τοῦ ποσοῦ τοῦ... χωρὶς καὶ νὰ γίνεταί διάκρισις μεταξὺ θετικῶν καὶ ἀρνητικῶν ἐρευνῶν». Ὁμοίως X. Μαγουλά, Ἐξοδα μεταλλευτ. ἐπιχειρήσεων, ἐν «Λογιστῇ», 1959, σ. 329.

184. Θὰ ἠδύνατο νὰ ἀναφέρῃ τις σειρὰν ὅλην καὶ ἐτέρων στοιχείων ἐμφανισθέντων (ἢ παραλειφθέντων νὰ ἐμφανισθοῦν) καὶ χρηζόντων ἀναμορφώσεως, ὡς π.χ. κόστος ἰδιοπαράγωγων κατασκευῶν (Travaux de l'entreprise pour elle - même) ἀπ' εὐθείας ἀχθὲν — διὰ τὸ σύνολον τοῦ ποσοῦ — εἰς τὰ ἔξοδα ἐκμεταλλεύσεως, προβλέψεις δι' ἀποζημιώσεις προσωπικοῦ κλπ. Ἐπιδιώξας κατὰ τὴν διερεύνησιν τῶν λ/σμῶν Ἐκμ/σεως καὶ Ἀποτελεσμάτων θὰ εἶναι, ὡς ἤδη εἴπομεν, οὐχὶ ἡ ἀναμόρφωσις τοῦ συνόλου τῶν χρηζόντων ἀναμορφώσεως στοιχείων, ἀλλ' ἡ ἐξακριβωσις τάσεων (ἡθελημένων ἢ ἀπορρουσῶν ἐκ διαστροφῶν, οὕτως εἰπεῖν, συνεπεὶ τῆς ἐφαρμογῆς τῆς φορολογικῆς κλπ. νομοθεσίας) πρὸς ἀλλοίωσιν τοῦ ἀνταποκρινομένου ὀπωσοῦν εἰς τὴν πραγματικότητα κέρδους τῆς οἰκον. μονάδος.

τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως ¹⁸⁵. Ὁ παράγων οὗτος δημιουργεῖ προσθέτους δυσχερείας καὶ προβλήματα, μεταξὺ τῶν ὁποίων δὲν εἶναι ἐλάσσονος σημασίας τὸ τοῦ ἐπιλεκτέου μέτρου πρὸς ἀπόδοσιν τῶν σχετικῶν ποσῶν εἰς — ὅπως οὖν — συγκρισίμους νομισματικὰς ἀξίας. Οὕτω ὑφ' ὠρισμένων συγγραφέων ὑποδεικνύεται ὁ τιμάρριθμος κόστους βίου (Jonas), ὁ δείκτης τιμῶν χονδρικῆς πωλήσεως, ὁ τυχὸν ὑπάρχων φορολογικὸς συντελεστής ἀναπροσαρμογῆς ἢ ἀναγωγῆς τῶν Ἰσολογισμῶν (Retail), ἐνῶ ἑτέρα μερὶς θεωρεῖ τὴν ἀναγωγὴν τοῦ ἐτησίου κέρδους εἰς ποσοστὸν ἐπὶ τοῦ Κ. Ἐργασιῶν ὡς δυναμένην νὰ παράσχη ἐκανοποιητικὴν βᾶσιν συγκρισιμότητος τῶν ἀποτελεσμάτων.

Ἀφοῦ ἐπὶ τῇ βάσει τῶν ἀνωτέρω διορθώσεων καὶ προσαρμογῶν ἐξακριβωθῇ τὸ μέγεθος τῶν ἀποτελεσμάτων ἐπὶ τινι σειρᾷ ἐτῶν, θὰ ἐπακολουθήσῃ προσπάθεια καθορισμοῦ τῆς γενικῆς τάσεως ἢ γραμμῆς ἐξελίξεως τὴν ὁποίαν ἐνεφάνισαν τὰ κέρδη κατὰ τὴν περίοδον ταύτην, ἀπομονοιμένων τῶν γεγονότων, τὰ ὁποῖα ἔσχον διαταρακτικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς τοιαύτης τάσεως ¹⁸⁶.

Πρὸς ἐπίτευξιν τοῦ σκοποῦ τούτου ἀναφέρομεν τὴν μέθοδον τῶν κινήτων μέσων ὥρων, τὴν ὁποίαν προέτεινεν ὁ Schmalenbach καὶ ἤδη ἐφαρμόζει ἡ U. E.C. Πρὸς κατανόησιν ταύτης ἔστω τὸ ἀκόλουθον παράδειγμα: Τὰ κέρδη τῆς τελευταίας πρὸ τῆς ἐκτιμῆσεως ὀκταετίας ¹⁸⁷, μετὰ τὴν ἀναμόρφωσιν περὶ ἧς ὁ λόγος ἐν τοῖς πρόσθεν, ἐξειλίχθησαν ὡς ἑξῆς:

1ον ἔτος 300 χιλ. - 2ον ἔτος 290 χιλ. - 3ον ἔτος 310 χιλ. - 4ον ἔτος 330 χιλ. - 5ον ἔτος 260 χιλ. - 6ον ἔτος 280 χιλ. - 7ον ἔτος 420 χιλ. - 8ον ἔτος 350 χιλ.

Ἐπὶ τῇ βάσει τούτων συντάσσεται ὁ ἀκόλουθος πίναξ:

Ἔτη	Κέρδη εἰς χιλ. δρχ.	Μερικὰ ἀθροίσματα Ἔτη	Κινητὸς μ. ὅρος Ποσὰ ἐπὶ 3 ἐτῶν	Ἐξομάλυνσις διαφορῶν
1	300			290
2	290			300
3	310	1, 2, 3	900	300
4	330	2, 3, 4	930	310
5	260	3, 4, 5	900	320
6	280	4, 5, 6	870	330
7	420	5, 6, 7	960	340
8	350	6, 7, 8	1050	350
2540 χιλ.				2540 χιλ.

185. Βλ. καὶ *Snozzi*, op. cit., p. 273. Ὁμοίως *Peumans*, op. cit., p. 264, ἐνθα καὶ σχετικὸν παράδειγμα.

186. Νομίζομεν ὅτι τοῦτο δύναται νὰ ἔχῃ πεδὶον ἐφαρμογῆς, ὅταν τὰ κέρδη ἀκολουθοῦν πορείαν ὅπως οὖν παράλληλον πρὸς τὰς αὐξανόμενας τιμὰς, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον δὲν συμβαίνει εἰς τὴν περίπτωσιν τοῦ Cost pull inflation.

187. Συνήθως περίοδος 3 - 5 ἐτῶν θεωρεῖται ἐπαρκής.

Ἐν τούτοις θὰ ἡδυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν, ὡς πρὸς τὴν χρησιμότητα τοῦ ἀνωτέρω πίνακος, ὅτι ἐνῶ ἐκ τῶν κινητῶν μέσων ὄρων τῶν τριετιῶν διαφαίνεται τάσις αὐξήσεως τῶν κερδῶν, οὐδεμία συνέχεια εἰς τὴν τοιαύτην αὐξήσιν ἐμφανίζεται ἐκ τῆς 2ας στήλης.

Τελειοποιήσις τῆς ἀνωτέρω μεθόδου ἐπιτρέπουσα, ὡς πιστεύεται, νὰ καταδειχθῇ πληρέστερον ἡ γενικὴ τάσις τῆς ἐξελιξέως, συνίσταται εἰς τὸν σχηματισμὸν μέσων ὄρων ἀνὰ ομάδας 5 ἐτῶν, μὴ λαμβανομένων ὑπ' ὄψιν τῶν μεγεθῶν τοῦ μεγίστου καὶ ἐλαχίστου κέρδους καθ' ἐκάστην πενταετίαν. Οὕτω μὲ τὰ δεδομένα τοῦ ἀνωτέρω παραδείγματος συντάσσεται ὁ κάτωθι πίναξ:

Ἔτη	Κέρδη εἰς χιλ. δρχ.	Ἔτη 1-5	Ἔτη 2-6	Ἔτη 3-7	Ἔτη 4-8
1	300	300			
2	290	290	290		
3	310	310	310	310	
4	330			330	330
5	260				
6	280		280	280	280
7	420				
8	350				350
Ἀθροίσματα		900	880	920	960
Μ. Ὅροι		300	293 περ.	307 περ.	320

Ἐλέχθη ἐν τοῖς προηγουμένοις ὅτι τὰ κατὰ τὴν διάρκειαν περιόδου τινὸς προκύψαντα κέρδη δέον νὰ ἐκφραστοῦν ὡς ποσοστὸν ἐπὶ τοῦ κύκλου ἐργασιῶν καὶ ἐντεῦθεν νὰ ἐξαχθοῦν οἱ κινητοὶ μέσοι ὄροι. Οὕτω περιοριζόμενοι εἰς τὰ δεδομένα τῶν 5 πρώτων ἐτῶν καὶ μὲ ἀντίστοιχον κύκλον ἐργασιῶν κατὰ τὰ ἔτη ταῦτα ἴσον πρὸς: 3.000.000, 3.625.000, 3.444.444, 3.000.000, 2.166.666 δρχ. λαμβάνομεν ἀρχικῶς τὸν κάτωθι πίνακα:

	1ον ἔτος	2ον ἔτος	3ον ἔτος	4ον ἔτος	5ον ἔτος
Κύκλος ἐργασιῶν	3.000.000	3.625.000	3.444.444	3.000.000	2.166.666
Καθαρὸν κέρδος (εἰς ἀπόλ. μεγέθη)	300.000	290.000	310.000	330.000	260.000
Καθαρὸν κέρδος (ὡς ποσοστὸν ἐπὶ τοῦ Κ.Ε.)	10%	8%	9%	11%	12%

Ἐν συνεχείᾳ λαμβάνονται οἱ κινητοὶ μέσοι ὄροι ἀνὰ τριετίαν:

	1,2,3, ἔτη	2,3,4 ἔτη	3,4,5 ἔτη
Κύκλος ἐργασιῶν καθαρὸν κέρδος ¹⁸⁸ (ποσοστὸν)	3.356.481 9%	3.356.481 9 ¹ / ₃ %	2.870.378 10 ² / ₃ %

Ἐξητάσαμεν ἀνωτέρω τὴν ἀξίαν ἀποδόσεως, ὡς τὴν προκύπτουσαν ἐκ τῆς κεφαλαιοποιήσεως τοῦ κέρδους, ὡς καὶ στοιχεῖα τινά, ἅτινα θὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν πρὸς προσδιορισμὸν τούτου, ὡς φέρ' εἰπεῖν τὰς ἀποσβέσεις, τὰ ἔξοδα χρηματοδοτήσεως κλπ. Παρὰ ταῦτα, τὸ περὶ οὗ ὁ λόγος κέρδος (ἀκριβέστερον τὰ στοιχεῖα ἐξ ὧν θὰ ἀπαρτισθῇ) δὲν εἶναι ἀπηλλαγμένον καὶ περαιτέρω διχογνωμιῶν ¹⁸⁹. Εἰδικώτερον:

1) Καίτοι εἶναι γενικώτερον δεκτὸν ὅτι τὸ σύνολον τοῦ κέρδους δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν, ἀνεξαρτήτως ἐὰν διανέμεται ἢ ἀποθεματοποιῖται, ὠρισμένοι συγγραφεῖς (Preinrich, Käfer κ.ἄ.) δέχονται ὅτι ἡ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως ἀποτελεῖται ἀπὸ τὴν παροῦσαν ἀξίαν τῶν διανεμομένων κερδῶν πλέον τὴν παροῦσαν ἀξίαν τῆς τελικῆς καθαῶς θέσεως (τὴν μέθοδον ταύτην, ὡς ἀναφέρει ὁ Peumans, χρησιμοποιεῖ ἡ Fiduciaire de Belgique). Ἄλλοι συγγραφεῖς (Tondury, Gsell, Munstermann) λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν ἀποκλειστικῶς τὰ διανεμόμενα κέρδη. Ἄλλ' ἐν τῇ τελευταίᾳ ταύτῃ περιπτώσει θὰ ἡδυνάμεθα νὰ παρατηρήσωμεν ὅτι τὰ διανεμόμενα κέρδη δύνανται νὰ καθορίσουν τὴν ὑπολογιστικὴν (θεωρητικὴν) ἀξίαν τῶν μετοχῶν τῆς ἐπιχειρήσεως, οὐχὶ ὅμως καὶ τὴν ἀξίαν αὐτῆς ταύτης τῆς ἐπιχειρήσεως ¹⁹⁰. Ἄλλως, ἡ ἀξία ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι διὰ διαφόρους λόγους προβαίνουν εἰς διανομὴν περιορισμένου μερίσματος ἐπὶ τινὰ σειρὰν ἐτῶν θὰ προσδιωρίζετο εἰς χαμηλὰ ἐπίπεδα, τοῦθ' ὅπερ δὲν θὰ ἀπέδιδε τὴν ἀληθῆ ἀξίαν τούτων, ὡς μηχανισμῶν παραγωγῆς κέρδους.

2) Ὅσον ἀφορᾷ τὸ θέμα ἂν τὸ κέρδος δέον νὰ νοηθῇ ὡς τὸ πρὸ ἢ μετὰ τὸν ὑπολογισμὸν τοῦ φόρου ¹⁹¹, σημειοῦμεν ὅτι τοῦτο ἀποτελεῖ ἐν ἐκ τῶν μᾶλλον ἀντιλεγομένων ζητημάτων. Πρὶν ἢ ἀναπτύξωμεν τὰς ὑποστηριζομένας ἀπόψεις, σημειοῦμεν ὅτι ὁ φόρος ἐπὶ ἴσου ὕψους κερδῶν διαφοροποιεῖται ἀναλόγως

188. Οἱ ἀνωτέρω ὑπολογισμοί, ὡς τοὺς χρησιμοποιοῦν οἱ ἀκολουθοῦντες τὴν σχετικὴν μέθοδον, εἶναι προφανές ὅτι δὲν ἀξιοῦν ἀπόλυτον μαθηματικὴν ἀκρίβειαν. Οὕτω π.χ. ὁ κινητὸς μ. ὅρος τῶν ποσοστῶν κερδῶν τῆς α' τριετίας ἴσος πρὸς 9%, ἐξήχθη ὡς ὁ ἀριθμητικὸς μ. ὅρος τούτων $\left(\frac{10 + 8 + 9}{3} = 9 \right)$, ἐνῶ τὰ σχετικὰ ποσοστὰ ἔχουν ὑπολογισθῇ ἐπὶ διαφόρου βάσεως.

189. Εἶναι χαρακτηριστικὸν ὅτι ὁ G. Hosmalin (Investissement, rentabilité et progrès technique, Paris, 1955, p. 72) γράφει ἐν προκειμένῳ: «Aucun accord n'est possible en l'état actuel, sur ce qui constitue le profit».

190. Πρβλ. καὶ B. Σαρσέντη, ἐνθ' ἂν., σελ. 49.

191. Ἀναφερόμεθα εἰς τὸν φόρον εἰσοδήματος καὶ οὐχὶ τὸν τοιοῦτον ἐπὶ τοῦ κεφαλαίου.

τῆς νομικῆς μορφῆς τῆς ἐπιχειρήσεως: Οὕτω τὰ κέρδη τῶν ἀτομικῶν ἐπιχειρήσεων, τῶν ἐταίρων τῶν (ἡμεδαπῶν) προσωπικῶν ἐταιριῶν, τῶν ἐταίρων τῶν Ε.Π.Ε. φορολογοῦνται μὲ τὴν αὐξουσὴν κλίμακα τοῦ ἄρθρ. 9 ν.δ. 3323/55, κατὰ τὸν καθορισμὸν δὲ τοῦ φορολογητέου εἰσοδήματος λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν τὰ ὑποκειμενικὰ δεδομένα τοῦ φορολογικοῦ ὑποκειμένου (ἀφορολόγητον ὄριον, οἰκογενειακὰ βάρη, ἀριθμὸς τέκνων κλπ.). Ἀντιθέτως τὰ ἐκ κεφαλαιουχικῶν ἐταιριῶν κέρδη, εἰς ἄλλας μὲν χώρας φορολογοῦνται ἐν τῷ συνόλῳ των ἐπὶ ἀναλογικῷ συντελεστῇ — καί, ὡς εἶναι φυσικόν, οὐδὲν ὑποκειμενικὸν δεδομένον λαμβάνεται ὑπ' ὄψιν¹⁹² — παρ' ἡμῖν δέ, γίνεται διάκρισις μεταξὺ διανεμομένων καὶ μὴ κερδῶν· ἐκ τούτου προκύπτει καὶ πρόσθετος δυσχέρεια ὑπολογισμῶν, ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι τὸ τελικὸν ὕψος τοῦ φόρου θὰ ποικίλλῃ ἀναλόγως τοῦ τμήματος τῶν κερδῶν, τὸ ὁποῖον διανέμεται ἢ οὐ¹⁹³.

Ἐπανερχόμενοι εἰς τὸ ἐρώτημα ἐὰν ὡς κέρδος δέον νὰ νοηθῇ τὸ πρὸ ἢ μετὰ φορολογίαν, σημειοῦμεν ὅτι αἱ γινῶμαι παρουσιάζονται διχασμέναι. Μερὶς Γερμανῶν συγγραφέων (Klinger, Liebl, Henzler) ὑποστηρίζει ὅτι δέον νὰ ληφθῇ τὸ μικτὸν κέρδος, ἥτοι τὸ τοιοῦτον πρὸ τῆς ἀφαιρέσεως φόρων¹⁹⁴. Εἰς τὰς Η. Π.Α. οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ βασίζονται εἰς τὸ μετὰ φορολογίαν ἀλλὰ πρὸ ἀποσβέσεων κέρδος (after tax and before depreciation).

Καθ' ἡμᾶς, ἐπὶ τοῦ ἐν λόγῳ προβλήματος δέον νὰ γίνη ἡ ἐξῆς διάκρισις: Ἐὰν ἡ ἐκτίμησις τῆς ἀξίας γίνεται ἀπλῶς διὰ λόγους συγκρίσεως, δυνάμεθα νὰ μὴ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὰς ἐκ τοῦ φορολογικοῦ παράγοντος ἐπιπτώσεις. Τοῦτο ἵνα ἐπιτευχθῇ συγκρισιμότης μεταξὺ διαφόρων ἐπιχειρήσεων ἢ μεταξὺ διαφόρων χρονικῶν περιόδων καὶ ἵνα μὴ διαφοροποιῇται ἡ ἀξία, ἐκ μόνου τοῦ λό-

192. Εἰς ἀμφοτέρας βεβαίως τὰς περιπτώσεις, δὲν ἀναγνωρίζεται πρὸς ἔκπτωσιν ὁ ἀναλογικὸς φόρος εἰσοδήματος (ἄρθρ. 2 ν.δ. 3323/55, ἄρθρ. 8 παρ. 8 ν.δ. 3843/58), ἐνῶ «ἐκπίπτειται ἡ κατὰ τὸ ἄρθρ. 11 τοῦ ν. 4169/61 βαρύνουσα τὸ Ν.Π. εἰσφορά ὑπὲρ τοῦ Ο. Γ.Α., ἡ ἀναλογοῦσα εἰς τὸν φόρον τῶν κερδῶν» (ἡ ρύθμισις αὕτη ἰσχύει ἀπὸ οἰκον. ἔτους 1963 καὶ προεβλέφθη ὑπὸ ν.δ. 4242/62, ἄρθρ. 6).

193. Ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης, οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ καθίστανται εὐχερέστεροι μετὰ τὸν ἀν.ν. 148/67, δεδομένου ὅτι διὰ τούτου (ἄρθρ. 10) προεβλέφθη ἡ δυνατότης φορολογίας τῶν διανεμομένων μερισμάτων ἐπὶ συντελεστῇ 30% (ἢ 38%, ἀναλόγως ἀν ἀντιστοίχως αἱ μετοχαὶ εἶναι ἢ οὐ εἰσηγμέναι εἰς τὸ χρηματιστήριον) ἀντὶ τῆς ἐπὶ τῇ βάσει τῶν γενικῶς ἐν ἰσχύϊ συντελεστῶν, φορολογίας τοῦ εἰσοδήματος. (Οὐχ ἦττον «ἡ ὡς ἄνω εἰδικὴ φορολογικὴ μεταχείρισις ἰσχύει μόνον ἐπὶ μίαν δεκαετίαν»). Σημειωτέον ὅτι εἰς τὸ πρόβλημα τῆς φορολογίας τῶν κεφαλαιουχικῶν ἐταιριῶν κατὰ τὴν ἔκφρασιν τοῦ Seligman «ἐδόθη ἡ ὀλιγώτερον ἱκανοποιητικὴ λύσις». Τὸ παρ' ἡμῖν ἰσχύον σύστημα (διαχωρισμὸς τῶν κερδῶν εἰς διανεμόμενα καὶ μὴ καὶ διάφορος φορολογικὴ μεταχείρισις ἐκάστης κατηγορίας) ἀκολουθεῖται καὶ ἐν Γερμανίᾳ, ἐνῶ ἐν Γαλλίᾳ τὰ κέρδη τῶν Α.Ε. φορολογοῦνται ἀπὸ τοῦ 1958 ἐπὶ συντελεστῇ 50%, ἀνεξαρτήτως ἀν διανέμονται ἢ οὐ, ἐν περιπτώσει δὲ διανομῆς των, οἱ μέτοχοι ὑπάγονται εἰς τὸν προσωπικὸν φόρον. (Βλ. Α. Turq, La fiscalité de l'entreprise, Paris, 1967, p. 29).

194. Τὰς γνώμας ταύτας βλ. καὶ εἰς Peumans, op. cit., p. 267.

γου ὅτι ἐπιχειρήσεις τις ἰδρύθη ὑπὸ διάφορον νομικὴν μορφήν ἀφ' ὅ,τι ἐτέρα. Ἐφ' ὅσον, οὐχ ἦττον, ὁ προσδιορισμὸς τῆς συνολικῆς ἀξίας γίνεται ἐν ὅψει ἐκχωρήσεως τῆς ἐπιχειρήσεως, παραμέλησις τοῦ φορολογικοῦ παράγοντος θὰ ἦγεν εἰς παραγνώρισιν τοῦ γεγονότος, ὅτι ἡ ἀπόκτησις τῆς ἐπιχειρήσεως ἀποτελεῖ ἐπένδυσιν καὶ ἐπομένως θὰ ἦτο παράλογον νὰ ἀξιῶσωμεν ἀπὸ τὸν ἀγοραστὴν τὴν καταβολὴν μιᾶς τιμῆς, τῆς ὁποίας ὁ προσδιορισμὸς δὲν ἐστηρίχθη εἰς καθαρὰς ἀξίας¹⁹⁵.

Τέλος, δεόν νὰ σημειωθῇ ὅτι πρὸς προσδιορισμὸν τῆς ἱκανότητος τῆς ἐπιχειρήσεως πρὸς παραγωγὴν κέρδους (*aptitude à réaliser des bénéfices - earning power*) λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν ὑπὸ διαφόρων συγγραφῶν καὶ ἕτερα κριτήρια¹⁹⁶, ὡς π.χ.:

α) Κέρδος μετ' ἐκπτώσιν φόρων, ἀλλὰ πρὸ ἐκπτώσεως ἀποσβέσεων καὶ προβλέψεων (ἀποκαλούμενον ὑπὸ τινων Γάλλων συγγραφῶν *Cash Flow net*. Ὑπὸ ἄλλην ἐν τούτοις σύνθεσιν χρησιμοποιεῖ τὸν ὅρον ὁ Riebold).

β) Κέρδος πρὸ ἐκπτώσεως φόρων, ἀποσβέσεων καὶ προβλέψεων (*Cash Flow brut*).

Ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω δύο κριτηρίων θὰ ἡδυνάμεθα νὰ σημειώσωμεν τὰ ἑξῆς:

Πρῶτον: Ἡ ἔννοια τοῦ *Cash Flow* δὲν εἶναι σταθερῶς προσδιορισμένη καὶ τυγχάνει σχετικῶς νέα. Χαρακτηριστικὸν εἶναι ὅτι ὁ Riebold ἀναφέρει *U.S. Cash Flow* καὶ *Cash Flow made in France*. Ὁ ὅρος χρησιμοποιεῖται αὐτοῦσιος εἰς τὰς διαφόρους χώρας, ἀλλὰ οἱ διδόμενοι ὅρισμοι διαφέρουν κατὰ συγγραφέα.

Δεύτερον: Ἡ ἔννοια τοῦ *Cash Flow* δὲν δύναται νὰ χρησιμοποιηθῇ ὡς ἀξιόπιστος δείκτης ἀποδοτικότητος, διότι, ἐξ ὁρισμοῦ τουλάχιστον, περιλαμβάνει καὶ ἀποσβέσεις. Ὅθεν, ἐπιχειρήσεις χρησιμοποιοῦσα εἰς μεγαλύτερον βαθμὸν μηχανολογικὸν ἐξοπλισμὸν, ἐν σχέσει πρὸς ἐτέραν, θὰ εἶχε μεγαλύτερον ὕψος *Cash Flow*. Τοῦτο ὅμως καὶ ἄνευ ἐτέρου, δὲν σημαίνει καὶ ὅτι ἔχει μεγαλύτεραν ἀποδοτικότητα, ἐν συγκρίσει πρὸς τὴν χρησιμοποιοῦσαν περισσοτέραν ἐργασίαν ἐπιχειρήσιν.

γ) Κέρδος μετ' ἐκπτώσιν φόρων, ἀλλὰ πρὸ ἐκπτώσεως ἀποσβέσεων, προβλέψεων καὶ ἐξόδων χρηματοδοτήσεως κλπ., κλπ.

195. Πρὸς ὑπερέκτασιν τῶν δυσχερειῶν τῶν προκυπτουσῶν ἐκ τοῦ διαφοροῦ νομικοῦ τύπου τῶν ἐπιχειρήσεων (καὶ τῆς συνεπείᾳ τούτου διαφοροποιήσεως τοῦ φόρου) ἡ *Commission Spéciale* τῆς *U.E.C.* παρατηρεῖ: «*Dans cette connexion, il convient de noter que l'une des revendications... vise à appliquer dans l'Europe entière, une technique moderne d'assiette, les entreprises étant imposées sur la base de leur seul rendement économique quelle que soit leur forme juridique*».

196. Νομίζομεν οὐχ ἦττον ὅτι τὰ κριτήρια ταῦτα, εὐρέως χρησιμοποιούμενα εἰς χρηματοοικονομικὰ ἀναλύσεις, δὲν δύνανται, ὡς ἐκθέτομεν καὶ ἐν συνεχείᾳ, νὰ χρησιμοποιηθοῦν διὰ σκοποῦς ὡς ὁ τῆς ἀνὰ χεῖρας πραγματείας.

Προσδιορισμός τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους

Τὸ κέρδος τὸ ὅποῖον μᾶς ἀπησχόλησεν ἀνεφέρετο εἰς τὸ παρελθὸν καὶ τοῦτο δύναται μετὰ ποιᾶς τινος ἀκριβείας νὰ καθορισθῇ. Ὅ,τι ἐν τούτοις ἐνδιαφέρει κατὰ τὴν ἐκτίμησιν ἢ τὸν καθορισμὸν τῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως εἶναι τὸ μελλοντικὸν κέρδος, δεδομένου, ὡς ἤδη εἴπομεν, ὅτι ἡ ἀντίστοιχος ἀγορὰ ἀποτελεῖ βασικῶς πρόβλημα ἐπενδύσεως, καίτοι πολὺ πλέον πολυπλόκου μορφῆς τῶν συνήθων ἐπενδύσεων. Γεννᾶται οὕτω τὸ ἐρώτημα πῶς δύναται νὰ προσδιορισθῇ τὸ τοιοῦτον μελλοντικὸν κέρδος. Γενικῶς ἐπὶ τοῦ θέματος ὑποστηρίζονται δύο γνῶμαι ἢ μέθοδοι ¹⁹⁷.

α) Ἡ μέθοδος *ex post*. Κατὰ τοὺς ὑποστηρίζοντας τὴν ἀποψιν ταύτην (Schmalenbach, Barnay - Calba, Tondury, Gsell), ἐφ' ὅσον μόνον τὸ παρελθὸν κέρδος καὶ τὰ συστατικά του στοιχεῖα εἶναι γνωστά, εἶναι λογικὸν νὰ «προσανατολισθῶμεν πρὸς τὸ παρελθὸν ἀρχικῶς καὶ νὰ ἐξαγάγωμεν ἐπὶ τῆς βάσεως ταύτης τὸ κέρδος». Εἰδικώτερον ὁ Schmalenbach ἐκκινεῖ ἐκ τοῦ μέσου ὁρου τῶν κερδῶν τῆς τελευταίας τριετίας, τὸν ὅποῖον ἐν συνεχείᾳ διορθώνει διὰ τῶν προβλεπομένων αὐξήσεων ἢ ἐλαττώσεων. Οἱ Tondury καὶ Gsell ἀναλύοντες τὰ κατὰ τὸ παρελθὸν κέρδη διακρίνουν ταῦτα εἰς:

— κέρδη ἐκ τῆς ἐκμεταλλεύσεως καὶ τοιαῦτα ἐξαιρετικὰ καὶ χρηματοπιστωτικὰ ἀφ' ἑνός·

— κέρδη συγκυριακὰ καὶ μὴ συγκυριακὰ ἀφ' ἑτέρου.

Διὰ τὸν καθορισμὸν τῶν μελλοντικῶν κερδῶν λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν μόνον τὰ μὴ συγκυριακῆς φύσεως κέρδη τῆς ἐκμεταλλεύσεως ¹⁹⁸.

β) Ἡ μέθοδος *ex ante*, ἡ ὁποία συνίσταται εἰς τὸν ἐκ τῶν προτέρων καὶ ἀπ' εὐθείας καθορισμὸν τῶν μελλοντικῶν κερδῶν διὰ τῆς προβλέψεως τῆς ἐξελίξεως τῆς ἀγορᾶς, τῶν τιμῶν, τοῦ κόστους κλπ. Τὸ οὕτω πῶς καθοριζόμενον κέρδος συγκρίνεται καὶ ἐπαληθεύεται διὰ τῶν δεδομένων τοῦ παρελθόντος.

Ἡ παροῦσα μέθοδος δίδει τὴν προτεραιότητα εἰς τὸ μέλλον καὶ τὰς οἰκονομικῆς φύσεως μεταβολάς, αἱ ὁποῖαι προβλέπεται νὰ ἐπισυμβοῦν, ἀλλὰ, ὡς εἶναι προφανές, τυγχάνει δυσχεροῦς ἐφαρμογῆς ἐν τῇ πράξει, δεδομένου ὅτι ἀπαιτεῖ ἐξειδικευμένας γνώσεις καὶ βαθεῖαν ἀνάλυσιν.

Τὴν μέθοδον *ex ante* ἐφαρμόζει ὁ Mellerowicz. Οὗτος δι' ἀναλύσεως τῆς ἀγορᾶς προσδιορίζει τὰ μελλοντικὰ ἔσοδα (κύκλον ἐργασιῶν), ἐνῶ δι' ἀναλύσεως τῆς συνθέσεως τοῦ κόστους τῆς ἐπιχειρήσεως καθορίζει τὰ ἔξοδα (τῆς διαφορᾶς: προβλεπόμενα ἔσοδα - ἔξοδα συνιστώσης τὸ προβλεπόμενον μελλοντικὸν κέρδος) ¹⁹⁹.

Καθ' ἡμᾶς, εἰς οὐδεμίαν τῶν δύο περιόδων ἀναφορᾶς (παραελθὸν - μέλλον)

197. *Peumans*, op. cit., p. 261.

198. Ἐν τούτοις ἀντιλαμβάνεται τις ὅτι δυσχερῶς, πολλάκις, δύναται νὰ διακρίνη τὰ συγκυριακὰ κέρδη ἀπὸ τὰ μὴ τοιαῦτα.

199. Ἐτερον τρόπον ὑπολογισμοῦ τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους εἰς τρία στάδια βλ. εἰς *H.*

δύναται νὰ δοθῇ προτεραιότης²⁰⁰. Οὕτω, ὁ κατὰ τὴν παροῦσαν στιγμὴν ἐκτιμώμενος οἰκονομικὸς ὀργανισμὸς συντίθεται ἐκ μέσων τῶν ὁποίων ἡ συγκρότησις ἢ ἐνταξίς ἔλαβε χώραν κατὰ τὸ παρελθόν, ἀλλὰ ὁ καθορισμὸς τῆς ἀξίας βασίζεται ἐπὶ τῆς μελλοντικῆς προσόδου, ἥτις δύναται νὰ ἐπιτευχθῇ ἐπὶ τῇ βάσει τῆς παρούσης διαρθρώσεως (μὴ ἀντιμετωπιζομένης δηλ. μεταβολῆς ταύτης)²⁰¹. Συνεπῶς, παραμέλησις τοῦ παρελθόντος καθίσταται ἀδύνατος ἐκ τοῦ λόγου ὅτι ἡ εἰς τὸ μέλλον διαμόρφωσις τῆς προσόδου δὲν εἶναι ἀνεξάρτητος τῶν εἰς τὸ παρελθὸν ληφθεῖσων ἀποφάσεων. Οὐχ ἥττον, ἀπαιτεῖται ἐξ ἴσου καὶ ἡ λήψις ὑπ' ὄψιν τῶν διαφαινομένων ἢ δυναμένων νὰ προβλεφθοῦν μελλοντικῶν τάσεων, δεδομένου ὅτι οὐδεμία ἀναγκαιότης ὑφίσταται ὅπως αἱ κατὰ τὸ παρελθὸν ἰσχύσασαι καταστάσεις ἢ συνθῆκαι ἐξακολουθήσουν ὑφιστάμεναι καὶ εἰς τὸ μέλλον.

Ἐξ ἄλλου, δὲν πρέπει νὰ παροραῖται τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ ἐπιχειρήσις ἔστω καὶ μὲ τὴν ὑφισταμένην διάρθρωσιν, ἀλλὰ διὰ καλλιτέρας διαχειρίσεως καὶ χρησιμοποίησεως τῶν ὑφισταμένων μέσων²⁰² δύναται νὰ βελτιώσῃ εἰς τὸ μέλλον τὴν ἀποδοτικότητά της²⁰³.

Jonas, Die Bestimmung des Zukünftigen Reinertrages bei der Unternehmungs Bewertung, Zeitschrift betriebsw., Wiesbaden 1954.

200. «L'avenir est fils du présent et petit fils du passé» (Peumans, p. 262). «Il n'y a de certain que le passé, mais on ne travaille qu'avec l'avenir» (Barenton εἰς P. Massé, op. cit., p. 197). Πρβλ. Caillett - Olson, op. cit., p. 25: «... provide a record of the past earnings of a business, a record which becomes an important basis for judging the future». Ἐπίσης G. O. May, Financial Accounting, The McMillan Co., 1943, p. VII (Foreword): «... decisions affecting the present and the future may be taken in the light of the past...». Τὰς αὐτὰς ἀπόψεις καὶ ἡ Α.Α.Α. (A Statement of Basic Accounting Theory, 1966, p. 23) καὶ ὁ W. Coutts (Accounting Problems etc., Canadian Institute of Chartered Acc., 1963, p. 6).

201. Τοῦτο βεβαίως δὲν σημαίνει ὅτι δὲν θὰ προβλεφθῇ ἡ ἀντικατάστασις ἐνίων στοιχείων ἐξαντλησάντων τὸ ὄριον χρησιμοποίησέως των, ὡς ἤδη ἐσημειώσαμεν ἐν τῷ οἰκείῳ τόπῳ.

202. Οἱ Caillett - Olson (op. cit., p. 15) παρατηροῦν ὅτι Goodwill δύναται νὰ ὑφίσταται ἔτι καὶ ὅταν οὐδὲν δικαιολογῇ ταύτην ἐν σχέσει μὲ τὴν συμπεριφορὰν τῶν κερδῶν κατὰ τὸ παρελθόν, διότι ἡ ἀξία βασίζεται ἐπὶ τῶν πεποιθήσεων, προσδοκιῶν κλπ. τῶν ἐπενδυτῶν περὶ τοῦ μέλλοντος καὶ ὅτι τὰ δικαστήρια ἀνεγνώρισαν Goodwill ἔτι καὶ εἰς περίπτωσιν ἐπιχειρήσεων ὑπὸ πτώχευσιν. Πρβλ. καὶ James Bonbright, The Valuation of Property, Vol. II, McGraw - Hill Book Co., 1937, pp. 755 - 757.

203. Ἐν τοιαύτῃ ὁμῶς περιπτώσει γεννᾶται τὸ ἐρώτημα ἐὰν θὰ εἶναι ἡ τοιαύτη προβλεπόμενη ἡῤῥημένη ἀπόδοσις, ἥτις θὰ ἀποτελέσῃ τὴν βᾶσιν διὰ τὸν ὑπολογισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἐπὶ τοῦ θέματος ὑποστηρίζεται ὅτι ὁ πωλητὴς δὲν δύναται νὰ ἀπαιτήσῃ παρὰ ὅ,τι αὐτὸς στερεῖται, δεδομένου ὅτι ἡ εἰς τὸ μέλλον βελτίωσις τῆς ἀποδοτικότητος θὰ ὀφείλεται εἰς τὸν νέον κτήτορα (τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ βελτίωσις αὕτη πιθανῶς κατέστη δυνατὴ καὶ χάρις εἰς τὴν ὑφισταμένην ἀριότητα τοῦ ἐξοπλισμοῦ τῆς οἰκονομικῆς μονάδος θὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν καθορισμὸν τῆς ἀξίας τῶν ὑλικῶν στοιχείων, οὐχὶ ὁμῶς καὶ τῆς ὑπεραξίας). Ἐν τούτοις ἑτέρα ἀπόψις ὑποστηρίζει ὅτι «θὰ διεπράττομεν σφάλμα, ἀποδίδοντες εἰς ἐπιχειρήσιν, καθ' ἑαυτὴν ἀποδοτικὴν, ἀξίαν μειωμένην ἐπὶ μόνῳ τῷ λόγῳ ὅτι κατὰ τὸ παρὸν κακοδιοικεῖται» (Mellerowicz, εἰς U.E.C., p. 42). Πρὸς τὴν δευτέραν ταύ-

Εἵμεθα ἐξ ἄλλου τῆς γνώμης, ὅτι ἡ ἀπλὴ εἰς τὸ μέλλον extrapolation τοῦ μέσου ὕψους τοῦ κέρδους κατὰ τὸ παρελθόν, ὁσηνδῆποτε κανονικότητα καὶ ἂν ἐπαρουσίαζε τοῦτο, δὲν εἶναι δυνατόν νὰ μᾶς παράσχη τὴν ἐκφρασιν τῆς μελλοντικῆς προσόδου, ὡς μεγέθους δυναμένου εὐλόγως νὰ ἀναμένεται ὅτι θὰ πραγματοποιηθῇ²⁰⁴. Θὰ ἦτο, νομίζομεν, συνεπέστερον νὰ ἐκκινήσωμεν ἐκ τῆς σκέψεως ὅτι τὸ ἀποτέλεσμα προκύπτει ὡς διαφορὰ μεταξὺ ἐσόδων - ἐξόδων. Ἀντὶ λοιπὸν νὰ ἐκκινῶμεν ἐκ τῶν κερδῶν, ἔστω καὶ ἐκπεφρασμένων ὑπὸ μορφὴν ποσοστῶν ἢ δεικτῶν, θὰ ἦτο προτιμότερον τὴν ἐκτίμησιν τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους νὰ θεμελιώσωμεν ἐπὶ τῶν συστατικῶν τούτου στοιχείων, ἥτοι τῶν ροῶν ἐσόδων - ἐξόδων, δεδομένου ὅτι, μέχρι βαθμοῦ τινος, ἕκαστον τῶν μεγεθῶν τούτων δύναται νὰ ἀκολουθήσῃ αὐτόνομον πορείαν. Τοῦτο λέγοντες δὲν ἐννοοῦμεν ποσῶς, ὡς ἦδη ἐσημειώσαμεν, ὅτι θὰ στηριχθῶμεν ἀποκλειστικῶς ἢ θὰ ρίψωμεν μεγαλύτερον βάρος ἐπὶ τῶν μελλοντικῶν στοιχείων, παραμελοῦντες τὰ ἀναφερόμενα εἰς τὸ παρελθὸν τοιαῦτα, ἢ τὰνάπαλιν. Οὕτω σχετικῶς πρὸς τὴν ἐκτίμησιν τῶν προοπτικῶν τοῦ μέλλοντος, δεόν καθ' ἡμᾶς νὰ ἐνεργήσωμεν ὡς ἑξῆς:

“Ὅσον ἀφορᾷ τὸ σκέλος τῶν ἐξόδων, δεόν νὰ ἐκκινήσωμεν ἐκ τῶν δεδομένων τοῦ παρελθόντος²⁰⁵ ἀπαλείφοντες ἐκ τούτου πᾶν τὸ μὴ ἔχον κανονικὸν χαρακτῆρα. Εἰς τὸ στάδιον τοῦτο εἶναι οὐσιώδεις νὰ γίνῃ διαχωρισμὸς τῶν ἐξόδων εἰς σταθερὰ καὶ μεταβλητὰ (πρᾶγμα οὐχὶ πάντοτε εὐχερές). Ἐκαστον ἐξοδὸν θὰ ἐκφρασθῇ ὡς ποσοστὸν ἢ θὰ καθορισθῇ ἡ σχέσις του πρὸς ἕτερον μέγεθος (π.χ. τὸ σύνολον τῶν ἐξόδων, τὴν παραγωγὴν, τὰς πωλήσεις κλπ.). Ἡ μελέτη τῶν τοιούτων δεικτῶν ἢ σχέσεων, ἐπὶ σειρὰν τινα ἐτῶν, θὰ καταδείξῃ τὴν τάσιν τοῦ τοιούτου ἐξοδου, ἀπομονομένων βεβαίως—ὡς ἐσημειώσαμεν εἰς ἄλλην θέσιν—τῶν ἐξαιρετικῶν γεγονότων τῶν μὴ ἀνηκόντων εἰς τὴν κανονικὴν διαδρομὴν τῆς ζωῆς τῆς ἐπιχειρήσεως, τὰ ὅποια πιθανῶς προκαλοῦν διατάραξιν τῆς σχετικῆς τάσεως.

τὴν ἀποψιν συμφωνοῦν καὶ οἱ *Barnay - Calba* (p. 194) γράφοντες: «εἶναι φυσικόν, ὁ ἀποκτῶν ἀγαθὸν τι νὰ ἀποδίδῃ μεγαλυτέραν σημασίαν εἰς αὐτὸ τὸ ὅποιον δύναται νὰ ἐπιβίῃ ἐκ τῆς χρήσεώς του εἰς τὸ μέλλον, παρὰ εἰς ὅ,τι ἠντλήθη ἐξ αὐτοῦ κατὰ τὸ παρελθόν». Τὰς αὐτὰς γνώμας διατυπώνουν καὶ οἱ *Catlett - Olson* (op. cit., p. 15). Ἐξ ἄλλου ὁ *Roy B. Kester* (*Advanced Accounting*, 4th Ed., 1946, The Ronald Press Co., p. 354) χαρακτηρίζει τὴν περίπτωσιν ταύτην ὡς ὑπνώττουσαν ἢ λανθάνουσαν ὑπεραξίαν (*Dormant or Latent Goodwill*), τῆς ὁποίας τὸ μὴ ἐμφανὲς ὀφείλεται εἰς τὴν χαμηλὴν στάθμην τῆς Διοικήσεως καὶ τῆς ὀργανώσεως καὶ ἄλλα μειονεκτήματα, τὰ ὅποια οὐχ ἤττον προβλέπεται ὅτι «... the new management will remove...». Πρβλ. καὶ *H. R. Hatfield*, *Accounting*, Appleton and Co., 1927, p. 122.

204. Δὲν μᾶς φαίνεται ὡς ἐκ τούτου δικαιολογημένη ἡ ἀποψις τῶν *Barnay - Calba* ὅτι «... γενικῶς ὁ δεικτὴς μελλοντικῆς μικτῆς ἀποδόσεως δὲν θὰ ἀπομακρυνθῇ αἰσθητῶς ἀπὸ τὰ δεδομένα τοῦ παρελθόντος». Τὸ πολυκύμαντον τοῦ οικονομικοῦ γίγνεσθαι, ἡ ταχέϊα τεχνικὴ πρόοδος κλπ. οὐδῶως νομίζομεν δικαιολογοῦν μίαν τοιαύτην θέσιν.

205. Ἀπαιτεῖται ὡς ἐκ τούτου ταυτότης περιεχομένου (εἰς ἕκαστον λογαριασμὸν ἐξόδων) ἀπὸ χρήσεως εἰς χρήσιν, διὰ νὰ εἶναι δυνατὴ ἡ σύγκρισις, ιδιότης τὴν ὅποιαν δὲν συναντᾷ κανεὶς συχνὰ εἰς τὴν ἐλληνικὴν πρακτικὴν ἐλλείψει Λογιστικοῦ Σχεδίου.

Δεδομένου, ἐν τούτοις, ὅτι ἡ διαμόρφωσις τῶν ἐξόδων δὲν εἶναι ἀνεξάρτητος τοῦ βαθμοῦ δραστηριότητος (καὶ τοῦ σημείου τῆς σχετικῆς καμπύλης ἐπὶ τοῦ ὁποίου εὐρίσκεται ἡ ἐπιχειρήσις), οἱ ἀνωτέρω κατὰ τὸ παρελθὸν διαμορφωθέντες δεῖκται, δὲν δύνανται νὰ χρησιμεύσουν παρὰ ὡς βάσεις ἐκκινήσεως ²⁰⁶. Προβλεπόμεναι ὅθεν ἢ πιθαναὶ μεταβολαί, δυνάμεναι νὰ διαφοροποιήσουν τὸν ἀναπτυχθέντα βαθμὸν δραστηριότητος, θὰ καταστήσουν πιθανώτατα ἀπαραιτήτους τὰς διορθώσεις τῆς συμμετοχῆς τῶν διαφόρων ἐξόδων εἰς τὸ συνολικὸν προϊόν ²⁰⁷. Οὕτω τὸ πρόβλημα τοῦ καθορισμοῦ τῶν μελλοντικῶν ἐξόδων συνδέεται καὶ συνάπτεται στενότερα πρὸς τὸ πρόβλημα τῶν προβλεπομένων νὰ πρὶν γιντοποιηθῶν ἐσόδων.

Ἀναφερόμενοι ἤδη εἰς τὸ σκέλος τῶν ἐσόδων, σημειοῦμεν ὅτι ὁ καθορισμὸς τοῦ ὕψους τούτων ἀπαιτεῖ σειρὰν ὄλων ὑπολογισμῶν καὶ ἐκτιμήσεων, αἱ ὁποῖαι ἀπαιτοῦν βαθεῖαν ἀνάλυσιν. Οὕτω ἐκκινουντες ἐκ τῆς ὑφισταμένης καταστάσεως τῆς ἀγορᾶς, θὰ προσπαθήσωμεν νὰ προβλέψωμεν τὰς μελλούσας νὰ ἐπικρατήσουν συνθήκας εἰς ταύτην. Ἀφοῦ ἐκτιμηθῶν οἱ γενικοὶ παράγοντες οἱ ἐπηρεάζοντες τὸ σύνολον τῆς οἰκονομίας (ἐξελίξεις ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, οἰκονομικὴ συγκυρία, δυνατότης ἐξαγωγῶν κλπ.) θὰ ἐξετασθῶν ἐν συνεχείᾳ οἱ εἰδικοὶ ὅροι οἱ ἀφορῶντες τὴν δεδομένην ἐπιχειρήσιν καὶ τὸν ἀντίστοιχον κλάδον, εἰς τὸν ὁποῖον αὕτη ἀνήκει.

Κατὰ τὸ στάδιον τοῦτο, τὸ εὖρος τῆς ἀγορᾶς καταναλώσεως τῶν προϊόντων τῆς ἐπιχειρήσεως, ἡ εἰσοδηματικὴ τάξις τῶν καταναλωτῶν τούτων, ἡ ἐλαστικότης ζητήσεως καὶ ἡ δυνατότης ὑποκαταστάσεως τούτων, ἡ ὑπαρξίς ἀνταγωνιστριῶν ἐπιχειρήσεων, ἡ ὀργάνωσις των καὶ ἡ δυνατότης ἀποσπάσεως πελατῶν των, ὁ χαρακτήρ τοῦ προϊόντος ἐν σχέσει πρὸς τὴν καλυπτομένην ἀνάγκην, τὸ τμῆμα τοῦ εἰσοδήματος τὸ ὁποῖον προορίζεται διὰ τὴν ἀγοράν τοῦ προϊόντος ὑπὸ τῶν καταναλωτῶν καὶ πλεῖστοι ἄλλοι παράγοντες θὰ ληφθῶν ὑπ' ὄψιν πρὸς καθορισμὸν τῶν μελλοντικῶν δυνατοτήτων τῆς ἐπιχειρήσεως ²⁰⁸.

Περαιτωθείσης τῆς πλευρᾶς τῶν προβλέψεων περὶ τῆς ἐξελίξεως τῆς καταναλώσεως, θὰ ἐξετασθῇ ἡ δυνατότης τῆς ἐπιχειρήσεως νὰ ἀνταποκριθῇ — μὲ τὴν ὑφισταμένην πάντοτε διάρθρωσιν — πρὸς τὰς προβλεπομένας ταύτας ἐξελί-

206. Θεωροῦμεν ἐξυπακουόμενον τὸ γεγονός ὅτι οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ δεόν νὰ στηριχθῶν ἐπὶ σταθερᾶς νομισματικῆς βάσεως καὶ κατὰ τὸ στάδιον τοῦτο.

207. Ἐν τούτοις δὲν φαίνεται εὐλόγος ὁ ἰσχυρισμὸς τῆς U.E.C. (p. 44), τουλάχιστον ὅφ' ἣν γενικὴν μορφήν διατυπῶνται, ὅτι «... la fabrication en plus grande série a pour effet de comprimer les coûts et inversement». Ὡς πρὸς τὸ πρόβλημα τῶν ἐμμέσων γενικῶν ἐξόδων, τὴν ἔννοιαν τοῦ κόστους ἐτοιμότητος καὶ τὸν καθορισμὸν τοῦ κόστους ἀδρανεῖας βλ. B. Σαρσέντη, Ἐπιχειρησιακὴ πρόγνωσις, Εἰσαγωγή, Ἀθήναι, 1968, σελ. 62 - 63.

208. Πλήρη παράθεσιν τῶν παραγόντων τούτων βλ. εἰς B. Σαρσέντη, Προβλέψεις πωλήσεων καὶ Ἀνάλυσις τῆς ζητήσεως, σελ. 10 ἐπ., ἔνθα καὶ ἡ σχετικὴ ἐπὶ τοῦ θέματος βιβλιογραφία. Τοῦ ἰδίου, Ἐπιχειρησιακὴ πρόγνωσις, σελ. 42, ἔνθα παράθεσις τῶν διαφόρων ἀπόψεων περὶ τῆς ἀκολουθητέας διαδικασίας διὰ τὰς προβλέψεις τῶν πωλήσεων.

Ξεις. Οὕτω, ὑποτιθεμένου γνωστοῦ τοῦ θεωρητικοῦ ἢ ἰδεατοῦ βαθμοῦ ἀπασχολήσεως (maximum operating potential, plein emploi)²⁰⁹, θὰ καθορισθῇ τὸ ἐντὸς τῶν ὁρίων τοῦ ὁμαλοῦ ἢ κανονικοῦ βαθμοῦ ἀπασχολήσεως (normal capacity, emploi effectif) μέγεθος παραγωγῆς, τὸ ὅποῖον μεγιστοποιεῖ τὸ κέρδος, λαμβανομένων ὑπ' ὄψιν τῶν δαπανῶν, τὰς ὁποίας ἡ ἐπίτευξις τοῦ τοιούτου μεγέθους συνεπάγεται καὶ τῶν προβλεπομένων νὰ ἰσχύσουν τιμῶν²¹⁰. Ὑπαρχούσης παραγωγῆς πλειόνων προϊόντων, μία μελέτη τῆς συμμετοχῆς ἐκάστου προϊόντος εἰς τὴν συνολικὴν ἀκαθάριστον ἀπόδοσιν, ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δεδομένων τοῦ παρελθόντος²¹¹, θὰ καταστῇ ἐπίσης ἀπαραίτητος.

Καθορισθέντων κατὰ τὰ ἀνωτέρω τῶν προβλεπομένων ἐξόδων - ἐσόδων, καθορίζεται τὸ προβλεπόμενον μελλοντικὸν κέρδος.

Δὲν ἐγένετο ἐν τούτοις μέχρι τοῦδε λόγος περὶ τοῦ παράγοντος τῆς ἀβεβαιότητος καὶ τοῦ κινδύνου²¹², ὅστις ὑπεισέρχεται κατὰ τὸν προσδιορισμὸν τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους καί, ἐπέκεινα, τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Ὁ ἀνωτέρω κίνδυνος δύναται νὰ ἀφορᾷ:

— εἰς τὴν πιθανότητα ἀπωλείας τοῦ κεφαλαίου·

209. Σημειωτέον ὅτι δὲν κρατεῖ ὁμοφωνία ποῖον χρονικὸν μέγεθος — ὀκτάωρον, δεκαεξάωρον, εικοσιτετράωρον — θὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν πρὸς καθορισμὸν τούτου.

210. Εἶναι οὕτω προφανὲς ὅτι ὁ καθορισμὸς ἐνὸς τοιούτου optimum μεγέθους δραστηριότητος ἀπαιτεῖ τὸν προσδιορισμὸν τοῦ νεκροῦ σημείου (Point mort, Break - even point, kritischer Punkt) τοῦ κύκλου ἐργασιῶν τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τὴν μελέτην τῆς πορείας τῶν σχετικῶν καμπυλῶν ἐσόδων - ἐξόδων. Πρβλ. *B. Ζαρσέντη*, Προβλέψεις πωλήσεων κλπ., σελ. 22, 24, 27. Ὁμοίως καὶ *G. Riebold*, op. cit., pp. 152 - 164, ἐνθα καὶ σχετικὸν παράδειγμα διὰ διάστημα τριῶν ἐτῶν εἰς ἐπίπεδον πέντε κλιμακίων παραγωγῆς καὶ μὲ στάθμισιν τῶν προβλεπομένων κερδῶν ἐπὶ τῇ βάσει τῶν πιθανότητων.

211. Βεβαίως χρησιμοποίησις τῶν τοιούτων δεδομένων προϋποθέτει ὅτι ἀφ' ἐνὸς οἱ γενόμενοι ὑπολογισμοὶ ἀπὸ χρήσεως εἰς χρῆσιν ἐβασίσθησαν ἐπὶ τῆς αὐτῆς μεθόδου, ἀφ' ἑτέρου δὲ ὅτι ἡ μέθοδος αὕτη ἐρεῖδεται ἐπὶ παραδεκτῆς τινος βάσεως. Δὲν ἀγνοοῦμεν οὐχ ἥττον τὰς δυσχερείας ἢ τὰ διαφορετικὰ συμπεράσματα, εἰς τὰ ὁποῖα δύναται νὰ καταλήξῃ τις, ὅσον ἀφορᾷ τὴν συμμετοχὴν ἐκάστου προϊόντος (ἐπὶ πλειονοπαραγωγῆς) εἰς τὴν συνολικὴν ἀπόδοσιν, ἀναλόγως τοῦ χρησιμοποιουμένου πλαισίου ἢ βάσεως ὑπολογισμῶν. Πρβλ. π.χ. *Μ. Τσιμάρα*, Θεωρία τοῦ κόστους, Ἀθῆναι, 1944, σελ. 27, γράφοντα περὶ τῆς διαστολῆς τῶν «συνδεδεμένων δαπανῶν»: «Ἡ ἐξατομίκευσις ἰδιαιτέρου κόστους δι' ἕκαστον συμπαράγωγον περιλαμβάνει δόσιν τινὰ αὐθαρεσίας, οἷοσδήποτε καὶ ἂν ᾗθελε προκριθῇ τρόπος ἀριθμητικῆς διαστολῆς». Ὁμοίως *Patton - Littleton*, op. cit., pp. 74 - 75: Common or Joint Costs. Παρὰ τὰς δυσχερείας καὶ τὸ κατὰ μέγα μέρος ὑποκειμενικὸν τῆς προσπάθειας καθορισμοῦ ἰδιαιτέρου κόστους δι' ἕκαστον τῶν συμπαράγωγων οἱ σχετικοὶ ὑπολογισμοὶ — ὑπὸ τὴν προϋπόθεσιν, ὡς εἴπομεν, σταθερότητος τῆς χρησιμοποιουμένης μεθόδου — δυνατόν νὰ εἶναι ἐξόχως διαφωτιστικοί, διότι π.χ. κατάργησις τῆς παραγωγῆς τοῦ α προϊόντος καὶ ἐντονωτέρα παραγωγή τοῦ β ἐπιτρέπει αὐξήσιν τοῦ συνολικοῦ κέρδους.

212. Περὶ ἀβεβαιότητος καὶ κινδύνου, ὡς καὶ τῆς σημασίας τῆς πρώτης εἰς τὴν μέτρησιν τῆς ἀποδοτικότητος βλ. *B. Ζαρσέντη*, ἐνθ' ἂν., σελ. 18 - 22, ἐνθα καὶ ἀναφέρονται τὰ σχετικὰ ἐπὶ τοῦ θέματος ἔργα τῶν *E. Bratt*, *R. Winters*, *H. Woods* κ.ἄ., ὡς καὶ τὰ ἔργα (εἰς τὸν ἐν τέλει τοῦ ἔργου πίνακα βιβλιογραφίας) τῶν *E. Armstrong*, *C. Carter* κ.ἄ.

— εἰς τὴν μὴ πραγματοποιήσιν τῶν μελλοντικῶν κερδῶν, εἰς δὲ ὕψος προεβλέφθησαν·

— εἰς τὴν μὴ πραγματοποιήσιν τούτων, δι' ὅσῃν διάρκειαν προεβλέφθη κλπ.

Εἰδικώτερον καὶ ἐφ' ὅσον ὅλαι αἱ ἐκτιμήσεις, ὡς ἤδη ἐσημειώσαμεν, ἀφορῶν τὸ μέλλον, ὑφίσταται πάντοτε δυνατότης δυσμενοῦς ἐξελίξεως τῶν καθοριζόντων τὸ ἀποτέλεσμα παραγόντων, ὡς π.χ. δυσμενῆς οἰκονομικὴ συγκυρία, πέραν τῆς ἤδη προβλεφθεῖσης, συνεπαγομένη μείωσιν τῶν ἐσόδων, ὁμοίως μεταβολὴ τῆς μέχρι τοῦδε ἀκολουθουμένης φορολογικῆς πολιτικῆς, ἢ μεταβολὴ ἑτέρου τομέως τῆς οἰκονομικῆς πολιτικῆς τοῦ κράτους, φυσικαὶ καταστροφαί, πτωχεύσεις πελατῶν εἰς μὴ προβλεφθεῖσαν κλίμακα, καὶ πλεῖστοι ἄλλοι παράγοντες, τῶν ὁποίων ἡ ἀκριβὴς προεκτίμησις, ὡς εἰκός, εἶναι ἀνεπίτευκτος.

Ὑπὸ συγγραφῶν τινῶν ἀναφέρονται ὡς πρόσθετοι παράγοντες, οἵτινες δέον νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν, ἀφ' ἑνὸς μὲν τὸ γεγονὸς ὅτι δημιουργεῖται κίνδυνος δεσμεύσεως τοῦ κεφαλαίου σχετικῶς ἐπὶ μακρότερον χρόνον, προερχόμενος ἐκ τῆς μὴ εἰσαγωγῆς τῶν μετοχικῶν τίτλων τῆς ὑπὸ ἐκτίμησιν ἐπιχειρήσεως εἰς τὸ Χρηματιστήριον καὶ τῆς ἐντεῦθεν προκύπτουσας σχετικῆς δυσχερείας διὰ τὴν ἐκ νέου ἀποδέσμευσιν τοῦ ἐπενδυθέντος κεφαλαίου· ἀφ' ἑτέρου δὲ ὁ κίνδυνος ἀποθεματοποιήσεως κερδῶν, εἰς μεγαλύτεραν, ἀφ' ἧς μέχρι τοῦδε, ἔκτασιν. Νομίζομεν ὅτι ἀμφότεροι οἱ παράγοντες δύνανται νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν, προκειμένου καθορισμοῦ τῆς ἀξίας τῶν τίτλων τῆς Α.Ε., οὐχὶ ὅμως καὶ τῆς ἀξίας τῶν ὑπὸ τοιαύτην νομικὴν μορφήν ἰδρυθεῖσων ἐπιχειρήσεων. Διότι ἐάν ἡ συνολικὴ ἀξία ἀνωνύμου τινὸς ἐταιρίας μειωθῇ (κατὰ τοὺς σχετικούς ὑπολογισμούς) λόγῳ μὴ εἰσαγωγῆς τῶν μετοχῶν της εἰς τὸ Χρηματιστήριον, τότε τί θὰ πρέπη νὰ εἰπωμεν περὶ τῆς ἀξίας ἀτομικῶν ἐπιχειρήσεων, ἢ ἐταιρικῶν μὲν, ἀλλὰ μὴ δυναμένων νὰ ἐκδώσουν τίτλους διαπραγματευσίμους ἐν τῷ Χρηματιστηρίῳ (προσωπικαὶ ἐταιρίαι, ΕΠΕ, κτλ.)²¹³; Εἶναι εὐκόλως ἀντιληπτόν, ὅτι ἐν τοιαύ-

213. Τίς δύναται ἄλλωστε νὰ ἐγγυηθῇ ὅτι οἱ σήμερον εὐχερῶς διαπραγματεύσιμοι εἰς τὸ Χρηματιστήριον τίτλοι θὰ ἐξακολουθήσουν νὰ εἶναι τοιοῦτοι καὶ εἰς τὸ μέλλον; Καὶ ἀντιστρόφως, τίς δύναται νὰ ἀποκλείσῃ τὴν ὑπόθεσιν ὅτι δεδομένη Α.Ε. δύναται (λόγῳ εὐνοϊκῆς μέχρι τοῦδε ἐξελίξεως καὶ διαγραφόμενων ὁμοίως εὐνοϊκῶν προοπτικῶν) νὰ μεταβιβασθῇ εὐχερέστερον παρὰ τὸ γεγονὸς τῆς μὴ εἰσαγωγῆς τῶν τίτλων της εἰς τὸ Χρηματιστήριον, ἐκτανῇ ἄλλας ἐχούσας εἰσηγμένας τὰς μετοχάς της, ἀλλὰ τῆς ὁποίας αἱ προοπτικαὶ διαγράφονται δυσόλιντοι; Φρονοῦμεν — συνεπείᾳ τῶν ἀνωτέρω σκέψεων — ὅτι τὸ συνήθως τιθέμενον κριτήριον (εἰσαγωγὴ - μὴ εἰσαγωγὴ εἰς τὸ Χρηματιστήριον) λαμβάνει ὑπ' ὄψιν ἐπιφανειακὰ ἢ τουλάχιστον πρόσκαιρα στοιχεῖα καὶ δὲν στηρίζεται ἐπὶ τοῦ γεγονότος ὅτι ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει ἡ ἀξία ἐπιχειρήσεως κρίνεται ἀπὸ τὸν δυναμισμόν της, ἀπὸ τὴν ἱκανότητά της νὰ ἐξακολουθήσῃ παράγουσα κέρδος καὶ εἰς τὸ μέλλον. Ἐάν δέον νὰ προσανυξήσῃ τὸ μέλλον νὰ υἱοθετηθῇ ἐπιτόκιον βάσεως, τοῦτο θὰ προέρχεται ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ ἐξαγορὰ ἐπιχειρήσεως — οἰασθῇ ποτε ἐπιχειρήσεως — συνιστᾷ ἐπένδυσιν καὶ δέσμευσιν κεφαλαίων κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον μακροχρόνιον μὲ τοὺς ἐντεῦθεν προκύπτοντας σχετικῶς μεγαλύτερους κινδύνους ἐν σχέσει πρὸς τὰς βραχυχρόνιους τοποθετήσεις. Δέον ἐν τούτοις νὰ σημειώσωμεν ὅτι ἡ ἀκολουθουμένη προσφάτως πρακτικὴ εἶναι ἀντίθετος τῶν ἀνωτέρω ἐκτιθεμένων, τῆς πλειο-

τη περιπτώσει ὅλη ἡ κλῆμαξ τῶν ὑποκειμενικῶν ἀπόψεων θὰ ἡδύνατο νὰ ὑποστηριχθῇ.

Εἴμεθα ὅθεν τῆς γνώμης, ὅτι ἐφ' ὅσον πρόκειται περὶ τῆς συνολικῆς τῆς ἀξίας, ἡ ἐπιχειρήσις δέον — ὡς εἴπομεν καὶ εἰς ἄλλην θέσιν — νὰ ἀντιμετωπισθῇ ὡς μηχανισμὸς παραγωγῆς κέρδους καὶ ἐπομένως εἰς τὸν παράγοντα τοῦτον νὰ ἀποδοθῇ πρωτεύουσα σημασία· ἕτεροι παράγοντες δύνανται νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν, μόνον καθ' ὃ μέτρον καὶ εἰς ἣν ἔκτασιν διαμορφώνουν εὐμενῶς ἢ δυσμενῶς τὴν τοιαύτην ἱκανότητά της ²¹⁴.

Ἐξ ἐπόψεως τεχνικῆς ὑπολογισμῶν, οἱ κίνδυνοι δύνανται νὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν εἴτε:

— κατὰ τὴν ἐκτίμησιν τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους, εἴτε

— δι' αὐξήσεως τοῦ ἐπιλεγέντος βασικοῦ ἐπιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως.

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν πρώτην περίπτωσιν καὶ ἐφ' ὅσον ἡ ἐκτίμησις τοῦ μελλοντικοῦ κέρδους ἐβασίσθη ἐπὶ τοῦ μέσου ὅρου τῶν κατὰ τὸ παρελθόν — ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν — διαμορφωθέντων κερδῶν, εἶναι προφανές ὅτι οἱ κίνδυνοι ἐλήφθησαν ἤδη ὑπ' ὄψιν, ὅσον ἀφορᾷ τὸ παρελθόν, δεδομένου ὅτι ἔσχον τὴν ἐπίδρασίν των ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῶν τοιούτων κερδῶν. Ἐφ' ὅσον οὐχ ἤττον δὲν ἀρκούμεθα εἰς ἀπλὴν extrapolation τῶν δεδομένων τοῦ παρελθόντος, ὡς ἐξηγήσαμεν ἐν τοῖς πρόσθεν, μία αὐτοτελὴς ἐκτίμησις τῶν μελλοντικῶν κινδύνων καθίσταται ἀναγκαία ²¹⁵:

Ἐν προκειμένῳ γεννᾶται καὶ περαιτέρω θέμα, ἂν ὁ μέλλων νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν κίνδυνος εἶναι ὁ γενικὸς τοιοῦτος (δυσμενὴς οἰκονομικὴ συγκυρία, διεθνὴς πολιτικὴ κατάστασις κλπ.) ἢ οἱ εἰδικοί, οἱ ἀφορῶντες τὴν συγκεκριμένην ἐπιχειρήσιν καὶ τὸν ἀντίστοιχον κλάδον. Ἀμφότεραι αἱ ἀπόψεις ὑποστηρίζονται: Οἱ μὲν Barnay - Calba λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν μόνον τοὺς ἰδίους τῆς ἐπιχειρήσεως κινδύνους ²¹⁶, οἱ ὅποιοι εἰς ἐκάστην συγκεκριμένην περίπτωσιν ἀπαιτοῦν εἰδι-

νότητος τῶν συγγραφέων καὶ ἐμπειρογνομόνων δεχομένων μίαν ἀβέστησιν τοῦ παραδεκτοῦ ἐπιτοκίου βάσεως, κλιμακούμενην ἀπὸ 25 - 75%. (Οὕτω π.χ. οἱ J. Viel, O. Bredt, K. Hax, M. Renard εἰς Evaluation des entreprises etc., ὁ Dies, οἱ Barnay - Calba κ.ά.).

214. Ὑπὸ τοιαύτην θεώρησιν θὰ ἡδυνάμεθα νὰ λάβωμεν ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός τῆς εἰσαγωγῆς ἢ μὴ εἰς τὸ Χρηματιστήριον, ἐὰν ὑφίσταται διάφορος φορολογικὴ μεταχειρίσις ἐκατέρως περιπτώσεως. Διὰ τὰ παρ' ἡμῶν π.χ. πρβλ. τὴν διαμορφωθεῖσαν κατάστασιν μετὰ τὸν ἀν.ν. 148/67 (ἄρθρ. 10 παρ. 1 περ. α'), καθ' ὃν ὁ φόρος ἐπὶ τῶν διανεμομένων μερισμάτων ἀνέρχεται εἰς 30% προκειμένου περὶ μετοχῶν εἰσηγμένων εἰς τὸ χρηματιστήριον καὶ 38% προκειμένου περὶ μὴ εἰσηγμένων (ὑποτιθεμένου ὅτι ὁ μέτοχος δὲν θὰ κἀνῃ χρῆσιν τῆς ὑπὸ τῆς περ. β' τῆς αὐτῆς παραγράφου καὶ ἄρθρου παρεχομένης εἰς αὐτὸν δυνατότητος).

215. Προφανῶς καὶ ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ ὠρισμένοι κίνδυνοι ἐλήφθησαν ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν καθορισμὸν τοῦ σκέλους τῶν ἐξόδων ὑπὸ μορφήν π.χ. ἀσφαλίσεων, ἐπιβαρύνσεων διὰ προβλέψεως, ὑποτιμήσεων στοιχείων Ἑνεργητικοῦ (καὶ ὑπερτιμήσεων Παθητικοῦ κλπ.).

216. Op. cit., p. 205: «...seuls les risques propres à l'entreprise seront pris en considération...».

κὴν ἐκτίμησιν καὶ βαθεῖαν μελέτην, ἐνῶ οἱ συγγραφεῖς τοῦ συλλογικοῦ ἔργου Evaluation des Entreprises etc. (ὡς καὶ ὁ Jonas κ.ἄ.) υἱοθετοῦν «τὴν ἀκολουθουμένην τακτικὴν εἰς τὴν τρέχουσαν πρακτικὴν, συνισταμένην εἰς τὸν χειρισμὸν τοῦ παράγοντος “γενικὸς κίνδυνος” διὰ παρακρατήσεως ἐκ τῶν κερδῶν ἐπαρκοῦς ἀποθεματικοῦ»²¹⁷ (ἀποκαλουμένου εἰς ἄλλην θέσιν Ἀποθεματικοῦ Προνοίας). Ἡ τελευταία αὕτη ἀποφίς λαμβάνει ὑπ’ ὄψιν τόσον τὸν γενικὸν κίνδυνον, ὅσον καὶ τοὺς εἰδικοὺς τοιούτους.

Ἡ συγκεκριμενοποιήσις τῶν ἀνωτέρω κινδύνων κατὰ τὸ στάδιον τῶν ὑπολογισμῶν, ἥτοι ἡ δι’ ἀριθμῶν ἀπόδοσὶς των, εἶναι προφανὲς ὅτι ἐμπλέκει καὶ πάλιν εἰς μέγαν βαθμὸν τὸ ὑποκειμενικὸν στοιχεῖον²¹⁸. Σημειωθῆτω, οὐχ ἥττον, ὅτι εἰς διαφόρους χώρας ὑφίστανται ἐπὶ τοῦ θέματος τούτου διοικητικαὶ ὁδηγίαι, ἡ προτάσεις ἐκ μέρους θεωρητικῶν συγγραφέων. Οὕτω π.χ. ἡ Ὑπηρεσία Τιμῶν τῆς πόλεως τοῦ Βερολίνου εἰς σχετικὰς ὁδηγίας της (δημοσιευθεῖσας τὴν 3ην Σεπτεμβρίου 1946) «διὰ τὸν ὑπολογισμὸν τῆς τιμῆς κτήσεως καὶ τῶν περιθωρίων κέρδους», ἐδέχθη ὅπως ὁ γενικὸς κίνδυνος τῶν βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων καθορισθῇ εἰς 1% τοῦ ἀπαιτουμένου Ἐνεργητικοῦ, πλεόν 1% τοῦ Κύκλου Ἐργασιῶν, χωρὶς ἐν πάσῃ περιπτώσει τὸ συνολικὸν ποσοστὸν νὰ δύναται νὰ ὑπερβῇ τὸ 3% τοῦ Ἐνεργητικοῦ.

Ὁμοίως ἡ Fachsenat für Betriebswirtschaft ἐκτιμᾷ τὸν γενικὸν ἐμπορικὸν κίνδυνον εἴτε εἰς 2% τοῦ μέσου Κύκλου Ἐργασιῶν, εἴτε εἰς 4% ἐπὶ τοῦ συνολικοῦ ὄγκου τῶν κεφαλαίων τῶν ἀπαιτουμένων διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν καὶ ἐφ’ ὅσον αἱ εἰδικαὶ περιστάσεις ἐκάστης συγκεκριμένης περιπτώσεως δὲν δικαιολογοῦν ἀποκλίσεις πρὸς τὰ ἄνω ἢ πρὸς τὰ κάτω.

Ἡ U.E.C. ἐξ ἄλλου συνιστᾷ, ἐπὶ τοῦ θέματος, τὴν μέθοδον τῆς Στουτγάρδης, ἡ ὁποία, κατὰ τὴν ἰδίαν, θεωρεῖται ὅτι γενικῶς ἀπέδωσε καλὰ ἀποτελέσματα. Κατὰ τὴν μέθοδον ταύτην τὸ κέρδος περικόπτεται κατὰ 30%, διὰ νὰ ληφθῇ ὑπ’ ὄψιν ἡ μὴ διανομὴ ἀντιστοίχου τμήματος τούτου, τοῦ ὁποίου ἡ μεταφορὰ εἰς τὰ ἀποθεματικά ἔχει ἀκριβῶς ὡς σκοπὸν νὰ προστατεύσῃ τὴν ἐπιχείρησιν ἐναντίον τῶν συνεπειῶν τοῦ γενικοῦ κινδύνου²¹⁹.

217. Op. cit., p. 56.

218. Ὁ Kolbe γράφει ἐπὶ τοῦ θέματος (ἀναφέρεται εἰς U.E.C., op. cit., p. 58): «Ἐφ’ ὅσον χρόνον ἡ θεωρία εἶναι ἀνίσχυρος νὰ παράσχῃ λύσιν ἐπὶ τοῦ προβλήματος μὴ δεκτικὴν ἀμφισβητήσεως, ὁ καθορισμὸς κοινῶν κατευθυντηρίων γραμμῶν (ὑπὸ ἐπιτροπῆς εἰδικῶν ἐμπειρογνομόνων) θὰ εἴχῃ τὸ πλεονέκτημα νὰ θέσῃ τέλος εἰς τὴν ἀβεβαιότητα εἰς τὴν ὁποίαν προσκρούουν διαρκῶς οἱ ἐκτιμηταὶ καὶ οἱ ἐντολεῖς των· ἕκαστος τῶν ἐνδιαφερομένων θὰ ἦτο ἐνήμερος, ἐκ τῶν προτέρων, ἐπὶ τῶν ὁρίων τὰ ὁποῖα δὲν δύναται νὰ ὑπερβῇ».

219. Εἰς τὸ ἴδιον συμπέρασμα κατέληξεν ἡ Ἑλβετικὴ Ὁμοσπονδιακὴ Ὑπηρεσία Στατιστικῆς διαπιστώσασα μετὰ μακρὰς ἐρεῦνας ὅτι εἰς ἐποχὴν κανονικῆς συγκυρίας τὸ τέταρτον ἢ τὸ τρίτον τῶν πραγματοποιουμένων κερδῶν παρεκρατεῖτο (U.E.C., op. cit., p. 59). Ἐξ ἄλλου ὑποστηρίζεται ὅτι ὁ καθορισμὸς τῆς συνολικῆς ἀξίας ὡς τοῦ μέσου ἀριθμητικοῦ ὅρου τῆς Valeur substantielle καὶ τῆς Valeur de rendement σκοπεῖ ἀκριβῶς νὰ λάβῃ ὑπ’ ὄψιν τὸν κίνδυνον ὁ ὁποῖος εἶναι πάντοτε συνυφασμένος μετὰ τὴν δευτέραν.

Τέλος ὁ Jonas κρίνει ὅτι ὁ κίνδυνος, ποικίλλων ἀναλόγως τοῦ κλάδου καὶ τοῦ μεγέθους τῆς ἐκμεταλλεύσεως, δέον νὰ τοποθετηθῇ γενικῶς μεταξὺ τοῦ 1,5% καὶ 2,5% (ἀλλ' ἐπὶ ποίου ποσοῦ;).

Ὅσον ἀφορᾷ τὴν ἑτέραν μέθοδον, ἤτοι τὴν αὐξήσιν τοῦ βασικοῦ ἐπιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως πρὸς ἀπόδοσιν τοῦ παράγοντος τοῦ κινδύνου, νομίζομεν ὅτι μᾶλλον τυγχάνει παρακεκινδυνευμένη, δεδομένου ὅτι μικρὰ διαφορὰ εἰς τὰ ἐπιτόκια θὰ δώσῃ ἐντελῶς διάφορον ἀποτέλεσμα ²²⁰.

220. Πρβλ. καὶ *Peumans*, op. cit., p. 273, θεωροῦντα ὅτι τὰ (συμβαλλόμενα) μέρη θὰ δυνηθῶν εὐκολώτερον νὰ συμφωνήσουν ἐπὶ ἀπολύτων ἀριθμῶν παρὰ ἐπὶ ποσοστῶν, καὶ ὅτι μία ἀνάλυσις τῶν κινδύνων καὶ ἀβεβαιότητων, οἷα ἡ ἐπιχειρηθεῖσα παρὰ τοῦ Mellerowicz δὲν θὰ ἐπετύγχανε εἰ μὴ νὰ ἐπιτείνῃ τὴν σύγχυσιν (οὕτω καὶ ἡ U.E.C.). Βλ. ὁμως καὶ *Barnay - Calba*, pp. 206, 210, τῶν ὁποίων ἡ μέθοδος συνίσταται εἰς συγκεκρισμένον μᾶλλον τῶν ἐν τῷ κειμένῳ ἐκτιθεμένων. Οὗτοι ἐκκινοῦν ἐκ τῆς σκέψεως ὅτι ὁ κίνδυνος ἔχει διπλὴν κατεύθυνσιν δυνάμενος νὰ ἐπηρεάσῃ τόσον τὸ ἀποτέλεσμα, ὅσον καὶ τὴν οὐσίαν αὐτοῦ τοῦτου τοῦ κεφαλαίου. Ὅσον ἀφορᾷ τὴν πρῶτην μορφήν τοῦ κινδύνου, θεωροῦν σκόπιμον ὅπως οὗτος ληφθῇ ὑπ' ὅσιν ὑπὸ μορφήν μειώσεως τῶν μελλοντικῶν κερδῶν κατὰ 30% κατ' ἀνώτατον ὅριον. «Ἀντιθέτως ὁ ἀφορῶν τὴν ἀσφάλειαν αὐτοῦ τοῦτου τοῦ κεφαλαίου κίνδυνος εἶναι ἄλλης φύσεως. Θὰ ἦτο σφάλμα νὰ τὸν ὑπολογίσωμεν διὰ συμπληρωματικῆς μειώσεως τῆς χρηματοοικονομικῆς ἀποδόσεως. Ὁ κίνδυνος οὗτος δέον νὰ ἐπηρεάσῃ τὸ ἐπιτόκιον κεφαλαιοποιήσεως. Εἶναι φυσικὸν νὰ ἐπιθυμῇ ὁ ἐπενδύων νὰ ἀντισταθμίσῃ τοῦτον διὰ τῆς ἐλπίδος μεγαλυτέρου εἰσοδήματος». Τέλος πρβλ. καὶ *Bravard*, op. cit., p. 67, ἀπορρίπτοντα τὴν μέθοδον τῆς Στουτγάρδης, πλὴν τῶν ἄλλων λόγων καὶ διότι «τὸ Ἐνεργητικὸν τὸ ὁποῖον εἰσέρχεται εἰς τὴν σύνθεσιν τῆς πραγματικῆς ἀξίας δὲν μειοῦται κατὰ 30%. Ἡ ὁμοιογένεια δὲν διατηρεῖται πλεόν». Ὁμοίως καὶ *Catlett - Olson*, op. cit., p. 210 καὶ *J. E. Sands*, *Wealth, Income, and Intangibles*, Univ. of Toronto Press, 1963, p. 79.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 3

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ

3.1. Η ΤΕΧΝΙΚΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ

Τὰς διαφόρους ἐνεργείας, εἰς τὰς ὁποίας προβαίνομεν προκειμένου νὰ καθορίσωμεν τὴν ἀξίαν ἐπιχειρήσεως ὡς συνόλου, δυνάμεθα νὰ τὰς ὑποδιακρίνωμεν εἰς τὰς ἑξῆς φάσεις ἢ στάδια:

1ον στάδιον: συνθετικὴ ἐπισκόπησις τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ καθορισμὸς τοῦ σκοποῦ δι' ὃν γίνεται ἡ ἐκτίμησις.

2ον στάδιον: προσδιορισμὸς τῆς ἀξίας τοῦ (πραγματικοῦ) ἀκαθαρίστου Ἑνεργητικοῦ (καὶ περαιτέρω διάκρισις τοῦτου εἰς ἀναγκαιοῦν καὶ μὴ διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν), προσδιορισμὸς τοῦ (πραγματικοῦ καὶ ἐν στενῇ ἐννοίᾳ) Παθητικοῦ καὶ τῆς πραγματικῆς καθαρᾶς θέσεως.

3ον στάδιον: Ἐκλογὴ μεθόδου καὶ προσδιορισμὸς τῆς ὑπεραξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Πρὸς τοῦτο (καὶ ἐφ' ὅσον δὲν χρησιμοποιοῦνται αἱ ἀπλοποιημέναι μέθοδοι) ἀπαιτεῖται:

— προσδιορισμὸς, ἀναλόγως τῆς χρησιμοποιηθησομένης μεθόδου, εἴτε τῆς οὐσιώδους ἀξίας, εἴτε τοῦ ὕψους τῶν ἀναγκαιοῦντων διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν διαρκῶν κεφαλαίων.

— ἐν συνεχείᾳ προσδιορισμὸς τοῦ κέρδους ἀντιστοίχως, εἴτε εἰς τὸ ἐπίπεδον τῆς οὐσιώδους ἀξίας, εἴτε εἰς τὸ ἐπίπεδον τῶν ἀναγκαιοῦντων διαρκῶν κεφαλαίων.

Ἀναλυτικώτερον αἱ κατὰ στάδια ἐνέργειαι ἔχουν ὡς κάτωθι:

3.2. ΠΡΩΤΟΝ ΣΤΑΔΙΟΝ

Ἐπιδιώκεται ἡ ἐκ τοῦ σύνεγγυς γνῶσις τοῦ συνθέτου συνόλου, τὸ ὁποῖον πρόκειται νὰ ἐκτιμηθῇ, μὴ ἀρκούσης, ὡς εἶναι προφανές, τῆς ἀπλῆς ἐξετάσεως τῶν ἀριθμητικῶν δεδομένων, ὡς προκύπτουν ἐκ τῶν ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως τηρουμένων στοιχείων. Ἀπαιτεῖται ἡ διὰ ζώσης ἐπαφὴ μετὰ τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τῶν διαφόρων τομέων, εἰς οὓς ἐκδηλοῦται ἡ δραστηριότης της, ὡς π.χ. θὰ ἀπηγεῖτο ἡ ἐπίσκεψις ἐνὸς ἀκινήτου πρὸς διαπίστωσιν τῆς καταστάσεώς του, ἐὰν τοῦτο ἐπρόκειτο νὰ ἀποτελέσῃ ἀντικείμενον ἐκτίμησεως ἐκ μέρους εἰδικοῦ ἐκτιμητοῦ.

Οἱ τομεῖς οἱ ὅποιοι θὰ ἐξετασθοῦν εἶναι ἀσφαλῶς πολλοί. Πάντως ὁ ἀντικειμενικὸς σκοπὸς ὅλων τῶν ἐνεργειῶν ²²¹ τούτων θὰ εἶναι εἷς: ἡ διαπίστωσις τοῦ δυναμισμοῦ τῆς ἐπιχειρήσεως, ἡ οἰκονομικὴ τῆς ὑγείας, ἡ βιωσιμότης τῆς καὶ εἰς τὸ μέλλον, ὑπὸ τὰς προβλεπομένας νὰ ἰσχύσουν συνθήκας, ἡ δυνατότης ἐξακολουθήσεως παραγωγῆς κέρδους.

Οὕτω π.χ. ἡ σχετικὴ ἔρευνα θὰ ἀρχίσῃ ἐκ τοῦ ἱστορικοῦ τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐκ τοῦ μεγέθους καὶ τῆς νομικῆς μορφῆς, ὅφ' ἣν τὸ πρῶτον ἰδρύθη, τῆς παρούσης νομικῆς μορφῆς, τοῦ τυχόν ὕφισταμένου καταστατικοῦ ²²², τῶν ἐδικῶν ρητῶν, αἱ ὅποια περιλαμβάνονται εἰς τοῦτο (καὶ τῶν ἐκ τούτων ἀπορρουσῶν συνεπειῶν διὰ τὴν ἐπιχείρησιν), ἐκ τῶν ὕφισταμένων ἐπὶ τῆς ἐπιχειρήσεως δικαιωμάτων (προνομιούχοι μετοχαί, ἰδρυτικοὶ τίτλοι κλπ.).

Ὅμοιως ἡ προκαταρκτικὴ αὕτη ἔρευνα θὰ πρέπῃ νὰ στραφῇ πρὸς τὴν πλειορὰν τῶν τυχόν ἤδη ἀνελημμένων ὑποχρεώσεων, αἱ ὅποια πιθανὸν προδικάζουν καὶ τὴν πορείαν τοῦ μελλοντικοῦ ἀποτελέσματος (συμβάσεις προμηθείας τῶν χρησιμοποιουμένων πρῶτων ὑλῶν ἐξ ὠρισμένης ἐπιχειρήσεως πρὸς ὠρισμένην τιμὴν καὶ ὑπὸ ἐδικοὺς καὶ ρητῶς καθωρισμένους ὅρους, διοχέτευσις τοῦ συνόλου ἢ τοῦ μεγίστου μέρους τοῦ παραγομένου προϊόντος εἰς ἑτέραν ἐπιχείρησιν κλπ.), εἰς τὴν διαπίστωσιν ἂν ἡ ἐπιχείρησις ἀνήκῃ εἰς εὐρύτερον οἰκονομικὸν ὅμιλον καὶ τοὺς ὅρους συμμετοχῆς τῆς εἰς τοῦτον.

Αἱ ἐν συνεχείᾳ ἀπαιτούμεναι νὰ ἐξετασθοῦν πλευραὶ θὰ ἠδύναντο νὰ διακριθοῦν εἰς:

— τὰς ἀφορώσας τὸ ἐσωτερικὸν τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ

— τὰς ἀφορώσας τὰς πρὸς τὰ ἔξω σχέσεις ταύτης,

χωρὶς βεβαίως ἡ ἀνωτέρω διάκρισις νὰ σημαίῃ, ὅτι μετὰ τῶν δύο κατηγοριῶν ὁρθοῦνται σινικὰ τείχη ἀπομονοῦντα τὴν μίαν ἐκ τῆς ἄλλης. Οὕτω ὡς πρὸς τοὺς τομεῖς εἰς οὓς δέον νὰ στραφῇ ἡ ἔρευνα, ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὸ ἐσωτερικὸν τῆς ἐπιχειρήσεως, δυνάμεθα νὰ ἀναφέρωμεν:

— τὴν ὕφισταμένην διάρθρωσιν καὶ ὀργάνωσιν"

— τὸν παντὸς εἶδους ἐξοπλισμὸν τῆς (ἀκίνητα, μηχανήματα, ἐργαλεῖα, πηγαὶ ἐνεργείας κλπ.), τὴν κατάστασιν καὶ παλαιότητα τούτου, τὴν προσαρμογὴν τοῦ πρὸς τὸ παραγόμενον προϊόν, τὰς δυνατότητας μετατροπῆς, τὰς νομικὰς σχέσεις δυνάμει τῶν ὁποίων ἐκμεταλλεύεται τοῦτον ἡ ἐπιχείρησις, τὴν διαδικασίαν παραγωγῆς, ἐπίπεδον παραγωγικότητος, προτυποποίησιν, ὑπαρξίν καταλλήλου λογιστηριακῆς ὀργανώσεως πρὸς παρακολούθησιν τοῦ κόστους. Τὴν ἐνδεχομένην ὑπαρξίν προνομίων εὐρεσιτεχνίας (καὶ γενικῶς προστασίαν κατα-

221. Οἱ Ἀμερικανοὶ ἐμπειρογνώμονες θεωροῦν τὸ σύνολον τῶν τοιούτων ἐνεργειῶν ὡς ἀφορῶν πέντε βασικοὺς τομεῖς: Men - Money - Machines - Materials - Market (ἐξ οὗ καὶ «Σχέδιον τῶν πέντε Μ»), *Bravard*, op. cit., p. 14.

222. Λέγομεν «τυχόν», διότι προφανῶς δὲν ἀναφερόμεθα ἀποκλειστικῶς εἰς ἐταιρικὰς μορφὰς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος.

σκευῶν), διοικητικῶν ἀδειῶν καὶ παραχωρήσεων, τὴν ὑπηρεσίαν μελετῶν καὶ ἐρευνῶν καὶ τὸ ἐπίπεδον ταύτης. Ὑφιστάμενα σχέδια πρὸς παραγωγὴν νέων προϊόντων ἢ πρὸς χρησιμοποίησιν νέων ὑλῶν.

— τὸν ἀνθρώπινον παράγοντα εἰς ὅλας τὰς βαθμίδας τῆς ἱεραρχίας²²³. Τὴν ἱκανότητα τῶν μελῶν τοῦ Διοικητικοῦ Συμβουλίου, ἀρμοδιότητος τούτου, τὴν πιθανότητα ἀποχωρήσεως μέλους τινὸς μετὰ τὴν μεταβίβασιν τῆς ἐπιχειρήσεως καὶ τὴν δυνατότητα ἀναπληρώσεώς του δι' ἑτέρου τῶν αὐτῶν ἱκανοτήτων. Τὰ στελέχη τῆς ἐπιχειρήσεως, τὸ ἐπίπεδόν των, τὴν ἐξειδικιωμένην των, τὴν ἐναντι τῆς ἐπιχειρήσεως στάσιν των καὶ τὴν πιθανότητα στροφῆς των πρὸς ἑτέρας τοιαύτας προσφερούσας καλλιτέρους ὁρους ἀπασχολήσεως.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸ ἐκτελεστικὸν προσωπικόν, δεόν νὰ διερευνηθῇ ἡ σύνθεσις του, ὁ βαθμὸς μορφωτικῆς ἐπαρκείας του, ἐν σχέσει πρὸς τὰς ἀνάγκας καὶ ἀπαιτήσεις τῆς ἐπιχειρήσεως, ἡ δυνατότης ἢ μὴ ἐξελιξέως πέραν ὀρισμένου βαθμοῦ, ἢ κατὰ τὸ παρελθόν ἐκπαίδευσιν καὶ ἡ ἀνάγκη συνεχίσεως ἢ ἐντατικοποιήσεως της εἰς τὸ μέλλον, ἡ ἀκολουθουμένη πολιτικὴ μισθῶν καὶ τὸ ἐναντι τῆς ἐπιχειρήσεως ἐνδιαφέρον των.

Τέλος, τὸ «πνεῦμα τῆς ἐπιχειρήσεως», εἶναι τι τοῦ ὁποίου ἡ ὑπαρξις ἢ ἀνυπαρξία δεόν νὰ διερευνηθῇ εἰς ὅλας τὰς βαθμίδας.

— τὸ χρηματοοικονομικὸν πρόγραμμα καὶ τὴν χρηματοοικονομικὴν κατὰστασιν τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐὰν δηλ. ὑφίσταται ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης (καὶ ἐν δυναμικῇ ἐννοίᾳ) ἰσοζύγιον ἐν τῷ Ἰσολογισμῷ. Ἐν ἀποφατικῇ περιπτώσει, καθορισμὸς τῶν χρηματοδοτικῶν ἀναγκῶν, τρόπος καλύψεως τούτων (αὐτοχρηματοδότησις, προσφυγὴ εἰς τὸ ξένον μακροπρόθεσμον ἢ μεσοπρόθεσμον κεφάλαιον κλπ.). Τυχόν τιθέμενοι περιορισμοὶ εἰς τὴν περαιτέρω δανειοληπτικὴν ἱκανότητα τῆς ἐπιχειρήσεως λόγῳ τοῦ ὑφισταμένου ὑψηλοῦ βαθμοῦ δανειακῆς ἐπιβαρύνσεως²²⁴.

Ἀναφερόμενοι ἤδη εἰς τὴν ἑτέραν πλευράν, ἀπὸ τῆς ὁποίας δεόν νὰ διερευνηθῇ ἡ ἐπιχειρήσις, ἦτοι ἀπὸ τῆς ἀπόψεως τῶν πρὸς τὰ ἔξω σχέσεών της, σημειοῦμεν ὅτι τινὰ τῶν χρηζόντων διερευνήσεως θέματα εἶναι τὰ κάτωθι:

223. Καίτοι δὲν χρῆζει ἰδιαιτέρας ἐξάρσεως, καθ' ὃ γνωστή, ἡ σημασία τοῦ παράγοντος τούτου, ἀναφέρονται τὰ ὑπὸ τοῦ J. Ardoino γραφόμενα: «Δὲν εἶναι τόσο πολὺ παράλογον νὰ ὁμιλῶμεν σήμερον δι' ἀνθρώπινον κεφάλαιον τῆς ἐπιχειρήσεως μὲ τὴν αὐτὴν σημασίαν ὅπως ὁμιλοῦμεν διὰ κεφάλαιον - εταιρικόν, κεφάλαιον - μέθοδον, ἢ διὰ κεφάλαιον ἐκ μηχανημάτων. Δύναται τις μάλιστα νὰ διερωτηθῇ ἐὰν ὁ παράγων "κλίμα" μιᾶς ἐπιχειρήσεως δὲν θὰ λαμβάνετο ὑπ' ὄψιν ἡμέραν τινὰ διὰ τὴν ἐκτίμησιν τῶν μετοχῶν της ἐν τῷ χρηματιστηρίῳ» (J. Ardoino, *Propos actuels sur l'éducation*, εἰς J. Bravard, ἐνθ' ἀν., σ. 20).

224. Δι' ὅσων ἐν τῷ κειμένῳ ἐκθέτομεν δὲν ἰσχυρίζομεθα ὅτι θίγομεν ἐξαντλητικῶς τὰ κατὰ τὸ πρῶτον στάδιον χρῆζοντα μελέτης θέματα (ἄλλωστε δι' ἕκαστον ἐξ αὐτῶν ἔχουν γραφῇ αὐτοτελεῖς πραγματεῖαι). Μᾶλλον πρόθεσις μας ὑπῆρξε νὰ σημειώσωμεν τὸ πολλαπλὸν τῶν ἀπόψεων, ἀπὸ τῶν ὁποίων δεόν νὰ ἐξετασθῇ ἡ ἐπιχειρήσις προκειμένου νὰ σχηματισθῇ συνθετικὴ καὶ ἐξ ἀμέσου ἐπαφῆς μετὰ τῆς πραγματικότητος εἰκὼν.

- Θέσις τῆς ἐπιχειρήσεως ἐντὸς τοῦ σχετικοῦ οἰκονομικοῦ κλάδου, ἐν σχέσει καὶ πρὸς τὰς ἐτέρας τοιαύτας, βιωσιμότης καὶ δυνατότης ἀσκήσεως ἀνταγωνισμοῦ ἐκ μέρους τούτων. Εὐχέρεια ἢ δυσχέρεια εἰσόδου νέων ἐπιχειρήσεων εἰς τὸν κλάδον, λαμβανομένων ὑπ' ὄψιν τοῦ ἀπαιτουμένου ὄγκου ἐπενδύσεων, εἰδικῶν γνώσεων κλπ. Ἡ ἔναντι τοῦ κλάδου θέση τοῦ νομοθέτου (ὕπὸ πᾶσαν ἔποψιν, ἀλλὰ καὶ ἰδίᾳ ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω θεμάτων), δεδομένου καὶ τοῦ τυχόν γενικωτέρου ἐνδιαφέροντος τὸ ὅποιον παρουσιάζει ἡ ἐπιχειρήσις ἢ ὁ κλάδος διὰ τὴν καθόλου ἐθνικὴν οἰκονομίαν.
- Ὑποδοχὴ τοῦ προϊόντος τῆς ἐπιχειρήσεως ὑπὸ τῶν καταναλωτῶν, ἡ ὑφισταμένη ὀργάνωσις τῆς λειτουργίας διαθέσεως, ἀποτελεσματικότης τῆς μέχρι τοῦδε διαφημίσεως.
- Σχέσεις μετὰ πελατῶν, προμηθευτῶν, χρηματοδοτικῶν ὀργανισμῶν κλπ.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω σκιαγραφηθεισῶν (ἀπλῶς) ἐνεργειῶν, ὁ μέλλων νὰ καθορίσῃ τὴν συνολικὴν ἀξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως θὰ κάνῃ τὴν «γνωριμίαν» μετ' αὐτῆς ἀπὸ ἀπόψεως ἐμπορικῆς, τεχνικῆς, χρηματοοικονομικῆς, νομικῆς. Βεβαίως, ὡς εἴπομεν καὶ ἀνωτέρω, ἡ ἐπισκόπησις αὕτη δὲν συνιστᾷ αὐτοσκοπὸν, ἀλλὰ διενεργεῖται πρὸς διαπίστωσιν κατὰ πόσον οἱ ἐξεταζόμενοι παράγοντες δύνανται εὐλόγως νὰ θεμελιώσουν τὴν προσδοκίαν ὅτι ἡ ἐπιχειρήσις θὰ ἐξακολουθήσῃ λειτουργοῦσα ἀποδοτικῶς καὶ εἰς τὸ μέλλον ἢ θὰ δυνηθῇ νὰ βελτιώσῃ τὴν ἀποδοτικότητά της.

3.3. ΔΕΥΤΕΡΟΝ ΣΤΑΔΙΟΝ

Κατὰ τὸ στάδιον τοῦτο θὰ καθορισθῇ τὸ πραγματικὸν Ἑνεργητικὸν ὡς καὶ τὸ ἀπαιτητὸν πραγματικὸν Παθητικόν, ἐπομένως ἡ σύνταξις ἐξωτερικῆς ἀπογραφῆς εἶναι ἀπαραίτητος.

Τονίζομεν ὅτι κατὰ τὸ στάδιον τοῦτο θὰ περιληφθοῦν μόνον τὰ στοιχεῖα τὰ ἀνήκοντα κατὰ κυριότητα εἰς τὴν ἐπιχείρησιν, ἀποκλειομένων τῶν δυνάμει ἐτέρων σχέσεων κατεχομένων στοιχείων καὶ ἀνεξαρτήτως περαιτέρω διακρίσεως εἰς ἀναγκαιοῦντα ἢ μὴ ἀναγκαιοῦντα καὶ ἐκμεταλλεύμενα ἢ μὴ ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως ²²⁵.

225. Ἐν τούτοις ἡ διάκρισις αὕτη εἶναι ἀπαραίτητος, ὡς εἶδομεν, διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς οὐσιώδους ἀξίας ἢ τῶν διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν ἀναγκαιοῦντων διαρκῶν κεφαλαίων. Νομίζομεν ἐξ ἄλλου ὅτι εἶναι χρήσιμος πρακτικῶς ἡ ὑπόδειξις τῶν *Barnay - Calba* (p. 150) ὅπως καταγραφοῦν — κατὰ τὴν διενέργειαν ἐξωτερικῆς ἀπογραφῆς — τόσον τὰ ἰδίᾳ κυριότητος ὅσον καὶ τὰ δυνάμει ἐτέρας νομικῆς σχέσεως χρησιμοποιούμενα ὑπὸ τῆς ἐπιχειρήσεως στοιχεῖα, ὑπὸ ἰδίαν διάκρισιν τῶν δύο κατηγοριῶν. Βεβαίως, ὡς ἀνεφέρομεν, μόνον τὰ ἰδίᾳ κυριότητος θὰ περιληφθοῦν εἰς τὸ Ἑνεργητικόν, ἀλλὰ ἡ καταγραφή, ὁμαδοποιήσις κλπ. καὶ τῶν ἐτέρων θὰ καταστήσῃ δυνατὴν τὴν ἀποφυγὴν συντάξεως καὶ δευτέρας ἀπογραφῆς κατὰ τὸ

Ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὰς τιμὰς εἰς τὰς ὁποίας θὰ γίνη ἡ ἀποτίμησις, ἐλέχθη εἰς ἄλλην θέσιν, ὅτι οὐδεὶς λόγος περὶ ἐφαρμογῆς τῶν κανόνων οἷτινες υἱοθετοῦνται ἐν τῇ φορολογικῇ ἢ λοιπῇ νομοθεσίᾳ, δεδομένου ὅτι κατὰ τὸ στάδιον τοῦτο ἐπιζητεῖται ὁ καθορισμὸς τῆς πραγματικῆς ἀξίας τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων καὶ ἐν τῷ πλασίῳ τῆς ἐπιχειρήσεως.

Ἐν συνεχείᾳ τῶν ὥσων ἤδη ἐλέχθησαν, κρίνομεν σκόπιμον νὰ τονίσωμεν ἐνταῦθα ὅτι ἐὰν ἡ ἐκτίμησις τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως γίνεται ἐπ' εὐκαιρίᾳ καὶ λόγῳ συγχωνεύσεως μεθ' ἑτέρας ἢ ἐτέρων τοιούτων, ἰδιαίτερα προσοχὴ δεόν νὰ καταβληθῇ ὅπως οἱ αὐτοὶ κανόνες ἀποτιμῆσεως υἱοθετηθοῦν εἰς ἀπάσας τὰς συγχωνευομένας, πρὸς ἐπίτευξιν καθορισμοῦ συγκρισίμων καθαρῶν θέσεων ²²⁶.

Αἱ τιμαὶ εἰς τὰς ὁποίας θὰ ἀποτιμηθοῦν τὰ ἐπὶ μέρους στοιχεῖα ἐξαρτῶνται ἐκ τοῦ πρὸς ἀποτίμησιν στοιχείου ²²⁷ καὶ τοῦ χαρακτηρισμοῦ του ὡς ἀναγκαῖον ἢ μὴ διὰ τὴν μεταβιβαζομένην ἐπιχείρησιν. Ἀποθέματα χαρακτηριζόμενα ὡς δυσχερῶς δυνάμενα νὰ ἐκποιηθοῦν θὰ ἀποτιμηθοῦν εἰς τὴν πιθανολογουμένην νὰ ἐπιτευχθῇ ἐν τῇ ἀγορᾷ τιμὴν, μείον ἐν ποσοστὸν κανονικοῦ ἐμπορικοῦ κέρδους. Διάφορος ἐπίσης θὰ εἶναι ἡ ἀποτίμησις τῶν διαφορῶν τίτλων, τοὺς ὁποίους κατέχει ἡ ἐπιχείρησις, συμφῶνως πρὸς τὰ κριτήρια τὰ ὅποια ἐθέσαμεν ἐν τοῖς πρόσθεν. Γραμμάτια εἰσπρακτέα ἀναγράφονται εἰς τὴν παροῦσαν ἀξίαν των κ.ο.κ.

Ἐν πάσῃ περιπτώσει, εἰς τὸ σκέλος τοῦ Ἑνεργητικοῦ δὲν θὰ ληφθοῦν ὑπ' ὄψιν (ἐκτὸς τῶν στοιχείων, ἅτινα συνιστοῦν τὸ πλασματικὸν πάγιον Ἑνεργητικόν) λ/σμοὶ ἐμφαίνοντες ἀξίωσιν τῆς ἐταιρίας ἐναντι τῶν μετόχων της, πρὸς καταβολὴν τῶν ὑπολειπομένων δόσεων, ἐν περιπτώσει τμηματικῆς καταβολῆς τῆς ἀξίας τῶν μετοχῶν. Ἡ τοιαύτη λύσις δικαιολογεῖται ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι ἡ διὰ λογαριασμῶν οὐσίας ἀπόδοσις τῆς συμβατικῆς ²²⁸ ὑποχρεώσεως τῶν μετόχων διὰ τὴν εἰς τὸ μέλλον καταβολὴν τῶν μήπω ληξιπροθέσμων δόσεων γίνεταί ἀπλῶς χάριν τηρήσεως τῆς ἀρχῆς τῆς (τυπικῆς) σταθερότητος τοῦ κεφα-

στάδιον καθορισμοῦ τῆς οὐσιώδους ἀξίας. Τὰ μὴ ἔχοντα ὀργανικὸν δεσμὸν μετὰ τῆς ἐπιχειρήσεως αποτελοῦν ἀντικείμενον κεχωρισμένης ἀποτιμῆσεως: *Peumans*, op. cit., p. 258.

226. Πρβλ. καὶ *C. Pinoteau*, *L'évaluation des entreprises*, Edit. S.E.E.F., p. 139 καὶ *Bravard*, ἐνθ' ἂν., σ. 91.

227. Βλ. καὶ *Δ. Παπαδημητρίου*, *Σύγχρονος Γενικῆ Λογιστικῆς*, Τόμος I, σελ. 403, *Peumans*, op. cit., διὰ τὰ *Brevets, Licences, Dessins, Modèles et Marques de fabrique* etc.

228. Πρβλ. καὶ *Κ. Καραβᾶ*, Ἑγχειρίδιον Ε.Δ., τόμ. Β', τευχ. Α', 1965, σελ. 69. Ἀναστασιάδης - Ρόκα, Ἑλληνικὸν Ε.Δ., Ἀθήναι, 1949, τόμ. Α', σελ. 314, Ἰ. Πασσιάν, τὸ Δίκαιον τῆς Α.Ε., Ἀθήναι, 1955, τόμ. Α', σελ. 153 καὶ 258, ἀναφέροντα ὅτι «ἀμφισβητεῖται ἡ φύσις τῆς δικαιοπραξίας τῆς ἐγγραφῆς, ἄλλων μὲν δεχομένων ὅτι αὕτη εἶναι σύμβασις, ἄλλων δ' ὅτι εἶναι μονομερὴς δικαιοπραξία».

λαίου (Principe de la fixité du capital), ἐνῶ ἄλλως ἡ φυσιολογικὴ ἔνταξις τοῦ ἐν λόγῳ ποσοῦ θὰ ἦτο μεταξὺ τῶν λογαριασμῶν τάξεως ²²⁹.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸ σκέλος τοῦ Παθητικοῦ, θὰ πρέπη νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν τὸ γεγονός ὅτι εἶναι δυνατόν μεταξὺ τῶν κονδυλίων τούτου νὰ μὴ ἔχουν ἐμφανισθῇ ποσά, τὰ ὁποῖα ὁμως δυνατόν νὰ ἐμφανισθοῦν εἰς τὸ μέλλον. Ἐπίσης θὰ πρέπη νὰ ἐκτιμηθῇ τὸ μέγεθος τῶν ἐναντι τοῦ Δημοσίου ὑποχρεώσεων (ἐκ φορολογίας), εἰς ἣν περίπτωσιν μεταξὺ τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων περιλαμβάνονται καὶ τοιαῦτα χαρακτηριζόμενα ὡς μὴ ἀναγκαιοῦντα καὶ συνεπῶς μέλλοντα νὰ ἐκποιηθοῦν. Προφανῶς ἡ ἐπίδρασις τοῦ φορολογικοῦ παράγοντος ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ θὰ προκύψῃ ἐκ τοῦ γεγονότος ὅτι προβλέπεται ἡ διάθεσις τῶν ἐν λόγῳ στοιχείων εἰς τιμὴν μεγαλυτέραν τῆς ἐμφανιζομένης.

Τὸ ἀντίστροφον πρὸς τὰ ἀνωτέρω πρόβλημα ἐμφανίζεται ὡς πρὸς τὰς προβλέψεις. Ἐννοοῦμεν ὅτι ἐὰν ἡ πιθανότης ὑποτιμήσεως στοιχείου τινὸς τοῦ Ἐνεργητικοῦ ἔχῃ ἤδη ληφθῇ ὑπ' ὄψιν διὰ τῆς ἀποτιμήσεως τούτου εἰς μειωμένην τιμὴν, δὲν θὰ πρέπη προφανῶς νὰ δημιουργηθῇ λογαριασμός προβλέψεως εἰς τὸ παθητικὸν σκέλος, διότι ἄλλως θὰ πρόκειται περὶ ὑπολογισμοῦ τοῦ αὐτοῦ ποσοῦ δῖς.

Μετὰ τὸν καθορισμὸν τοῦ συνολικοῦ πραγματικοῦ Ἐνεργητικοῦ καὶ Παθητικοῦ, ὁ καθορισμὸς τῆς πραγματικῆς καθαρᾶς θέσεως τυγχάνει, ὡς εἶναι προφανές, εὐχερὲς.

3.4. TRITON ΣΤΑΔΙΟΝ

Εἰς τοῦτο, ὡς ἤδη ἐσημειώσαμεν, καθορίζεται ἡ ὑπεραξία καὶ ἡ συνολικὴ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀλλὰ περὶ τούτου ἀσχολούμεθα εὐθὺς κατωτέρω.

229. Οὕτω καὶ Θ. Γρηγοράκος, Ἡ ἀπόσβεσις τοῦ πλασματικοῦ καὶ ἀλόγου παγίου Ἐνεργητικοῦ τῆς Α.Ε., Ἀθῆναι, 1969, σελ. 17.

ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 4

ΑΝΑΛΥΣΙΣ ΜΕΘΟΔΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ

4.1. Η ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ ΩΣ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΠΡΟΣ ΕΠΙΛΥΣΙΝ

Ἡ κατὰ τὰ ἀνωτέρω συνολικὴ ἀξία ἀποτελεῖται ἐκ τῆς ἀξίας τῶν μεταβιβαζομένων λοιπῶν στοιχείων, σὺν τῷ ποσῶν τὸ ὁποῖον ἀντιπροσωπεύει τὴν ὑπεραξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως.

Δεδομένου, ἐν τούτοις, ὅτι ἡ ἀξία τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων δύναται νὰ καθορισθῇ διὰ τινος τῶν γνωστῶν μεθόδων ἀποτιμῆσεως, τὸ ὅλον πρόβλημα συγκεντροῦται ἢ περιορίζεται εἰς τὸν καθορισμὸν τῆς ὑπεραξίας.

Αἱ πρὸς τοῦτο χρησιμοποιούμεναι μέθοδοι διακρίνονται συνήθως ὑπὸ τῶν συγγραφέων, ἀφ' ἑνὸς μὲν εἰς ἀμέσους καὶ ἐμμέσους, ἀφ' ἑτέρου δὲ εἰς ἐμπειρικές καὶ μαθηματικές.

Ὡς ἄμεσοι μέθοδοι θεωροῦνται ἐκεῖναι διὰ τῶν ὁποίων προσδιορίζεται αὐτοτελῶς ἡ ὑπεραξία, ἥτις ἐν συνεχείᾳ προστιθεμένη εἰς τὴν ἀξίαν τῶν λοιπῶν στοιχείων προσδιορίζει τὴν συνολικὴν ἀξίαν.

Εἰς τὰς ἐμμέσους ἀντιθέτως μεθόδους προηγεῖται ὁ προσδιορισμὸς τῆς συνολικῆς ἀξίας, δι' ἀφαιρέσεως δὲ ἐκ ταύτης τῆς καθαρᾶς ἀξίας τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων καθορίζεται τὸ ποσὸν τὸ ἀποδοτέον εἰς τὴν ὑπεραξίαν.

Εἰς τὴν ἀκολουθοῦσαν ἔκθεσιν τῶν διαφόρων μεθόδων, ὑποδιακρίνομεν ταύτας εἰς ἐμπειρικές καὶ μαθηματικές, δεδομένου ὅτι αἱ πρῶται, ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον, ἀποτελοῦν ταυτοχρόνως καὶ ἀμέσους μεθόδους.

4.1.1. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ

Παρουσιάζουσαι τὸ πλεονέκτημα μεγάλης ἀπλότητος ὑπολογισμῶν, στηρίζονται ἐπὶ τῆς ἀπόψεως ὅτι ὁ καθορισμὸς τῆς ἀξίας ἐνὸς αὐτοῦ στοιχείου, ἐξαρτωμένου ἐκ τοσούτου πλήθους παραγόντων, δὲν εἶναι δυνατόν νὰ ὑπαχθῇ εἰς αὐστηροὺς μαθηματικοὺς ὑπολογισμοὺς ἢ τύπους. Μόνον ἡ ἐξέτασις τῶν εἰδικῶν χαρακτηριστικῶν ἐκάστης συγκεκριμένης περιπτώσεως, ἢ πείρα καὶ ἡ διαίσθησις τοῦ ἐμπειρογνώμονος δύνανται νὰ καθορίσουν τὴν ὑπεραξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως, περὶ ἧς ἐκάστοτε πρόκειται. Τοῦτο ὅμως ἀποτελεῖ καὶ τὸ μειονέκτημα τῶν μεθόδων τούτων: ἡ ὑπαιστέλευσις τοῦ ὑποκειμενικοῦ στοιχείου ἐπιτρέπει τὴν διατύπωσιν τῶν πλέον ἀντιτιθεμένων βάσεων ὑπολογισμοῦ.

Ἡ παράθεσις ὅθεν ὅλων τῶν ὑποστηριζομένων ἀπόψεων, ἀφ' ἑνὸς μὲν θὰ

ἐσπερεῖτο θεωρητικοῦ ἐνδιαφέροντος, ἀφ' ἑτέρου δὲ θὰ ἦτο κοπιαστική. 'Ὡς ἐκ τούτου ἐκθέτομεν ἐν συνεχείᾳ τὰς πλέον γνωστὰς ἢ διαδεδομένας ἀπόψεις.

α. Καθορισμός τῆς ὑπεραξίας ἐν συναρτήσῃ πρὸς τὸ κέρδος

Ὁ γενικὸς τρόπος ὑπολογισμοῦ ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ δύναται νὰ ἀποδοθῇ διὰ τοῦ τύπου: $V = N \cdot P$, ὅπου:

N = συντελεστής ἐπὶ τὸν ὁποῖον πολλαπλασιάζονται τὰ ἐτήσια κέρδη

P = ἐτήσια κέρδη καὶ

V = ἡ ζητούμενη ὑπεραξία.

Σημειωτέον ὅτι τὸ μέγεθος τοῦ N κυμαίνεται κατὰ τὰς προσωπικὰς ἀποψεις τῶν ἐκτιμητῶν ἢ τῶν συγγραφέων. Συνήθως περιλαμβάνεται μεταξύ τῶν ἀριθμῶν 1 καὶ 10. Οἱ Barnay - Calba θεωροῦν ὅτι γενικῶς κυμαίνεται μεταξύ τοῦ 1,5 καὶ τοῦ 3 ἐπὶ βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων. Ὁ Béraud ἀναφέρει ὅτι ἐν Γαλλίᾳ ἐπεκράτησεν ὁ συντελεστής 3 μετὰ τὴν δημοσίευσιν ἐνὸς κειμένου τῆς Γερουσίας, σχετικοῦ μὲ τὸν καθορισμὸν τῆς εἰς τὸν μισθωτὴν καταβλητέας ἀποζημιώσεως ἐν περιπτώσει ἐξώσεως, μεθ' ὃ ἐπηκολούθησαν ἀποφάσεις διαφόρων δικαστηρίων²³⁰. Κατὰ τὴν ἀγγλικὴν παραλλαγὴν τῆς μεθόδου ταύτης, ὁ συντελεστής, ἀναλόγως τῶν περιπτώσεων, κυμαίνεται μεταξύ 1 καὶ 5.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸν ὑπολογισμὸν τοῦ ἐτέρου μεγέθους, ὅπερ ἐμπλέκεται εἰς τὸν ἀνωτέρω τύπον, ἦτοι τοῦ P (ἐτησίων κερδῶν), ἡ πλέον διαδεδομένη μέθοδος εἶναι ἡ τοῦ Retail²³¹. Συμφώνως πρὸς ταύτην, λαμβάνονται τὰ ἀπηλλαγμένα ἐξαιρετικῶν γεγονότων κέρδη τῆς τελευταίας τριετίας, ἐκ τῶν ὁποίων τὰ κέρδη τοῦ πλέον μεμακρυσμένου ἔτους πολλαπλασιάζονται ἐπὶ συντελεστῇ 1, τὰ τοῦ προτελευταίου ἔτους ἐπὶ συντελεστῇ 2 καὶ τοῦ τελευταίου ἔτους ἐπὶ συντελεστῇ 3. Τῶν οὕτως ἐξευρισκομένων κερδῶν ὑπολογίζεται ὁ μέσος ὅρος. Παράδειγμα:

Κέρδη τελευταίας τριετίας:	1960	$300.000 \times 1 =$	300.000
	1961	$600.000 \times 2 =$	1.200.000
	1962	$700.000 \times 3 =$	2.100.000
			3.600.000
Μέσος ὅρος τελευταίας τριετίας:		$\frac{3.600.000}{6} =$	600.000

230. Ἀρχῆς γενομένης ἀπὸ τὸ Tribunal Civil de Lyon (6 avril 1927). Οὕτω ὁ συντελεστής ἐπεβλήθη καὶ ἐπαγιοποιήθη νομολογιακῶς. Πρβλ. καὶ Ferbos - Lacroix, *Evaluation des fonds de commerce*, trois. édit., Paris, 1968, p. 106.

231. L. Retail, *L'évaluation des fonds de commerce*, Sirey, quatr. édit., 1950, p. 105 ἐπ.

Εἰς ἄλλας περιπτώσεις ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς λαμβάνει ὑπ' ὄψιν τὸ κέρδος μόνον τοῦ τελευταίου ἔτους (τοῦτο πράττει καὶ ἡ μέθοδος τοῦ Ἀμβούργου)²³².

Τέλος λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν καὶ τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος καὶ ὑποτιθεμένης συνεχοῦς αὐξήσεως τῶν τιμῶν κατὰ 10% κατ' ἔτος, τὰ ἀνωτέρω δεδομένα θὰ διεμορφοῦντο ὡς ἑξῆς:

$$\text{Καθαρὰ κέρδη 1960: } 300.000 \times 1,20 \times 1 = 360.000$$

$$1961: 600.000 \times 1,10 \times 2 = 1.320.000$$

$$1962: 700.000 \times 1 \times 3 = 2.100.000$$

$$3.720.000 : 6 = 620.000$$

μέσον κέρδος τελευταίας τριετίας.

β. Καθορισμὸς τῆς ὑπεραξίας ἐν συναρτήσει πρὸς τὸν Κύκλον Ἑργασιῶν

Ἡ υἱοθέτησις τῆς ἐμπειρικῆς ταύτης μεθόδου συνισταμένης εἰς πολλαπλασιασμὸν τοῦ μέσου ἔτησιου ὕψους τοῦ Κύκλου Ἑργασιῶν, κατὰ τινα περίοδον, ἐπὶ ὠρισμένον συντελεστήν, στηρίζεται εἰς τὴν ἄποψιν, ὅτι ὁ προσδιορισμὸς τῆς ἐννοίας τοῦ καθαροῦ κέρδους καὶ ὁ καθορισμὸς τοῦ ὕψους του προσκρούει εἰς διχογνωμίας, ἐνῶ ἐξ ἐτέρου καὶ πρακτικῆς φύσεως δυσχέρειαι ἀνακύπτουν εἰς ἐπιχειρήσεις μὴ διαθετούσας σοβαρὰν λογιστηριακὴν ὀργάνωσιν καὶ ἐπομένως στερουμένας ἐπαρκῶν λογιστικῶν δεδομένων διὰ τὸν προσδιορισμὸν τοῦ ἀνωτέρω κέρδους.

Τὰ ἐπ' εὐκαιρίᾳ τῆς προηγουμένης μεθόδου λεχθέντα ὡς πρὸς τὴν στάθμιν τῶν κερδῶν τῆς τριετίας καὶ τὴν λῆψιν ὑπ' ὄψιν τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος ἰσχύουν ἀναλόγως καὶ ἐπὶ τῆς παρούσης μεθόδου.

Ἡ μέθοδος θεωρεῖται ὡς δυναμένη νὰ ἐφαρμοσθῇ εἰς τὰς μικρὰς ἐπιχειρήσεις, εἰς τὰς ὁποίας ἡ ἀπόδοσις εἶναι σχεδὸν ἀποκλειστικῶς συνάρτησις τοῦ Κύκλου Ἑργασιῶν, τὸ δὲ ποσοστὸν κέρδους καὶ ἡ δομὴ τῶν ἐξόδων εἶναι ὁμοιόμορφος δι' ὅλον τὸν κλάδον (Peumans. Ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς ἀναφέρει ὅτι ἡ μέθοδος χρησιμοποιοεῖται καὶ ἐν τῇ πράξει πρὸς ἐξεύρεσιν τῆς ἀξίας τῶν φαρμακείων, τοῦ ἐν προκειμένῳ ἐφαρμοζομένου συντελεστοῦ ἐπὶ τοῦ Κ.Ε. κυμαινόμενου μεταξὺ 2 καὶ 3).

Ἡ κατὰ τὴν παρούσαν μέθοδον καθοριζομένη ἀξία ἀφορᾷ τὴν συνολικὴν ἀξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐξ ἧς ἀφαιρουμένης τῆς ἀξίας τῶν μεταβιβαζομένων λοιπῶν στοιχείων λαμβάνεται ἡ ὑπεραξία (ἔθεν πρόκειται περὶ ἐμμέσου μεθόδου).

232. Καὶ περαιτέρω παραλλαγὴν τῆς μεθόδου ταύτης (μέθοδος Schoenwandt συνισταμένη εἰς ἀφαίρεσιν ἐκ τοῦ μέσου κέρδους, τῆς ἀμοιβῆς τῆς ἐργασίας τοῦ ἀγοραστοῦ καὶ πολλαπλασιασμὸν τοῦ ὑπολοίπου ἐπὶ συντελεστῇ ἴσῳ ἢ ἐλάσσονι τοῦ 4) βλ. Μ. Γεωργιάδης, Ἀξία ὑπερπροσόδου κλπ., σελ. 33.

Βελτιωμένη μέθοδος τοῦ *Schultze*²³³

Αὕτη συνίσταται εἰς τὸν προσδιορισμὸν τοῦ συντελεστοῦ ἐπὶ τὸν ὁποῖον θὰ πολλαπλασιασθῇ ὁ Κύκλος Ἑργασιῶν καὶ ἐκκινεῖ ἐκ τῆς σκέψεως ὅτι τὸ κέρδος τῆς ἐπιχειρήσεως (φαρμακείου εἰδικώτερον) δέον νὰ καλύψῃ:

— τὴν ἀμοιβὴν τῆς ἐργασίας τοῦ φαρμακοποιοῦ (A)

— τὸν τόκον τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου (I)

— τὸν κίνδυνον (R)

ἐξ οὗ καὶ ὁ τύπος: $P = A + I + R$ (ἐνθα $P =$ κέρδος). (1)

Ἐὰν ἡ ἀξία τὴν ὁποῖαν θὰ καταβάλλῃ ὁ ἀγοραστὴς εἶναι ἴση πρὸς X φορὰς τοῦ Κύκλου Ἑργασιῶν (U), ἡ ἀξία αὕτη ἀποτελεῖ τὸ κεφάλαιον, τὸ ὁποῖον οὗτος δέον νὰ ἀνταμείψῃ. Ἡ τοιαύτη ἀμοιβὴ ἰσοῦται πρὸς:

$\frac{Z \cdot X \cdot U}{100}$ ὅπου Z = τὸ ἐπιτόκιον ἀμοιβῆς τοῦ κεφαλαίου, ὁπότε ὁ τύπος (1)

γίνεται $P = A + \frac{Z \cdot X \cdot U}{100} + R$ καὶ τούτου λυομένου ὡς πρὸς X λαμβάνομεν

$$X = \frac{100 (P - A - R)}{Z \cdot U} \quad (2)$$

Οὕτω ἔάν:

Κύκλος Ἑργασιῶν (U)	200.000
Κέρδος (P)	48.000
Ἀμοιβὴ ἐργασίας (A)	13.000
Πρόβλεψις διὰ κίνδυνον (R)	7.200
Ἐπιτόκιον (Z)	9%

ὁ ἐφαρμοστέος ἐπὶ τοῦ Κύκλου Ἑργασιῶν συντελεστὴς ἀνέρχεται εἰς:

$$X = \frac{100 (48.000 - 13.000 - 7.200)}{9 \cdot 200.000} = \frac{2.780.000}{1.800.000} = 1,545 \text{ περ.},$$

ὁπότε ἡ ἀξία τοῦ Φαρμακείου ἀνέρχεται εἰς 309.000²³⁴.

233. Betriebsergebnisse von 300 Apothekenbetrieben, ἀναφερόμενον ὑπὸ *Peumans*, op. cit., p. 290 κατὰ παραπομπὴν εἰς *Mellerowicz*.

234. Τινὲς ἀντὶ τοῦ κύκλου ἐργασιῶν λαμβάνουν ὡς βάσιν ὑπολογισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας τὸν ὄγκον παραγωγῆς. Οὕτω ὁ *Schmalenbach* (Finanzierung, Leipzig, 1928, σελ. 36/37, ἀναφερόμενος ὑπὸ *M. Γεωργιάδῃ*, ἐνθ' ἂν., σελ. 32) γράφει: «Ὅταν ἐν ἀνθρακωρυχείῳ, ὅπερ παράγει ἐτησίως 100.000 τόννους ἀνθρακος, ἔχῃ ἀξίαν 5 ἑκατ. R.M., πρέπει ἕτερον ἀνθρακωρυχείον, ὅπερ παράγει 150.000 τόννους ἀνθρακος ἐτησίως, νὰ ἔχῃ ἀξίαν 7,5 ἑκατ. R.M.».

Ἐξ ὧων μέχρι τοῦδε ἐγράψαμεν καταφαίνεται ὅτι τὰ χρησιμοποιούμενα ὑπὸ τῶν ἐμπειρικῶν μεθόδων κριτήρια ποικίλουν τόσον, ὥστε θὰ ᾔτο δυσχερὲς νὰ ἀναφέρῃ τις τὸ σύνολον τούτων. Περιοριζόμεθα ὡς ἐκ τούτου νὰ σημειώσωμεν ἀπλῶς τὰς ὑπὸ τῶν *Ferbos-Lacroix* ἀναφερόμενας μεθόδους (op. cit., p. 111 ἐπ.):

— Evaluation d'après la valeur unitaire du mètre carré boutique

4.1.2. ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ

Ἀρχόμενοι ἐκ τῶν ἀπλουστεύων ἀναφέρομεν τὰς κάτωθι:

α. Μέθοδος συνδυάζουσα καθαρὰν θέσιν καὶ ἀποδόσιν
(ἡ γερμανικὴ μέθοδος)

Ἡ συνολικὴ ἀξία ἐξευρίσκεται ὡς ὁ ἀριθμητικὸς μέσος ὅρος τῆς ἀξίας ἀποδόσεως καὶ τοῦ πραγματικοῦ καθαροῦ ἐνεργητικοῦ:

$$VF = \frac{VR + VA}{2}$$

ὅπου VR = ἀξία ἀποδόσεως (ἐξευρισκομένη διὰ κεφαλαιοποιήσεως τοῦ κέρδους πρὸς τὸ ἐπιθυμητὸν ἐπιτόκιον) καὶ VA = ἀξία μεταβιβαζομένου καθαροῦ ἐνεργητικοῦ.

Ἡ ὑπεραξία ἐξευρίσκεται δι' ἀφαιρέσεως ἐκ τοῦ ἀνωτέρω τύπου, τοῦ VA:

$$GW = \frac{VR + VA}{2} - VA \quad \eta \quad GW = \frac{VR - VA}{2} \quad (3)$$

Ἀνεφέρθη ἤδη ἐν τοῖς πρόσθεσιν, ὅτι τὸ γεγονός ὅτι λαμβάνεται τὸ ἥμισυ μόνον τῆς διαφορᾶς τῶν ἀξιῶν, αἱ ὁποῖαι ἐμπλέκονται εἰς τὸν ἀνωτέρω τύπον (3), θεωρεῖται ὡς ὀφειλόμενον εἰς τὴν λῆψιν ὑπ' ὅψιν τοῦ παράγοντος «κίνδυνος».

Ἐκ τοῦ ὡς ἄνω βασικοῦ τύπου προέκυψαν διάφοροι παραλλαγαὶ τῆς μεθόδου, ὡς αἱ κάτωθι:

1) Ἀντὶ νὰ ληφθῇ ὑπ' ὅψιν ἡ ἀξία τοῦ καθαροῦ ἐνεργητικοῦ, λαμβάνεται ὑπ' ὅψιν ἡ οὐσιώδης ἀξία (VS), ὁπότε ὁ τύπος γίνεται:

$$VF = \frac{VR + VS}{2} \quad \text{καὶ} \quad GW = \frac{VR - VS}{2}$$

Ἐν προκειμένῳ δέον νὰ ὑπομνήσωμεν, ὅτι ἡ ἀντικατάστασις αὕτη ἐπιβάλλει τὴν μεταβολὴν καὶ τοῦ κέρδους τὸ ὁποῖον θὰ κεφαλαιοποιηθῇ διὰ τὴν ἐξέυρεσιν τοῦ VR (ἀξία ἀποδόσεως). Θὰ πρέπη δηλ. τὸ τοιοῦτον κέρδος νὰ θεωρηθῇ ὡς τὸ πρὸ τῶν ἐξόδων ἐξωτερικῆς χρηματοδοτήσεως προκῦπτον. Οὕτω π.χ. ἐάν:

- Evaluation d'après le loyer du local commercial
- Evaluation d'après le montant de l'indemnité de gérance
- Evaluation par comparaison
- Les barèmes etc.

Ἐπὶ πλέον ἐν Γαλλίᾳ, λόγῳ τοῦ ἐκεῖ ἰσχύοντος θεσμοῦ προστασίας τῆς ἐπαγγελματικῆς στέγης (Droit au bail), ἐφαρμόζεται καὶ ἑτέρα μέθοδος συνισταμένη εἰς τὸν πολλαπλασιασμὸν τοῦ μέσου ἑτησίου κέρδους ἐπὶ κλάσμα τοῦ ἀριθμοῦ τῶν ὑπολειπομένων ἐτῶν μισθώσεως. Τέλος, τὰς ἀπόψεις τῶν Bonnefoy, Bercot, Moral βλ. εἰς Μ. Γεωργιάδη, ἐνθ' ἄν., σ. 31.

Οὐσιώδης ἀξία (VS)	4.500.000
Καθαρὸν κέρδος	380.000
Τόκοι δανειακῶν κεφαλαίων	120.000
Χρηματοοικονομικὴ ἀπόδοσις εἰς ἐπίπεδον VS	500.000
Ἐπιτόκιον κεφαλαιοποιήσεως	10%
$VR = \frac{500.000}{0,10} = 5.000.000 \text{ καὶ } GW = \frac{5.000.000 - 4.500.000}{2} = 250.000$	

2) Ἑτέρα παραλλαγή συνίσταται εἰς τὸ ὅτι αἱ εἰς τὸν ἀριθμητὴν τοῦ τύπου ἀξίαι σταθμίζονται πρὸς συντελεστήν τινα, ὅποτε καὶ ὁ μέσος ὅρος ἐξευρίσκεται ἀντιστοίχως ὡς σταθμικὸς τοιοῦτος:

$$VF = \frac{\alpha VR + \beta VS}{\alpha + \beta}$$

ὅπου α καὶ β οἱ συντελεσταὶ σταθμίσεως, ποικίλλοντες ἀπὸ 1 ἕως 4.

3) Τέλος, ἐὰν ἡ οὐσιώδης ἀξία ληφθῇ ὡς καθαρὰ τοιαύτη, ἀνάλογοι προσαρμογαὶ δεόν νὰ γίνουσι καὶ εἰς τὸ ἐπίπεδον τοῦ κέρδους (περὶ τῆς περιπτώσεως ταύτης καὶ τῶν αὐθαιρέτων ὑποθέσεων τὰς ὁποίας συνεπάγεται ἐγένετο λόγος εἰς προηγούμενον κεφάλαιον).

Αἱ ἐπὶ τῶν ἀνωτέρω μαθηματικῶν μεθόδων παρατηρήσεις μας:

— Ὅσον ἀφορᾷ μὲν τὴν σταθμικῶς ἐξευρισκομένην συνολικὴν ἀξίαν, παρατηροῦμεν ὅτι κατ' ἀνάγκην ἡ ἐκλογὴ τοῦ καταλλήλου συντελεστοῦ ἀνοίγει τὴν θύραν εἰς τὴν αὐθαιρεσίαν.

— Ὅσον ἀφορᾷ δὲ εἰς τὸν τρόπον ἐξευρέσεως τῆς ἀξίας ἀποδόσεως, οὗτος ἐν τῇ οὐσίᾳ βασιζέται εἰς τὴν ὑπόθεσιν ὅτι τὸ προβλεφθὲν κέρδος θὰ πραγματοποιῇται εἰς τὸ διηνηκέες.

β. Μέθοδος τῆς προσόδου τῆς ὑπεραξίας (ἢ μέθοδος τῶν Ἀγγλοσαξόνων)

Ἀποτελεῖ ἄμεσον μέθοδον, οἱ ὑπολογισμοὶ δὲ δύνανται νὰ συνοψισθοῦν εἰς τὰ ἐξῆς στάδια: Εἰς τὸ πρῶτον στάδιον ὑπολογίζεται ὁ τόκος τὸν ὁποῖον θὰ ἀπέφερον ὑπὸ κανονικᾶς συνθήκας τοποθετήσεως κεφάλαιον ἴσον πρὸς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν. Μετὰ ταῦτα ἡ διαφορὰ μεταξὺ τοῦ ἀνωτέρου τόκου καὶ τῆς προβλεπομένης μελλούσης ἀποδόσεως συνιστᾷ ἐν πρόσθετον κέρδος, δυνάμενον νὰ θεωρηθῇ ὡς ὁ τόκος ἢ ὁ ὅρος τῆς ράντας τῆς ὑπεραξίας. Τὸ ἐπιτόκιον τὸ ὁποῖον ἐπιλέγεται διὰ τὴν ἐξεύρεσιν τῆς ἀρχικῆς ἀξίας τῆς ράντας εἶναι σημαντικῶς ἀνώτερον τοῦ ἐπιλεγέντος διὰ τὸν τόκον τοῦ κεφαλαίου, συχνάκις ἐξικνούμενον μέχρι τοῦ διπλασίου τούτου.

Οὕτω, ἐὰν λάβωμεν τὰ ἀριθμητικὰ δεδομένα τοῦ προηγούμενου παραδείγματος, θὰ ἔχωμεν τὰ ἐξῆς:

Χρηματοοικονομικὴ ἀπόδοσις	500.000
Τόκος κεφαλαίου ἴσου πρὸς τὴν οὐσιώδη ἀξίαν	450.000
Ὁρος τῆς ράντας τῆς ὑπεραξίας	50.000

Ἡ ὑπεραξία ἐξευρίσκεται:

— εἴτε διὰ κεφαλαιοποιήσεως τῶν 50.000 πρὸς ἐπιτόκιον, τὸ ὅποῖον, ὡς εἴπομεν, εἶναι πολλαπλασίον τοῦ δοθέντος (ἦτοι 20%), διὰ νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὁ παράγων τῆς δυνατότητος ἐξαφανίσεως τῆς ὑπερπροσόδου·

— εἴτε δι' ἐφαρμογῆς τῶν γνωστῶν τύπων τῆς προσκαίρου ράντας.

Εἰς τὴν πρώτην περίπτωσιν ἡ ὑπεραξία θὰ ἰσοῦται πρὸς:

$$GW = \frac{R - iVS}{2i} \quad (4), \quad \text{ἦτοι} \quad \frac{50.000}{0,20} = 250.000$$

Κατὰ τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ τοιούτου ὑπολογισμοῦ, ἀντετάχθη ὅτι:

— Ἡ σημερινὴ ἀξία τῆς ἀνωτέρω διαφορᾶς, ἡ ὁποία θὰ ἐπιτευχθῇ εἰς τὸ μέλλον, δὲν εἶναι ἴση πρὸς φορὰς $\frac{1}{i}$ ἢ $\frac{1}{2i} = N$ τοῦ ὀνομαστικοῦ ποσοῦ ταύτης.

— Διὰ τὸν ἀγοραστήν, ἡ σύγκρισις εἰς τὴν ὁποίαν οὗτος θὰ προβῇ θὰ βασίζεται οὐχὶ εἰς τὴν ἀνωτέρω διαφοράν, ἀλλὰ εἰς τὴν διαφοράν μετὰξὺ τοῦ τόκου ἐπὶ τοῦ συνολικοῦ ποσοῦ τὸ ὅποῖον θὰ καταβάλλῃ (δηλ. περιλαμβανομένης καὶ τῆς ὑπεραξίας) καὶ τῆς χρηματοοικονομικῆς ἀποδόσεως.

— Τέλος, ὅτι καὶ οἱ ὑπολογισμοὶ οὗτοι βασίζονται εἰς τὴν διαιώνισιν τοῦ κέρδους.

Εἰς τὴν δευτέραν (ἐφαρμογῇ τῆς ράντας), ἐπεδιώχθη ἡ θεραπεία τῶν ὡς ἄνω ἀτόπων.

Οὕτω ἡ U.E.C. τὸ 1961 προέτεινε τὸν ἐξῆς βελτιωμένον τύπον²³⁵:

$$VF = VS + A_{n|} (R - iVF)$$

ἐνθα VF = συνολικὴ ἀξία ἐπιχειρήσεως

$A_{n|}$ = ἀρχικὴ ἀξία ράντας, σταθερᾶς, ἐτησίως προσκαίρου, ληξιπροθέσμου, ὅρου μιᾶς νομισματικῆς μονάδος, καταβλητέας ἐπὶ n ἔτη πρὸς ἐπιτόκιον i (ἡ ἀξία τῆς τοιαύτης ράντας διὰ διαφόρους τιμὰς τοῦ n καὶ i δίδεται, ὡς γνωστόν, ὑπὸ εἰδικῶν πινάκων).

Ἐπιλύοντες τὸν ἀνωτέρω τύπον ὡς πρὸς VF λαμβάνομεν:

$$VF = \frac{VS + A_{n|} \cdot R}{1 + A_{n|} \cdot i} \quad \text{δεδομένου δὲ ὅτι} \quad A_{n|} \cdot i = 1 - \frac{1}{(1+i)^n}$$

καὶ τιθεμένου $\frac{1}{(1+i)^n} = U_n$ ὁ ἀνωτέρω τύπος λαμβάνει τὴν μορφήν:

235. Διὰ τοὺς σχετικοὺς τύπους ραντῶν κλπ. βλ. *Γ. Βαρελά, Οἰκονομικά Μαθηματικά, Τόμος Ι (Μαθηματικά Πίστεως), 1968, 181 σελ. 81 ἐπ.*

$$VF = \frac{VS + A_{n-1} \cdot R}{2 - U^n} \quad (5)$$

Οἱ ἀνωτέρω τύποι ἀποτελοῦν τὴν ἀρχικὴν μορφήν ὑφ' ἣν ἐχρησιμοποιήθησαν.

Οὕτω, ὅσον ἀφορᾷ μὲν τὸν τύπον (4) προστάθῃ, ἀντὶ νὰ γίνεται κεφαλαιοποιήσις πρὸς ἐπιτόκιον διπλάσιον τοῦ i , νὰ λαμβάνεται N φορὰς ἡ διαφορὰ $(R - iVS)$, τοῦ N ἐκφράζοντος τὸν προβλεπόμενον χρόνον διατηρήσεως ταύτης.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸν τύπον (5), οὗτος ἀπερρίφθη ὑπὸ τῆς ἰδίας τῆς U.E.C., ἣτις ἀρχικῶς τὸν εἶχε προτείνει, ὡς ἀναφέρομεν, εἰς γερμανικὴν ἔκδοσιν τοῦ ἔργου της (1967).

Ἀντὶ τούτου οἱ Barnay - Calba προτείνουν ὅπως χρησιμοποιοῦνται οἱ ἑξῆς τύποι:

$$VF = VS + A_{n-1} (R - iVS) \quad \text{ὅπου } A_{n-1} (R - iVS) = GW.$$

Ὡς πρὸς τὸ ἐπιτόκιον πρὸς τὸ ὁποῖον ὑπολογίζεται τὸ A_{n-1} , ἡ μὲν U.E.C. λαμβάνει τοῦτο ὡς ἴσον πρὸς i , ἐνῶ ἕτεροι ἐμπειρογνώμονες θεωροῦν ὅτι πρέπει νὰ ὑπερβαίῃ τοῦτο.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω βασικῶν τύπων — ὑπὸ τὴν ἀρχικὴν ἢ βελτιωμένην μορφήν των — προέκυψεν ὁλόκληρος κλίμαξ παραλλαγῶν, ἐκάστη τῶν ὁποίων εἶναι γνωστὴ ὑπὸ τὸ ὄνομα τοῦ προτείναντος ταύτην.

Ἀναφέρομεν ἐν συνεχείᾳ τὰς πλέον γνωστάς:

βα. Μέθοδος *Retail*

Κατὰ τὸν *Retail* ²³⁶ δύο μεγέθη εἶναι πρωταρχικῆς σημασίας:

— τὸ πιθανὸν κέρδος καὶ

— ἡ διάρκεια μισθώσεως.

Τὸ πιθανὸν κέρδος καθορίζεται ὡς τὸ μέσον κέρδος μετῶν τὴν ἀμοιβὴν τοῦ ἐπιχειρηματίου, ὡς ἐπιτόκιον δὲ χρησιμοποιεῖται τὸ τοιοῦτον τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς. Ἐπὶ τῇ βάσει τῶν δεδομένων τούτων, ἐξευρίσκεται ἡ ἀρχικὴ ἀξία ράντας, ὅρου ἴσου πρὸς τὸ ποσὸν τοῦ πιθανοῦ καθαροῦ κέρδους, καταβλητέου καθ' ἑκάστον ἔτος ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν, ἴσων πρὸς τὴν διάρκειαν τῆς μισθώσεως πρὸς τὸ ἐπιτόκιον τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς.

Οὕτω δι' ἐπιχείρησιν μὲ διάρκειαν μισθώσεως ἴσην πρὸς 15 ἔτη (ἀπὸ σήμερον), τῆς ὁποίας τὸ υποτιθέμενον ἐτήσιον εἰσόδημα εἶναι 10.000 frs, ἡ παροῦσα ἀξία τῶν ἀνωτέρω κερδῶν πρὸς 6% εἶναι ἴση πρὸς 97.000 frs.

236. L. *Retail*, L'évaluation des fonds de commerce, des fonds d'industrie et des grands ensembles économiques, quatr. édit., Sirey, 1950. L. *Retail*, L'évaluation des entreprises, fonds de commerce, entreprises industrielles, grands ensembles économiques, cinq. édit., Sirey, 1963.

Πέραν ὧμως τούτων ὁ Rétail ἰσχυρίζεται ὅτι «ὁ μεταβιβάζων δὲν δύναται νὰ ἀξιῶσῃ παρὰ τοῦ ἀγοραστοῦ τὸ ποσὸν τῶν 97.000 frs». «Πράγματι», συνεχίζει, «ὑπάρχει ἰσοτιμία μεταξὺ τοῦ ποσοῦ τῶν 97.000 frs. καὶ τῆς ἀξίας δέκα πέντε ἐτησίων καταβολῶν ἐκ 10.000 frs. Κατὰ συνέπειαν, ἡ καταβολὴ 97.000 frs κατὰ τὴν ἡμέραν τῆς ἀγορᾶς θὰ ᾔτο τὸ αὐτὸ ὡς ἐὰν ἐγίνετο καταβολὴ 10.000 frs κατ' ἔτος ἐπὶ 15 ἔτη· ὅθεν ὁ ἀγοραστὴς ὅστις θὰ ἐπλήρωνε διὰ τὴν ἐπιχείρησιν 97.000, θὰ κατέβαλλεν εἰς τὸν πωλητὴν τὸ σύνολον τῶν μελλοντικῶν του κερδῶν, χωρὶς νὰ ἐπιφυλάξῃ δι' ἑαυτὸν προσωπικόν τι κέρδος». Κατὰ τὸν ἀνωτέρω συγγραφέα πάντοτε, τὸ ποσὸν τοῦτο δέον νὰ διαμοιρασθῇ ἐξ ἴσου μεταξὺ τῶν «δύο ἐνδιαφερομένων, οἱ ὅποιοι φαίνεται νὰ ἔχουν τὰ αὐτὰ δικαιώματα, τοῦ μεταβιβάζοντος, ὅστις συνέβαλλεν εἰς τὴν ἀνάπτυξιν τῆς ἐπιχειρήσεως, καὶ τοῦ ἀγοραστοῦ, ὅστις θὰ συνεχίσῃ τὴν ἐκμετάλλευσιν ταύτης»²³⁷.

Ἡ μαθηματικὴ διατύπωσις τῶν ἀνωτέρω λαμβάνει τὰς ἐξῆς μορφάς:

$$GW = \frac{P(1 - U^n)}{2t} \quad \text{ἢ, ὅπερ τὸ αὐτό,} \quad \frac{P \cdot A_n}{2}$$

ἐνθα P = καθαρὸν κέρδος·

ἐὰν δὲ ἡ διάρκεια εἶναι ἀπροσδιόριστος, ὁ τύπος γίνεται:

$$GW = \frac{P}{2t}$$

Ἡ κριτικὴ, ἡ ὁποία ἡσκήθη κατὰ τῶν ὡς ἄνω ἀπόψεων τοῦ Rétail, δύναται νὰ συνοψισθῇ εἰς τὰ κάτωθι σημεῖα:

— Ὁ μερισμὸς τῆς ὑπεραξίας ἐξ ἡμισείας εἶναι αὐθαίρετος ἐπὶ τοσοῦτω μᾶλλον, καθ' ὅσον ἡ ἀμοιβὴ τοῦ ἐπιχειρηματίου ἀφηρέθη ἐκ τοῦ πρὸς κεφαλαιοποίησιν κέρδους.

— Ἰδίᾳ διὰ τὰ ἐν Γαλλίᾳ ἰσχύοντα (ὅπου διετυπώθησαν αἱ ἀνωτέρω ἀπόψεις) ὑπὸ τὸ κράτος τοῦ νόμου τῆς 30ῆς Ἰουνίου 1926 καὶ τῶν μεταγενεστέρων τούτου²³⁸, ὁ ἀγοραστὴς, ἐκτὸς ἐξαιρετικῶν περιπτώσεων, ἀπολαύει δικαιώματος ἀνανεώσεως τῆς μισθώσεως, τοῦ ἰδιοκτῆτου μὴ δυναμένου νὰ ἀρνηθῇ ταύτην ἀνευ καταβολῆς ἀποζημιώσεως. Οὐδὲν συνεπῶς δύναται νὰ θεμελιώσῃ τὴν ἄπωψιν, ὅτι ἡ ράντα θὰ διαρκέσῃ ὅσον καὶ τὸ δικαίωμα μισθώσεως.

Οἱ ἐπικριταί, ὅθεν, τῆς ἀπόψεως Rétail καταλήγουν ὅτι οὗτος «ἐκ τῆς ἀπλῆς πιθανότητος ἀναλήψεως τοῦ μισθίου ὑπὸ τοῦ ἐκμισθωτοῦ ἄνευ ἀποζημιώσεως, δημιουργεῖ βεβαιότητα καὶ ὑπολογίζει τὴν ἀξίαν, ὡς ἐὰν κατὰ τρόπον βέβαιον θὰ ἔδει ἡ ἐκμετάλλευσις νὰ παύσῃ κατὰ τὴν λῆξιν τῆς μισθώσεως»²³⁹.

237. Op. cit., p. 85.

238. Décret du 30 sept. 1953, art. 1 (modifié par la loi du 12 mai 1965), art. 8 (modifié par la loi du 5 juin 1957), art. 35 etc.

239. Ferbos - Lacroix, op. cit., p. 101.

ββ. Μέθοδος τοῦ *Leake*

(προσαρμοσθεῖσα ὑπὸ τῶν *Fain, Faure, Pinoteau*)

Τὴν μέθοδον ταύτην, ἥτις φέρει καὶ τὸ ὄνομά του, διετύπωσεν ὁ *Leake* εἰς τὸ ἔργον του: *Commercial Goodwill, Its History, Value and Treatment in Accounts* (London, 1921).

Ὁ *Leake* ὑποστηρίζει ὅτι ἡ ἐξαγοραζομένη ἐπιχειρήσις παρέχει εἰς τὸν νέον κτήτορα ὑπερπρόσοδον, ἡ ὁποία οὐχ ἦττον σὺν τῇ παρόδῳ τοῦ χρόνου μειοῦται ἢ ἐξαφανίζεται ταχέως ὑπὸ τὴν ἐπίδρασιν τοῦ ἀνταγωνισμοῦ. Ὡς ἐκ τούτου ἡ ἀρχικὴ ὑπερπρόσοδος θὰ ἀντικατασταθῇ προοδευτικῶς ὑπὸ ἑτέρας ὑπερπρόσοδου, ἡ ὁποία ὅμως θὰ ὀφείλεται εἰς τὴν ὑπὸ τοῦ ἀγοραστοῦ τῆς ἐπιχειρήσεως ἀναπτυσσομένην δραστηριότητα.

Ὁ *Leake* ἀφαιρεῖ ἐκ τοῦ κέρδους τὸν τόκον τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου καὶ τὴν ἀμοιβὴν τῆς ἐργασίας τοῦ ἐπιχειρηματίου. Ἐν συνεχείᾳ κεφαλαιοποιεῖ τὸ ἀπομένον ὑπόλοιπον, ἥτοι τὴν ὑπερπρόσοδον, ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν πρὸς δεδομένον ἐπιτόκιον ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ κάτωθι τύπου:

$$V = \frac{1}{i} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right) \left(D - \frac{C}{i} - nC \right) + \frac{nC}{i}$$

ἐνθα ²⁴⁰:

D = τὸ ποσὸν τοῦ κέρδους κατὰ τὸ πρῶτον ἔτος

C = ὁ λόγος κατὰ τὸν ὁποῖον μειοῦνται ἀριθμητικῶς ἐτησίως τὰ κέρδη

n = ἡ διάρκεια τῆς ὑπερπρόσοδου

i = τὸ ἐπιτόκιον τοποθετήσεως.

Δεδομένου ὅτι

$$\frac{1}{i} \left(1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right) = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = A_{\overline{n}|}$$

ὁ ἀνωτέρω τύπος δύναται νὰ γραφῇ ²⁴¹:

$$V = A_{\overline{n}|} \left(D - \frac{C}{i} - nC \right) + \frac{nC}{i} \quad (6)$$

240. Χρησιμοποιούμεν τὰ σύμβολα, τὰ ὁποῖα χρησιμοποιεῖ ὁ *Γ. Βαρελάς*, εἰς τὸ ἐν ὑποσ. μας 235 ἀναφερόμενον ἔργον του.

241. Ἅλλον τύπον διὰ ράνταν μὲ δρους ἐν ἀριθμητικῇ προόδῳ βλ. *Γ. Βαρελάς*, ἐνθ' ἀν., σελ. 101.

Παράδειγμα

Κέρδος πρώτου ἔτους (μετ' ἀφαίρεσιν τόκων κεφαλαίων καὶ ἀμοιβῆς ἐπιχειρηματίου)	δρ. 350.000
Λόγος ἑτησίας μειώσεως ὑπερπροσόδου	» 25.000
Ἐκτιμωμένη διάρκεια ὑπερπροσόδου (ἔτη)	10
Ἐπιτόκιον τοποθετήσεως	10%

Τὸ $A_{\overline{n}|i}$ διὰ $n = 10$ καὶ $i = 0,10$ εὐρίσκεται ἐκ τῶν πινάκων ὡς ἴσον πρὸς 6,145, ὁπότε ἐφαρμοζομένου τοῦ τύπου (6) λαμβάνομεν:

$$V = 6,145 \times (350.000 - \frac{25.000}{0,10} - 10 \times 25.000) + \frac{10 \times 25.000}{0,10} = -921.750 + 2.500.000 = 1.578.250 \text{ δρχ.}, \text{ ὅπερ ἀντιπροσωπεύει κατὰ τὸν Leake τὸ καταβλητέον ποσὸν διὰ τὴν ὑπεραξίαν.}$$

Εἶναι προφανές, ὅτι ἐὰν δὲν προβλέπεται μείωσις τῆς ὑπερπροσόδου (συνεπεία μειώσεως τῆς πελατείας), ὁ ἀνωτέρω τύπος ἀπλοποιεῖται κατὰ πολὺ, δεδομένου ὅτι τότε πλεόν πρόκειται περὶ ἀρχικῆς ἀξίας ράντας σταθερᾶς (δηλ. $V = A_{\overline{n}|D}$).

Ἡ μέθοδος Leake θεωρεῖται σοβαρὰ βελτίωσις τῶν ἐτέρων μεθόδων καθ' ὅτι:

1) Ἐπιτρέπει τὴν ἐπιλογὴν τῆς διαρκείας τῆς ὑπερπροσόδου καὶ τοῦ ἐπιτοκίου τοποθετήσεως (κεφαλαιοποιήσεως τῆς ὑπερπροσόδου), τὸ ὁποῖον δύναται νὰ εἶναι διάφορον τοῦ ἐπιτοκίου πρὸς τὸ ὁποῖον ὑπολογίζονται οἱ τόκοι τῶν κεφαλαίων.

2) Ἐπιτρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ δυνατότης μειώσεως τῆς πελατείας καὶ τῆς ὑπερπροσόδου.

βγ. Ἡ μέθοδος τῶν Barnay - Calba

Αὕτη βασίλει τοὺς ὑπολογισμούς της ἐπὶ τῶν διαρκῶν κεφαλαίων τῶν ἀναγκαιούντων διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν. (Ἐσημειώσαμεν ἤδη ἐν τῷ οἰκείῳ τόπῳ, ὅτι οἱ ἀνωτέρω συγγραφεῖς χρησιμοποιοῦν τὸ μέγεθος τοῦτο, διότι θεωροῦν τὴν ὑπὸ τῆς U.E.C. χρησιμοποιουμένην βάσιν ὑπολογισμῶν — ἥτοι τὴν Valeur substantielle — ὡς μὴ ἀνταποκρινομένην εἰς τὰ πράγματα). Τὸ ἀπομένον μετὰ τὴν ἀμοιβὴν τῶν ἀνωτέρω κεφαλαίων κεφαλαιοποιεῖται πρὸς ἐξεύρεσιν τῆς ὑπεραξίας.

Δίδομεν τὸ κατωτέρω παράδειγμα τῶν συγγραφέων πρὸς κατανόησιν τῆς μεθόδου:

ΕΠΙΑΝΕΚΤΙΜΗΘΕΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΝ		ΕΠΙΑΝΕΚΤΙΜΗΘΕΝ ΠΑΘΗΤΙΚΟΝ	
1. Ἀκίνητοποιήσεις	8.500	1. Πραγματικὸν καθαρὸν ἐνεργ.	9.500
α. Ἐν ἐκμεταλλεύσει	7.000		
β. Ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως	1.500		
2. Ἀξίαι ἐκμεταλλεύσεως	5.300	2. Μακρο- μεσοπρόθ. δάνεια	2.700
3. Πραγματοποιήσιμον καὶ διαθέσιμον	2.700	3. Βραχυπρόθ. ὑποχρεώσεις	4.300
α. Πελάται	2.200	α. Προμηθευταὶ	3.300
β. Ἄλλοι χρεώσται	500	β. Ἄλλοι πιστωταὶ	1.000
	16.500		16.500

Ἐκ τοῦ ἀνωτέρω Ἰσολογισμοῦ λαμβάνομεν τὰ ἐξῆς:

Οὐσιώδης ἀξία (βάσις ὑπολογισμῶν κατὰ τὴν U.E.C.):

$$7.000 + 5.300 + 2.700 = 15.000$$

Διαρκῆ κεφάλαια ἀναγκαῖα διὰ τὴν ἐκμ/σιν (C.P.N.E.):

$$15.000 - 4.300 = 10.700$$

$$\text{ἢ ἄλλως: } (9.500 + 2.700) - 1.500 = 10.700$$

Ἐν συνεχείᾳ γίνονται οἱ ἐξῆς ὑπολογισμοί:

Χρηματοοικονομικὴ ἀπόδοσις (R) 1402

Κεφαλαιουχικὸν κέρδος 1.240

Τόκοι μακρο- καὶ μεσοπρόθ. δανείων (μόνον) 162

Ὁ τόκος ἐπὶ τῶν διαρκῶν κεφαλαίων τῶν ἀναγκαίων διὰ τὴν ἐκμετάλλευσιν (C.P.N.E.) ἰσοῦται πρὸς i· CPNE καὶ ἐπομένως ἐφαρμοζομένου τοῦ τύπου: $GW = A_{\overline{n}}(R - i \text{ CPNE})$ διὰ $i = 0,08$ καὶ $n = 5$ λαμβάνομεν $GW = 3,9927 (1.402 - 0,08 \times 10.700) = 2.180$ καὶ συνολικὴ ἀξία ἐπιχειρήσεως: $9.500 + 2.180 = 11.680$.

γ. Μέθοδος Schmalenbach, Moral καὶ Goedeke

Ἐν τῇ οὐσίᾳ ἀποτελεῖ παραλλαγὴν τῆς ὑπὸ (α) περιγραφείσης μεθόδου, ἣ ὅποια συνδυάζει τὴν καθαρὰν θέσιν καὶ τὴν ἀξίαν ἀποδόσεως. Ἡ διαφορὰ ἀπὸ ταύτης ἔγκειται εἰς τὸ ὅτι ἡ παροῦσα μέθοδος ὑπολογίζει συμπληρωματικὰς ἀποσβέσεις, λόγῳ τῆς ὑπάρξεως διαφορᾶς μεταξὺ ἀξίας ἀντικαταστάσεως καὶ ἀξίας ἐμφανιζομένης εἰς τὰ βιβλία.

Κατὰ τὰ λοιπὰ ἡ μέθοδος ἀκολουθεῖ τὴν ἐξῆς πορείαν:

1. Ὑπολογίζεται ἡ ἀξία ἀντικαταστάσεως τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων.

2. Ὑπολογίζεται συμπληρωματικὴ ἀπόσβεσις ἐπὶ τῶν (δεκτικῶν ἀποσβέσεως) παγίων στοιχείων, τῶν ὁποίων ἡ ἀξία ἀντικαταστάσεως εἶναι μεί-

ζων τῆς ἐν τοῖς βιβλίοις. Τὸ συνολικὸν ποσὸν τῆς τοιαύτης ἀποσβέσεως ἀφαιρεῖται ἀπὸ τὴν ὑπολογισθεῖσαν μέσσην πρόσοδον τῶν τελευταίων ἐτῶν καὶ τὸ ὑπόλοιπον θεωρεῖται ὡς ὅρος ράντας σταθερᾶς, διηνεκοῦς, τῆς ὁποίας ἐξευρίσκεται ἡ ἀρχικὴ ἀξία.

3. Ἐν συνεχείᾳ, διὰ συνδυασμοῦ τῆς ἀξίας ἀντικαταστάσεως καὶ τῆς ἀξίας τῆς κεφαλαιοποιηθείσης καθαρᾶς προσόδου ἐξευρίσκεται ἡ ἀξία τῆς ὑπερπροσόδου, καθ' ὃν ἀκριβῶς τρόπον ἐξεθέσαμεν κατὰ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς ὑπὸ στοιχεῖον (α) μεθόδου.

Ἐκ τῶν ἀνωτέρω λεχθέντων καταφαίνεται ὅτι μειονέκτημα καὶ τῆς μεθόδου ταύτης εἶναι ὅτι θεωρεῖ τὴν ὑπερπρόσοδον ὡς πραγματοποιουμένην εἰς τὸ διηνεκές.

δ. Μέθοδος Euler καὶ Gref

Ἀμφότεραι προορίζονται δι' ἐπιχειρήσεις τῶν ὁποίων ἡ ἐκμετάλλευσις ἀπαιτεῖ ἀκίνητοποιήσεις καὶ μηχανολογικὸν ἐξοπλισμὸν εἰς σημαντικὴν ἔκτασιν καὶ ἐπομένως εἶναι ἰδιαιτέρως ἐφαρμόσιμοι εἰς βιομηχανικὰς ἐπιχειρήσεις.

Βασικῶς στηρίζονται εἰς τὴν μέθοδον Schmalenbach καὶ τὴν ἀνάγκην περικοπῆς τοῦ πιθανολογούμενου κέρδους διὰ τῶν προσθέτων ἀποσβέσεων, εἰς ἣν περίπτωσιν ἡ ἀξία ἀντικαταστάσεως τῶν παγίων στοιχείων εἶναι μεῖζων τῆς λογιστικῆς τοιαύτης.

Ἀναλυτικώτερον περὶ τῆς μεθόδου Euler: Ἀντὶ νὰ ἐλαττωθῇ ἡ ἀξία ὑπερπροσόδου κατ' ἀναλογίαν τινὰ — κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον αὐθαίρετον — εἶναι προτιμότερον νὰ θεωρηθῇ καὶ αὕτη ὡς ὑποκειμένη εἰς ἀπόσβεσιν καὶ ἐπομένως τὸ ποσὸν ταύτης, ὁμοῦ μετὰ τῶν συμπληρωματικῶν ἀποσβέσεων ἐπὶ τῶν παγίων στοιχείων, θὰ ἐλαττώσῃ τὸ μελλοντικὸν κέρδος. Συνεπῶς ἡ διαφορὰ τῆς περὶ ἧς ὁ λόγος μεθόδου ἀπὸ τὴν τοῦ Schmalenbach ἔγκειται εἰς τὸν ὑπολογισμὸν ἀποσβέσεως καὶ ἐπὶ τῆς ἀξίας ὑπερπροσόδου.

Ἀπὸ λογιστικῆς, ἐξ ἄλλου, ἀπόψεως, ἡ μέθοδος Euler δὲν ἐμφανίζει ἰδιαίτερον λογαριασμὸν διὰ τὴν ὑπεραξίαν, ἀλλὰ διὰ τῆς διαφορᾶς μεταξὺ θεωρητικῆς συνολικῆς ἀξίας καὶ λογιστικῶν ἀξιῶν προσαυξάνονται ἐπιμεριστικῶς οἱ ὑφιστάμενοι λογαριασμοὶ τῶν παγίων στοιχείων. Κατ' ἀντίθεσιν πρὸς τὴν ἀνωτέρω μέθοδον, ἡ μέθοδος Gref τὴν διαφορὰν μεταξὺ τῆς (ἐπιζητουμένης νὰ καθορισθῇ) συνολικῆς ἀξίας καὶ λογιστικῆς τοιαύτης — τὴν ὁποίαν ἀποκαλεῖ Fonds de commerce — ἀποδίδει δι' ἰδιαιτέρου λογαριασμοῦ.

Ἐάν ἡ διαφορὰ αὕτη ὀρισθῇ ὡς $X-VC$, ἡ ἐτησίᾳ ἀπόσβεσίς της ἐντὸς N ἐτῶν θὰ ἰσοῦται πρὸς: $\frac{X-VC}{N}$, ἡ ὁποία θεωρουμένη ὡς ὅρος ράντας, διαρκείας ἴσης πρὸς τὴν διάρκειαν ὑπολογισμοῦ τῶν ἀποσβέσεων, δίδει ἀρχικὴν ἀξίαν πρὸς τι ἐπιτόκιον:

$$A_D = \frac{X - VC}{N} \cdot A_{\overline{N}}$$

Ἐν συνεχείᾳ ἐξευρίσκεται ἡ ἀρχικὴ ἀξία (ἔστω B) ράντας διηνεκοῦς, ἐ-
χούσης ὄρον τὸ κέρδος (P) — μὴ ἡλαττωμένον κατὰ τὰς ἀποσβέσεις — πρὸς τὸ
αὐτὸ ἐπιτόκιον (ἔστω i), ἡ ὁποία ἰσοῦται πρὸς

$$B = P \cdot A_{\overline{\infty}} = \frac{P}{i}$$

Ἡ συνολικὴ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως δίδεται ὑπὸ τῆς ἐξισώσεως:

$$X = B - A_D = \frac{P}{i} - \frac{X - VC}{N} \cdot A_{\overline{N}}$$

ἡ ὁποία ἐν συνεχείᾳ λύεται ὡς πρὸς X.

Τὰ λεχθέντα περὶ μειονεκτήματος τῆς μεθόδου Schmalenbach δύνανται
νὰ ἐπαναληφθοῦν καὶ περὶ τῆς μεθόδου Euler - Gref.

ε. Μέθοδος W. Paton καὶ W. Paton Jr

Πρόκειται περὶ ἀμέσου μεθόδου, ἀναπτυχθείσης ὑπὸ τῶν ἀνωτέρω συγ-
γραφέων εἰς τὸ ἔργον των «Asset Accounting» (The MacMillan Co, 1952,
ἰδίᾳ σελ. 485 - 531).

Ἡ μέθοδος συνίσταται εἰς τὴν κεχωρισμένην ἐκτίμησιν τῶν ἐσόδων -
ἐξόδων κατὰ τὰ ὀκτὼ προσεχῆ ἔτη. Ἀμφοτέρων ὁ ὑπολογισμὸς στηρίζεται
ἐπὶ τῶν δεδομένων τῆς τελευταίας τριετίας, τὰ ὁποῖα προσανυξάνονται κατὰ
ποσὸν τι ἀντιστοιχοῦν πρὸς τὴν προβλεπομένην μελλοντικὴν αὐξησίν των.

Παραθέτομεν τὸ κατωτέρω παράδειγμα ²⁴² πρὸς κατανόησιν τῆς μεθόδου:

1. Ἐκτίμησις τοῦ μέσου ἐτησίου κέρδους κατὰ τὰ προσεχῆ ὀκτὼ ἔτη:

ΕΣΟΔΑ

Μέσος ὄρος πωλήσεων καὶ ἐτέρων ἐσόδων
κατὰ τὴν τελευταίαν τριετίαν
Ἐτήσια ἔσοδα ἐκ χαρτοφυλακίου τίτλων

9.000.000

— 20.000

8.980.000

Προβλεπομένη αὐξησης 10% κατὰ τὰ προσεχῆ 8 ἔτη

+ 898.000

9.878.000

242. Ἐλήφθη ἀπὸ Peumans, op. cit., pp. 293 - 297.

ΔΑΠΑΝΑΙ

Κατὰ τὴν τελευταίαν θετίαν (πρὸ ἀποσβέσε- ων, φόρου εἰσοδήματος καὶ ἐξόδων ἐκδό- σεως ὁμολογιακοῦ δανείου)	6.000.000		
Προβλεπομένη αὐξήσις	300.000		
	6.300.000		
Παλαιώσεις καὶ ἀπαξίσεις ἐξοπλισμοῦ κατὰ μ.δ. τελευταίας θετίας	510.000		
Ἐκτίμησις τῆς αὐξήσεως (τῆς ἀποσβ.) ἐπὶ τῇ βάσει τῆς σημερινῆς ἀξίας	150.000		
Ἀπόσβεσις ἀποκτηθισομένων νέων μηχαν- ῶν	100.000		
Ἀπόσβεσις ἐξόδων ἐκδόσεως ὁμολογιακοῦ δανεί- ου	2.000	762.000	— 7.062.000
			2.816.000
Τόκοι ἐπὶ δανείων (5%) ἐπὶ 3.000.000			— 150.000
			2.666.000
Φόρος εἰσοδήματος 50%			— 1.333.000
			1.333.000
Τόκοι ἐπὶ δανείων	150.000		
Τόκοι ἐπὶ ἐτέρων ὑποχρεώσεων πλὴν δανείων κλπ. (5% ἐπὶ 1.500.000)	75.000		+ 225.000
			1.558.000

2. Οὐσιώδης ἀξία

Ἀξία κυκλοφοριακῶν στοιχείων (κατὰ τὰ δε- δομένα τῶν βιβλίων)	4.000.000		
Προσαρμογὴ πρὸς τὴν τιμὴν ἡμέρας	200.000	4.200.000	
Ἀξίαι ἐκτὸς ἐκμεταλλεύσεως (χαρτοφυλ. τίτλων) καὶ διαθέσιμα πρὸς ἀγορὰν νέων στοι- χείων			— 1.000.000
			3.200.000
Ἐκτιμωμένη ἀξία διαθέσεως ἐνὸς γηπέδου			500.000
			3.700.000
Ἀκινήτοποιηθεῖσα ἀξία (κατὰ τὰ δεδομένα			

τῶν βιβλίων)	9.000.000	
Προσαρμογὴ πρὸς τὴν τιμὴν ἡμέρας	3.000.000	
	12.000.000	
Γήπεδον διαθέσιμον πρὸς πώλησιν	— 500.000	
	11.500.000	
Νέα στοιχεῖα πρὸς ἀγορὰν	1.000.000	12.500.000
Ἀξία ἀνασυστάσεως τῆς ὀργανώσεως		170.000
		16.370.000

3. Ἐκτίμησις τῆς μελλοντικῆς ὑπερπροσόδου

Ἐκτιμηθὲν ἐτήσιον μέσον κέρδος	1.558.000
Ἀμοιβὴ τῆς οὐσιώδους ἀξίας πρὸς 7% (ἐπὶ 16.370.000)	1.145.900
Προβλεπόμενον νὰ πραγματοποιηθῇ κατὰ τὴν προσεχῇ δετίαν μέσον ἐτήσιον ὑπερκέρδος	412.100

Τὸ ἀνωτέρω ποσὸν ἀποτελεῖ τὸν ὅρον ράντας διαρκείας 8 ἐτῶν, τῆς ὁποίας ἡ ἀρχικὴ ἀξία πρὸς ἐπιτόκιον 7% δίδει τὴν ἀξίαν ὑπερπροσόδου ἴσην πρὸς:

$$412.100 \times \frac{1 - (1 + 0,07)^{-8}}{0,07} = 412.100 \times 5,971296 = \underline{\underline{2.460.770}}$$

στ. Ἑτεραι μέθοδοι

Κατὰ τὴν μέθοδον Friedlander ἐκ τοῦ καθαροῦ κέρδους ἀφαιρεῖται ὁ τόκος τῶν ἐπενδεδυμένων κεφαλαίων καὶ τὸ ἀπομένον κεφαλαιοποιεῖται κατὰ τὰς ἀπαιτήσεις ἐκάστης συγκεκριμένης περιπτώσεως.

Κατὰ τὴν μέθοδον Manfred Berliner τὸ κέρδος μειοῦται ἐπίσης κατὰ τὸ ὡς ἄνω ποσὸν τόκου, ὡς καὶ τὴν ἀμοιβὴν τοῦ ἐπιχειρηματίου. Τὸ ἀπομένον καθαρὸν ὑπόλοιπον πολλαπλασιάζεται ἐπὶ τὸν ἀριθμὸν τῶν ἐτῶν, ὁ ὁποῖος ἀπαιτεῖται ἵνα ὁ ἀγοραστὴς καταστήσῃ ἀνάλογον ἐπιχείρησιν ἐξ ἴσου ἀποδοτικὴν.

Ἐπὶ τῶν αὐτῶν ἀρχῶν τῆς προηγουμένης μεθόδου βασιζέται καὶ ἡ μέθοδος Gustav Mueller, μὲ τὴν διαφορὰν ὅτι τὸ καθαρὸν κέρδος κεφαλαιοποιεῖται πρὸς ἐπιτόκιον διπλάσιον τοῦ ἐπιτοκίου, πρὸς τὸ ὁποῖον ὑπολογίζονται οἱ τόκοι τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου.

Τέλος, παρ' ἡμῖν ὁ καθηγητὴς Μ. Γεωργιάδης προέτεινεν ὅπως ὑπολογίζεται, κατὰ τοὺς ὁρισμοὺς τῶν ἀναλογιστῶν, ἡ μέση ζωὴ τῶν ἐπιχειρήσεων τοῦ κλάδου, εἰς ὃν ἀνήκει καὶ ἡ ὑπὸ ἐκτίμησιν τοιαύτη. Ὡς μέση ζωὴ θεωρεῖται

«ὁ ἀριθμὸς τῶν ἐτῶν, τὸν ὅποῖον θὰ ζήσωσιν πᾶσαι αἱ l_x ἐπιχειρήσεις, ἔχουσαι τὴν αὐτὴν ἡλικίαν μὲ τὴν ἐρευνωμένην τοιαύτην, κατανεμόμενος ἐξ ἴσου εἰς τὰς l_x ἐπιχειρήσεις». Ἡ συνολικὴ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως, κατὰ τὸν συγγραφέα, ἐξευρίσκειται ἐὰν «ἀπὸ τὴν ἀρχικὴν ἀξίαν τῆς ράντας, ἐχούσης ὅρον τὴν πρόσδοτον ἀφαιρεθῇ τὸ ἄθροισμα τῶν ἀρχικῶν ἀξιῶν, τόσον τῶν ραντῶν τῶν ἐχουσῶν ὅρον τὴν ἐτησίαν ἀποσβέσιν τῶν ὑλικῶν στοιχείων ἅτινα ἀντιπροσωπεύουσι τὰ λανθάνοντα ἀποθεματικά, ὅσον καὶ τῆς ράντας τῆς ἐχούσης ὅρον τὴν ἐτησίαν ἀποσβέσιν τῆς ἀξίας ὑπερπρόσδου». Ἡ μαθηματικὴ διατύπωσις τῶν ἀνωτέρω λαμβάνει τὴν ἐξῆς μορφήν:

$$\Sigma = \Pi A \frac{t_1}{x} - \left\{ \Delta_1 \frac{1}{\alpha_1} A \frac{t}{\alpha_1} + \Delta_2 \frac{1}{\alpha_2} A \frac{t_2}{\alpha_2} + \right. \\ \left. + [\Sigma - (\Upsilon + \Delta_1 + \Delta_2)] \frac{1}{x} A \frac{t_1}{x} \right\}$$

ἐνθα

Σ = συνολικὴ ἀξία ἐπιχειρήσεως

Π = μέση ἐτησία καθαρὰ πρόσδοτος

Δ_1, Δ_2 = αἱ διαφοραὶ τιμῆς ἀντικαταστάσεως - λογιστικῆς τιμῆς τῶν πλὴν τῆς ἀξίας ὑπερπρόσδου ἀποσβεστέων στοιχείων

Υ = λογιστικὴ τιμὴ ὑλικῶν στοιχείων τοῦ ἐνεργητικοῦ

$\Sigma - (\Upsilon + \Delta_1 + \Delta_2)$ = ἡ ἀξία ὑπερπρόσδου

X = ἡ μέση ζωὴ τῆς ὑπὸ ἐκτίμησιν ἐπιχειρήσεως

t = τὸ κατάλληλον ἐπιτόκιον προεξοφλήσεως τῆς πρόσδου, τῆς ἀποσβέσεως τῶν λανθάνοντων ἀποθεματικῶν καὶ τῆς ἀποσβέσεως τῆς ἀξίας ὑπερπρόσδου

α_1, α_2 = ἡ κατάλληλος διάρκεια ἀποσβέσεως τῶν ὑλικῶν στοιχείων ἅτινα ἀντιπροσωπεύουν τὰ λανθάνοντα ἀποθεματικά.

Ὡς εἶναι προφανές, ἡ ἀνωτέρω μέθοδος βασίζεται εἰς τὴν ὑπόθεσιν, ὅτι ἡ ὑπερπρόσδοτος θὰ διαρκέσῃ ὅσον καὶ ἡ μέση ζωὴ τῆς ἐπιχειρήσεως, ἐνῶ ἐξ ἄλλου ἀποτελεῖ συνδυασμὸν τῶν ἀπόψεων Euler - Gref.

4.2. ΕΙΔΙΚΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΙΣ: ΑΞΙΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ ΚΑΤΩΤΕΡΑ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Ἡ ΑΡΝΗΤΙΚΗ

Εἶναι προφανές, ὅτι εἰς ἣν περίπτωσιν ἡ ἀπόδοσις τῆς ἐπιχειρήσεως ὑπολείπεται ἐνδὸς ἐπιπέδου κανονικῆς ἀμοιβῆς τῶν ἐπενδεδυμένων κεφαλαίων, ἡ ἐφαρμογὴ τῶν εἰς τὰς προηγουμένας παραγράφους ἀναλυθεισῶν μεθόδων θὰ δώσῃ ἀρνητικὴν τὴν διαφορὰν μεταξὺ ἀξίας ἀποδόσεως καὶ καθαρᾶς ἀξίας τῶν μεταβιβαζομένων στοιχείων. Οὕτω π.χ. ἐὰν τὸ ἐπενδεδυμένον εἰς τὴν ἐπιχεί-

ρῆσιν κεφάλαιον ἀνέρχεται εἰς 5 ἑκατ. δρχ., τὸ ἐπιτόκιον εἰς 10% καὶ τὸ ἐτήσιον κέρδος εἰς 300 χιλ. δρχ., τὸ κέρδος τοῦτο ὑπολείπεται τοῦ τόκου τῶν κεφαλαίων πρὸς τὸ δοθὲν ἐπιτόκιον, συνεπῶς οὐδεμία «ὑπερπρόσοδος» ὑφίσταται πρὸς κεφαλαιοποίησιν καὶ ἐξεύρεσιν «ὑπεραξίας». Κατ' ἄλλην διατύπωσιν, ἡ κεφαλαιοποίησις πρὸς 10% τοῦ κέρδους δίδει ἀξίαν ἀποδόσεως ἴσην πρὸς 3.000.000, ἡ ὁποία ὑπολείπεται τοῦ ἐπενδεδυμένου κεφαλαίου.

Ἐξ ἄλλου εἶναι δυνατὸν, ὅχι μόνον κέρδος νὰ μὴ ὑφίσταται, ἀλλὰ ἐπὶ πλεον τὸ ἀποτέλεσμα νὰ εἶναι ἀρνητικὸν (ζημία), ὅποτε, προφανῶς, ἡ κεφαλαιοποίησις του θὰ δώσῃ ἀριθμὸν ἀρνητικόν. Αἱ περιπτώσεις αὗται εἰς τὴν σχετικὴν ἀγγλοαμερικανικὴν φιλολογίαν εἶναι γνωσταὶ ὡς *Badwill* ἢ *Negative Goodwill*. Εἰς ἀμφοτέρας ὅθεν τὰς περιπτώσεις (ἀνεπαρκὴς ἀπόδοσις - ζημιόγονος ἐπιχειρήσεως) γεννᾶται τὸ ζήτημα πῶς θὰ καθορισθῇ ἡ συνολικὴ ἀξία τῆς ἐρευνωμένης ἐπιχειρήσεως. Ἡ πρώτη περίπτωσις (ἀνεπαρκὴς ἀπόδοσις) παρουσιάζεται συνήθως (καὶ συχνὰ) εἰς ἐπιχειρήσεις προσφάτως συσταθείσας. Αἱ ἀπαιτούμεναι σοβαρὰ δαπάναι διὰ τὴν ἵδρυσιν καὶ θέσιν τούτων εἰς λειτουργίαν προκαλοῦν κατὰ τὰ πρῶτα ἔτη τὴν ἐμφάνισιν μειωμένων κερδῶν ἢ καί, οὐχὶ σπανίως, ζημιῶν. Εἶναι ὅμως ἀρκετὸν τὸ γεγονὸς τοῦτο διὰ νὰ προσδώσῃ μειωμένην συνολικὴν ἀξίαν εἰς ταύτην; Εἴπομεν εἰς ἄλλην θέσιν ὅτι ἡ ἐπιχείρησις ἀντιμετωπίζεται ὑπὸ δυναμικὴν ἔννοιαν, ὑπὸ τὴν ἔποψιν δηλ. τῆς ἱκανότητος παραγωγῆς κέρδους εἰς τὸ μέλλον. Ὑπὸ τοιαύτην ἔννοιαν ἡ προτεραιότης, ἡ πρωτοπορία εἰς τὰς ἐκτιμήσεις δίδεται εἰς τὸ προβλεπόμενον νὰ πραγματοποιηθῇ κέρδος καὶ εἰς δευτέραν μοῖραν εἰς τὸν ὑπάρχοντα ἐξοπλισμόν. Οὗτος ἐξετάζεται μᾶλλον ὡς παράγων συντελῶν ἢ ἐπιβοηθῶν εἰς τὴν πραγματοποίησιν τοῦ κέρδους τούτου, παρὰ αὐτοτελῶς. Αἱ παρατηρήσεις αὗται νομίζομεν ὅτι δύνανται νὰ τύχουν ἐφαρμογῆς καὶ ἐπὶ τῆς ὑπ' ὅψιν περιπτώσεως. Μία δυσχέρεια ἐν τούτοις δημιουργεῖται ἐν τῇ πράξει: δεδομένου τοῦ προσφάτου τῆς ἱδρύσεως, εἶναι ἐξαιρετικῶς δυσχερὴς ἡ κρίσις περὶ τῆς τάσεως τῆς εἰς τὸ μέλλον διαμορφώσεως τῶν ἀποτελεσμάτων, ἀφοῦ αὕτη δὲν «ἀπεκρυσταλλώθη» εἰσέτι.

Ἐν πάσῃ περιπτώσει, πρὸς ἐκτίμησιν τῶν προσφάτου ἱδρύσεως ἐπιχειρήσεων, ὁ Mellerowicz προτείνει ὅπως αὕτη πραγματοποιηθῇ διὰ συνδυασμοῦ τοῦ συντελεστοῦ ἀποδόσεως τοῦ οἰκείου κλάδου καὶ τῶν ἀπωλειῶν τῶν ζημιόγωνων χρήσεων μέχρι τοῦ χρόνου καθ' ὃν ὑποτίθεται ὅτι ἡ νέα ἐπιχείρησις θὰ ἀρχίσῃ ἀποδίδουσα. Ὁ συγγραφεὺς οὗτος ἀναφέρει συγκεκριμένως τὸ ἐξῆς παράδειγμα ²⁴³:

Ἐπενδεδυμένον κεφάλαιον	2.000.000
Συντελεστής ἀποδόσεως τοῦ κλάδου	8%
Ἐξ οὗ μέσον ἐτήσιον μελλοντικὸν κέρδος (προοπτικὴ κέρδους)	160.000
Ὑπολογισμὸς τοῦ ἐπιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως:	
Ἐθνικὸν ἐπιτόκιον	4%

243. Ἐπαναλαμβάνεται ὑπὸ τοῦ *Peumans*, op. cit., p. 298, ἐξ οὗ καὶ ἐλήφθη.

Ἐπιτόκιον τοῦ κλάδου	8%
Μέσος ὄρος	6%
Κίνδυνοι γνωστοί	1%
Αὔξεις τῆς ἀναμενόμενης ἀποδόσεως	— 2%
Μέσος ὄρος	— 1%
Συνισταμένη τῶν δύο μέσων: 6% — 1% =	5%
Ἀξία κεφαλαιοποιήσεως πρὸς 5% : $\frac{160.000 \times 100}{5} = 3.200.000$	

Ἐκ τῆς ἀνωτέρω ἀξίας δέον ἐν συνεχείᾳ νὰ ἀφαιρεθοῦν αἱ ἀναμενόμεναι περαιτέρω νὰ προκύψουν ζημίαι, μέχρι τοῦ χρόνου πραγματοποιήσεως κέρδους. Ἐὰν π.χ.

Καθαρὰ ἀποτελέσματα 1ον ἔτος - 2ον ἔτος - 3ον ἔτος - 4ον ἔτος

—300.000 - 100.000 0 +160.000

Πρὸς ἐπιτόκιον 4% (ἐθνικὸν ἐπιτόκιον) ἡ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως καθορίζεται ὡς ἀκούθως: $V = 3.200.000 \times (1,04)^{-4} - [0 \times (1,04)^{-3} + 100.000 \times (1,04)^{-2} + 300.000 \times (1,04)^{-1}] = 2.354.460$.

Ἐν τούτοις ὁ αὐτὸς συγγραφεὺς παρατηρεῖ περαιτέρω ὅτι ὁ ὑπολογισμὸς ἐγένετο κατὰ τρόπον λίαν εὐνοϊκόν, διότι δὲν λαμβάνει ὑπ' ὄψιν τὸν κίνδυνον τῆς ἀγορᾶς, ὁ ὁποῖος ὑφίσταται δι' ἑνα νέον ἀνταγωνιστήν, ὑπὸ τὴν ἔννοιαν ὅτι ἡ ἐμφάνισις τῆς νέας ἐπιχειρήσεως καὶ ἡ συμμετοχὴ της εἰς τὸν συνολικὸν κύκλον ἐργασιῶν τοῦ οἰκείου κλάδου, πιθανὸν νὰ ἔχῃ ὡς συνέπειαν μείωσιν τοῦ μέχρι τῆς στιγμῆς ἐκείνης συντελεστοῦ ἀποδόσεως τούτου ²⁴⁴.

Ἐν τῇ περιπτώσει ζημιογόνου ἐπιχειρήσεως, ἐξ ἄλλου, δέον νὰ διερευνηθῇ ἡ προέλευσις ἡ αἰτία τῆς ζημίας, ὡς ἐπίσης ὁ μονιμώτερός πως ἡ ἐξαιρετικὸς χαρακτήρ ταύτης. Καίτοι ἡ πρώτη περίπτωσις, ὡς εἰκός, εἶναι σοβαρωτέρα, τὸ κριτήριον καὶ πάλιν θὰ εἶναι τὸ ἤδη τεθέν, ἥτοι ἡ εἰς τὸ μέλλον θέσις τῆς ἐπιχειρήσεως, ἂν καὶ συσσωρεύσις ζημιῶν ἐπὶ μακροτέραν σειρὰν ἐτῶν δυσχερῶς θὰ ἡδύνατο νὰ δημιουργήσῃ ἐλπίδας ἐπιτυχοῦς ἐν τῷ μέλλοντι δράσεως.

Ἐὰν ἀντιμετωπίζεται ἡ περίπτωσις ἀναδιοργανώσεως ἐπὶ τῇ προόψει μεταστροφῆς τῆς ἐπιχειρήσεως εἰς κερδοφόρον, ἡ ἀξία ἀποδόσεως, ὡς θὰ προσδιορισθῇ διὰ κεφαλαιοποιήσεως τῶν προβλεπομένων κερδῶν, θὰ πρέπη νὰ περικοπῇ κατὰ τὸ κόστος τὸ ὁποῖον θὰ ἀπαιτήσῃ ἡ τοιαύτη ἀναδιοργάνωσις. Ἐὰν καὶ μετὰ ταῦτα τὸ ἀποτέλεσμα παραμένῃ οὐχὶ ἐκανοποιητικόν, δὲν ἀπομένει εἰ μὴ ἡ ἐκκαθάρισις.

Μετὰ τὴν ἐκτίμησιν τῶν ζημιογόνων ἐπιχειρήσεων ἡσχολήθη ὁ Schnettler ²⁴⁵. Συμφώνως πρὸς τοῦτον, ἐὰν ἡ διὰ κεφαλαιοποιήσεως καθοριζομένη

244. Ἄλλην ἐν τούτοις πορείαν ἀκολουθεῖ ὁ Bravard (op. cit., p. 90) ἐπιμένων εἰς τὴν κεφαλαιοποίησιν ἀρνητικοῦ ἀριθμοῦ (ἐλλείποντος κέρδους), ἡ ἀξία τῆς ὅποιας ἀφαιρεῖται ἐν συνεχείᾳ ἀπὸ τὸ πραγματικὸν καθαρὸν ἐνεργητικόν.

245. Ἐξ οὗ καὶ μέθοδος Schnettler, ἀναφερομένη ὑπὸ τοῦ Schmalenbach, Beteiligungsfinanzierung, Köln, 1949, σελ. 79, εἰς ὃν παραπέμπει ὁ Peumans (op. cit., p. 301).

ἄξια ἀποδόσεως εἶναι ἀρνητική, τοῦτο ὀφείλεται πιθανῶς εἰς τὸ γεγονὸς ὅτι ἡ πραγματικὴ ἄξια τῶν ἀκίνητοποιήσεων εἶναι χαμηλοτέρα τῆς λογιστικῆς τῶν ἄξιας καὶ ἐπομένως αἱ ἀποσβέσεις ὑπελογίσθησαν ἐπὶ ὑψηλοτέρας (ἀπὸ τὴν πραγματικὴν) βάσεως, πρᾶγμα τὸ ὁποῖον ἐπιβάλλει τὴν ἀπομόνωσιν τῶν τοιούτων ἀποσβέσεων. Ἐὰν καὶ μετὰ ταῦτα, τὸ ἀποτέλεσμα ἐξακολουθῇ παραμένον ἀρνητικόν, ἡ ἄξια τῆς ἐπιχειρήσεως, κατὰ τὴν γνώμην του, εἶναι μηδενική. Ἐὰν ἀντιθέτως, μετὰ τὴν τοιαύτην διόρθωσιν, τὸ ὑπόλοιπον τοῦ λογαριασμοῦ «Κέρδη καὶ Ζημίαι» καθίσταται πιστωτικόν, οὗτος προτείνει ὅπως κατανεμηθῇ μετὰ τῶν ἀποσβέσεων καὶ τόκων κατὰ τὴν ἀκόλουθον πορείαν:

Πιστωτικὸν ὑπόλοιπον Λογ/σμοῦ «Κέρδη καὶ Ζημίαι»	82.000
Ἐπιτόκιον	6%
Μέσος συντελεστὴς ἀποσβέσεως παγίου ἐνεργητικοῦ	8%
Ἀπαιτούμενα διὰ τὴν λειτουργίαν τῆς ἐπιχειρήσεως κεφάλαια κινήσεως	200.000
Ἀξία παγίου ἐνεργητικοῦ	X

$$\text{Συμφώνως πρὸς τὰ λεχθέντα δέον } 82.000 = \frac{8X}{100} + \frac{(X + 200.000)6}{100}$$

$$\text{καὶ } X = \frac{7.000.000}{14} = 500.000$$

$$\text{Ἀξία ἐπιχειρήσεως} = 500.000 + 200.000 = 700.0000$$

Ἡ ἐρμηνεία τὴν ὁποίαν δίδει ὁ Schnettler εἰς τοὺς ἀνωτέρω ἀριθμοὺς εἶναι ἡ ἐξῆς: Δὲν πρέπει νὰ καταβληθοῦν πλέον τῶν 500.000 διὰ τὸ πάγιον ἐνεργητικόν, οὔτε πλέον τῶν 700.000 διὰ τὴν ἐπιχείρησιν.

Ἡ μέθοδος αὕτη ὑπέστη κριτικὴν ἐκ μέρους τοῦ Mellerowicz, ὡς στερουμένη «παντὸς λογικοῦ θεμελίου, διότι δὲν λαμβάνει ὑπ' ὄψιν οὔτε τὰς προοπτικὰς τῆς μελλοντικῆς ἀποδόσεως, οὔτε τὴν σύνθεσιν τῆς περιουσίας, δύο παράγοντας, οἱ ὁποῖοι εἶναι ἰδιαιτέρας σημασίας εἰς τοὺς ὑπολογισμοὺς τῆς ἄξιας τῆς ἐπιχειρήσεως».

4.3. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΤΙΝΕΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΤΗΣ ΥΠΕΡΠΡΟΣΟΔΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

Εἶδομεν κατὰ τὴν ἔκθεσιν τῶν διαφόρων μεθόδων προσδιορισμοῦ τῆς υπερ-αξίας ὅτι ἄπασαι — ἡ τουλάχιστον αἱ ἐξ αὐτῶν μὴ στηριζόμεναι ἐπὶ ἐντελῶς ἐμπειρικῶν κριτηρίων — προϋποθέτουν γνωστὴν ἀφ' ἑνὸς τὴν διάρκειαν, καθ' ἣν θὰ ἐξακολουθῇ ἡ πραγματοποιοῦμένη ἡ ὑπερπρόσοδος, καὶ ἀφ' ἑτέρου τὸ ἐπιτόκιον.

Εἶδομεν ἐπίσης, ὅσον ἀφορᾷ τὴν διάρκειαν ὑπάρξεως ὑπερπροσόδου, ὅτι ἄλλαι μὲν τῶν περιγραφεισῶν μεθόδων στηρίζουν τοὺς ὑπολογισμοὺς των ἐπὶ τῆς ὑποθέσεως τῆς εἰς τὸ διηνεκὲς πραγματοποιήσεως ταύτης, ἐνῶ ἕτεραι ἐπὶ τοῦ περιωρισμένου, κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον, τῆς διαρκείας.

Ἡ πρώτη ὑπόθεσις, ὡς εἶναι προφανές, δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι ἀνταποκρίνεται εἰς τὴν πραγματικότητα. «Δὲν πρέπει νὰ λησμονῇται», σημειώνει ἡ U.E.C., «ὅτι τὸ γόητρον ἐπιχειρήσεώς τινος εἶναι πάντοτε εὐθραυστον καὶ ὅτι τὰ ἀντίστοιχα ὑπερκέρδη ἐξαφανίζονται ταχέως, ὅταν παύσουν καταβαλλόμεναι αἱ ἀπαραίτηται πρὸς διατήρησιν τῶν προσπάθειαι». Ἐξ ἄλλου, ὅσον περισσότερον τὰ τοιαῦτα κέρδη ἀφίστανται (πρὸς τὰ ἄνω) μιᾶς θεωρουμένης ὡς «κανονικῆς» ἀμοιβῆς τῶν ἀπασχολουμένων κεφαλαίων, τόσον περισσότερον εἶναι πιθανὴ ἡ εἰς βραχὺ σχετικῶς χρονικὸν διάστημα ἐξαφάνισις, ἢ ὅπως δῆποτε σοβαρὰ μείωσις τῶν περὶ ὧν ὁ λόγος κερδῶν, λόγῳ τῆς ἐπιδράσεως τοῦ ἀνταγωνισμοῦ καὶ τῆς προσπάθειας εἰσόδου νέων ἐπιχειρήσεων εἰς τὸν κλάδον. Τὸ πρόσκαιρον ἔχει ἐφαρμογὴν καὶ εἰς τὴν περίπτωσιν ἡ δημιουργία τῶν, πέραν τοῦ κανονικοῦ, κερδῶν προέρχεται ἐξ ἐνὸς δικαιώματος, τοῦ ὁποίου ἡ κατοχύρωσις δημιουργεῖ ἐν εἰδος, νομικῶς προστατευομένου, μονοπωλίου²⁴⁶, περιορισμένης χρονικῆς διαρκείας.

Ἡ ἐτέρα ἄποψις, ἡ καὶ πλέον ρεαλιστική, στηρίζει τοὺς ὑπολογισμοὺς της ἐπὶ περιορισμένου ἀριθμοῦ ἐτῶν, κυμαινομένων ἀπὸ 1 ἕως 5 καὶ εἰς τὰς περισσοτέρας τῶν περιπτώσεων μεταξὺ 3 καὶ 5²⁴⁷ (βλ. ὅμως καὶ τὴν ἀναλυθεῖσαν μέθοδον τῶν W. Paton - W. Paton Jr, ἡ ὁποία λαμβάνει ὑπ' ὄψιν περίοδον 8 ἐτῶν). Σημειωτέον ὅτι ἡ ὑφισταμένη ἀβεβαιότης καὶ ἀντίθεσις γνώμων, ὅσον ἀφορᾷ τὸ χρονικὸν στοιχεῖον, θὰ ἠδύνατο νὰ ἀρθῇ εἰς τὴν περίπτωσιν εἶναι ἀρχῇθεν γνωστὰ, ἢ μᾶλλον κατὰ τὸν χρόνον ὑπολογισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας, τὰ ὑπολειπόμενα ἔτη ζωῆς τῆς ἐπιχειρήσεως (περίπτωσις ἀναθέσεως εἰς ἰδιωτικὴν ἐπιχείρησιν τῆς διαχειρίσεως δημοσίας τινὸς ὑπηρεσίας ἐφ' ὠρισμένον χρόνικὸν διάστημα: *entreprises concessionnaires*. Ἐν τῇ περιπτώσει ταύτῃ, ὡς εἶναι προφανές, θὰ πρέπει νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ἡ ἀξία ἡ ὁποία πιθανὸν θὰ καταβληθῇ κατὰ τὸν χρόνον λήξεως τῆς σχετικῆς συμβάσεως)²⁴⁸.

Ἀντιμετωπιζομένου τοῦ προβλήματος τοῦ καθορισμοῦ τῆς διαρκείας τῆς ὑπερπροσόδου ἀπὸ καθαρῶς μαθηματικῆς ἀπόψεως, διαπιστοῦται ὅτι ἡ ἀρχικὴ ἀξία ράντας προσκαίρου, πέραν ὠρισμένου ἀριθμοῦ ἐτῶν καὶ ὠρισμένου ἐπι-

246. Πρβλ. καὶ Ἀλ. Κιάντου - Παμπούκη, Ἑμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. Α, ἰδίᾳ σελ. 129 καὶ 134. Ὁμοίως: *Hamel - Lagarde - Jauffret, Traité de Droit Commercial, Tome deux.*, Dalloz, 1966, No 952: «... Le titulaire obtient un monopole d'exploitation temporaire...».

247. Ἐνδιαφέρον ἀπὸ τῆς ἀπόψεως ταύτης παρουσιάζεται τὸ Πρ. Διάτ. 18/27 Ἀπριλ. 1934 «περὶ κατασκευῆς καὶ λειτουργίας ἐργοστασίων παρασκευῆς ἡλεκτρ. ἐνεργείας», ἀρθρ. 17 παρ. 5: «Ἐπὶ πλεόν κατὰ τὴν ἐξαγορὰν χορηγεῖται εἰς τὸν ἀνάδοχον, κατὰ τὰ μέχρι τῆς λήξεως τῆς συμβάσεως ὑπολειπόμενα ἔτη, ἐτήσια ἀποζημιώσεις ἰσῆ πρὸς τὸ μέσον καθαρὸν κέρδος τῶν πέντε πρὸ τοῦ ἔτους ἐξαγορᾶς ἐτῶν ἐκμεταλλεύσεως».

248. Πρβλ. καὶ πάλιν Πρ. Διάτ. 18/27 Ἀπριλ. 1934, ἀρθρ. 17 παρ. 1 καὶ 3: «... Τὸ τίμημα τῆς ἐξαγορᾶς κανονίζεται ἐκ τοῦ ἐκάστοτε κεφαλαίου τῆς ἐγκαταστάσεως, τουτέστι...». Ὁμοίως *Peumans*, *op. cit.*, p. 274.

τοκίου, κείται πλησιέστατα πρὸς τὴν ἀρχικὴν ἀξίαν ἐτέρας ράντας, ἐχούσης τὰ αὐτὰ λοιπὰ δεδομένα (ῥρον, ἐπιτόκιον κλπ.) ἀλλὰ διηνεκοῦς. Οὕτω π.χ. ἡ ἀρχικὴ ἀξία ράντας ῥρου μιᾶς νομισματικῆς μονάδος, πρὸς ἐπιτόκιον 10% εἶναι: διὰ διάρκειαν μὲν 25 ἐτῶν ἴση πρὸς 9,077 νομισματικὰς μονάδας, διὰ διάρκειαν δὲ 50 ἐτῶν ἴση πρὸς 9,915 νομισματικὰς μονάδας, ἐνῶ ἡ ἀρχικὴ ἀξία τῆς αὐτῆς ράντας ἀλλ' ὡς διηνεκοῦς, εἶναι, ὡς γνωστόν, ἴση πρὸς 10 νομισματικὰς μονάδας (ἔθεν ἡ διαφορὰ ἀπὸ τὴν ἀρχικὴν ἀξίαν τῆς διαρκείας 50 ἐτῶν ράντας εἶναι μόνον 0,085 νομισμ. μονάδες). Τὸ ζήτημα ἐν τούτοις εἶναι ὅτι ἐν τῇ πρακτικῇ τῶν σχετικῶν ὑπολογισμῶν σχεδὸν οὐδέποτε λαμβάνονται ὑπ' ὄψιν τοιαῦτα εὐρέα χρονικὰ ὅρια (25 καὶ πλέον ἐτῶν) ὡς ἐσημειώσαμεν ἀνωτέρω.

Ἀπὸ τῆς ἐνδιαφερούσης ἡμᾶς ἀπόψεως, νομίζομεν ὅτι τὸ θέμα δύναται νὰ τεθῇ ἐπὶ ὀρθοτέρας πως βάσεως, ἐὰν γίνη διάκρισις τῶν γενεσιουργῶν τῆς ὑπεραξίας παραγόντων εἰς ὑποκειμενικοὺς καὶ ἀντικειμενικοὺς. Ὡς ὑποκειμενικοὶ παράγοντες ἀναφέρονται: ἡ ἀξία τῆς Διοικήσεως τῆς ἐπιχειρήσεως, ἡ ἰδιαιτέρα *διαχειριστικὴ ἱκανότης* τῶν μελῶν αὐτῆς, ἀνεπτυγμένα κοινωνικὰ σχέσεις τούτων δυνάμεναι νὰ ἔχουν εὐνοϊκὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ἐπιχειρήσεως, ὑψηλὸν ἐπίπεδον καὶ εἰδικαὶ γνώσεις τῶν στελεχῶν τῆς ἐπιχειρήσεως, τοῦ προσωπικοῦ τῆς λειτουργίας διαθέσεως, κ.ο.κ. Ὡς ἀντικειμενικοί, ἐξ ἄλλου, παράγοντες θὰ ἡδύνατο νὰ ἀναφερθοῦν: ἡ (μὴ προσωπικῆς φύσεως) ὀρθολογικὴ ὀργάνωσις, ἡ ὑπαρξίς διπλωμάτων εὐρεσιτεχνίας, αἱ μελέται καὶ ἔρευναι, τὸ ἰδιαιτέρως γνωστόν τοῦ σήματος τῶν προϊόντων καὶ τῆς ἐπωνυμίας τῆς ἐπιχειρήσεως, τὸ καλὸν ὄνομα καὶ φήμη, ἐνδεχομένη ὑπαρξίς μονοπωλίου, ἡ ἰδιαιτέρως εὐνοϊκὴ θέσις τῆς ἐπιχειρήσεως.

Ἐάν, συνεπεία τῆς ἀνωτέρω διακρίσεως, ἡ ὑπερπρόσδοος θεωρῇται κατὰ μέγα ποσοστὸν ἀποτέλεσμα τῆς ἐπιδράσεως τῶν ἀντικειμενικῶν παραγόντων, ἡ *διάκρια* τῆς δύναται νὰ καθορισθῇ *μεγαλυτέρα ἀφ'* ὅ,τι ἐὰν θεωρηθῇ ὀφειλόμενη, κατὰ βάσιν, εἰς τοὺς ὑποκειμενικοὺς παράγοντας, οἱ ὅποιοι, ὡς εἶναι προφανές, ἐξαφανίζονται σχετικῶς ταχύτερον τῶν ἀντικειμενικῶν τοιούτων. Οἱ ἐπὶ τῆς ἐκτιμῆσεως τῶν ἐπιχειρήσεων ἐμπειρογνώμονες δέχονται ὅτι ἡ ὑπαρξίς ἀντικειμενικῶν παραγόντων δικαιολογεῖ τὸν καθορισμὸν τῆς διαρκείας τῆς ὑπερπροσόδου εἰς 5 μέχρις 8 ἐτῶν, ἐνῶ, ἐὰν κατισχύουν οἱ ὑποκειμενικῆς φύσεως παράγοντες, ἡ διάρκεια δέον νὰ μὴ ὑπερβαίῃ τὰ 5 ἔτη (οὕτω π.χ. οἱ συγγραφεῖς τοῦ σχετικοῦ ἔργου τῆς U.E.C., οἱ Barnay - Calba, ἐνῶ πλέον ἡϋξημένα χρονικὰ ὅρια δέχεται ὁ M. Γεωργιάδης).

Ἀναφερόμενοι ἤδη εἰς τὸ δεύτερον μέγεθος, περὶ οὗ ἡ παροῦσα παράγραφος, ἤτοι εἰς τὸ ἐπιτόκιον κεφαλαιοποιήσεως, σημειοῦμεν ὅτι ὑφίστανται μεγάλαι διαφοραὶ εἰς τὰς ἀπόψεις τῶν σχετικῶν συγγραφέων.

Οὕτω π.χ. ὁ Dicksee προτείνει διάφορα ἐπιτόκια κλιμακούμενα ἀπὸ 10 ἕως 33%, ὁ Umberg ἀναφέρει ἐπιτόκια ἀπὸ 7 ἕως 18%, ἐνῶ κατὰ τὸν Mont-

gomery τὸ ἐπιτόκιον δέον νὰ καθορίζεται μεταξύ 8 καὶ 10% ²⁴⁹. Ἡ τοιαύτη οὐσιώδης διαφορὰ μεταξύ τῶν προτεινομένων ἐπιτοκίων ὀφείλεται κατὰ βάσιν εἰς τὴν ἀκολουθουμένην τακτικὴν ἐν τῇ ἐκτιμῇ τοῦ παράγοντος «κίνδυνος», δηλ. εἰς τὴν προσαύξησιν τοῦ βασικοῦ ἐπιτοκίου δι' ἐνὸς ποσοστοῦ θεωρουμένου ὡς ἀποδίδοντος τὸν παράγοντα τοῦτον, αἱ ὑποκειμενικαὶ ἐκτιμήσεις τοῦ ὁποῖου προκαλοῦν τὰς ἀναφερθεῖσας σημαντικὰς ἀποκλίσεις. Ἀλλὰ καὶ μετὰ τὴν ἀπομόνωσιν τοῦ προσθέτου τούτου ποσοστοῦ διὰ τὸν κίνδυνον, παραμένει εὐρὺ περιθώριον διὰ τὴν ἀνάπτυξιν διαφόρων ἀπόψεων, δεδομένου ὅτι γεννᾶται τὸ πρόβλημα εἰς ποῖον ἐπίπεδον θὰ καθορισθῇ τὸ ἐπιτόκιον βάσεως ἢ βασικὸν ἐπιτόκιον. Αἱ συνήθως ὑποστηριζόμεναι ἀπόψεις δύνανται νὰ συνοψισθοῦν εἰς τὰς κάτωθι:

- α) σύννηθες ἐπιτόκιον τῆς χώρας
- β) σύννηθες ἐπιτόκιον τοῦ κλάδου
- γ) ὁ μέσος ὅρος τῶν (α) καὶ (β)
- δ) ἡ μέση ἀπόδοσις τῶν μετοχῶν.

α. Τὸ σύννηθες ἐπιτόκιον τῆς χώρας

Ποῖον ὅμως εἶναι τοῦτο; Ἀποκλείομεν τὸ ἐπίσημον προεξοφλητικὸν ἐπιτόκιον τῆς Κεντρικῆς Τραπεζῆς (τὸ ὁποῖον ἐν τούτοις υἱοθετοῦν ὠρισμένοι συγγραφεῖς, ὡς π. χ. ὁ Retail, ὃν βλ. εἰς τὸ περὶ τῶν διαφόρων μεθόδων κεφαλαιών), δεδομένου ὅτι ἡ ἀπόκτησις ἐπιχειρήσεως προϋποθέτει δέσμευσιν κεφαλαίων ἐπὶ μακρὸν κατὰ τὸ μᾶλλον ἢ ἥττον χρονικὸν διάστημα, ἐνῶ δὲν εἶναι τοιαύτη, ὡς εἶναι γνωστόν, ἡ περίπτωσις τῆς προεξοφλήσεως. Ἀπομένει ὅθεν τὸ ἐπιτόκιον τῆς ἀγορᾶς κεφαλαίων. Ἀλλά, ὡς παρατηρεῖται, ἡ ἀγορὰ αὕτη εἶναι ἡ πλεον ἄτελής· ὑποδιαιρεῖται εἰς μερικωτέρας ἀγορὰς συμφώνως πρὸς τὴν φύσιν καὶ τοὺς ὅρους τῶν δανείων καὶ εἰς ἐκάστην ἐξ αὐτῶν τὸ ἐπιτόκιον εἶναι διάφορον. Δὲν ὑφίσταται λοιπὸν εἰς τὴν τοιαύτην ἀγορὰν ἐν μοναδικὸν ἐπιτόκιον, ἀλλὰ, τουναντίον, πολλαπλότης ἐπιτοκίων (Peumans). Εἰς τὰς τοιαύτας, ἐν τούτοις, παρατηρήσεις θὰ ἡδυνάμεθα νὰ ἀντιτάξωμεν ὅτι ἡ τοιαύτη «πολλαπλότης» ὀφείλεται βασικῶς καὶ πάλιν εἰς τὸν παράγοντα «κίνδυνος», τὸν ὁποῖον συνεπάγεται ἡ διάφορος φύσις καὶ ὅροι τῶν δανείων.

Ἐφ' ὅσον ὅθεν ἐπιζητοῦμεν τὸ βασικὸν ἐπιτόκιον (ἀπηλλαγμένον κινδύνου), γίνεται δεκτὸν ὅτι τὸ μέσον ἐπιτόκιον τῶν ἀξιῶν σταθεροῦ εἰσοδήματος τοῦ κρατικοῦ ἢ ἡμικρατικοῦ τομέως δύναται νὰ ἐκληφθῇ ὡς βασικὸν ἐπιτόκιον, δε-

249. Διστάζουν ὅμως νὰ καθορίσουν ρητῶς τὸ ἐπίπεδον τοῦ ἐπιτοκίου οἱ Catlett - Olson (op. cit., p. 16) ἀναφέροντες ἀπλῶς ὅτι «ὑψηλότερον ἐπιτόκιον κεφαλαιοποιήσεως... δικαιολογεῖται ἐν τῷ ὑπολογισμῷ τῆς ὑπερπροσόδου λόγῳ τῆς ἀβεβαιότητός της, τῆς ἀδυναμίας διαχωρισμοῦ της ἀπὸ τὴν ἐπιχείρησιν ὡς σύνολον καὶ λόγῳ τῶν διακυμάνσεων τῆς ἀξίας της».

δομένου ὅτι οἱ τοιοῦτοι τίτλοι, ἀπομονομένου τοῦ νομισματικοῦ παράγοντος, ἀντιπροσωπεύουν τὸν μικρότερον κίνδυνον. Τοῦτ' αὐτὸ δύναται νὰ λεχθῇ καὶ διὰ τὰ ἐνυπόβηχα δάνεια.

Τὸ ὑπὸ τοιαύτην ἔννοιαν ἐπιτόκιον (τὸ ὁποῖον εἰς ἄλλην θέσιν ἀπεκαλέσαμεν ἔθνικόν) χρησιμοποιεῖ ἡ U.E.C. ὡς βασικὸν ἐπιτόκιον καί, κατὰ διαπίστωσιν τῆς ἰδίας, ἡ πλειονότης τῶν συγχρόνων συγγραφέων.

β. Τὸ σύνθημα ἐπιτόκιον τοῦ κλάδου

Ἐν ἀρχῇ δέον νὰ σημειώσωμεν ὅτι ἡ χρῆσις ἐνὸς τοιούτου ἐπιτοκίου προϋποθέτει δημοσιεῦσιν ἀριθμητικῶν δεδομένων, ἐκ τῶν ὁποίων νὰ δύναται νὰ συναχθῇ ἡ μέση ἀποδοτικότης τῶν ἐπιχειρήσεων τοῦ οἰκείου κλάδου. Ἀλλ' ὡς εἶναι γνωστὸν, τοιαῦτα δεδομένα, εἰς τὸ πλεῖστον τῶν περιπτώσεων, δὲν γίνονται γνωστά, ἀλλὰ καὶ ἂν ἦσαν γνωστά, θὰ ὑπῆρχε πάντοτε ἡ ἀντίρρηση ὅτι ἡ ἰδιορρυθμία ἢ ἀνωμαλία τῆς τοιαύτης ἢ τοιαύτης ἐπιχειρήσεως δὲν θὰ ἔπρεπε νὰ βαρύνῃ εἰς τὸν σχηματισμὸν τοῦ ἐπιτοκίου τοῦ κλάδου. Οὔτε ἐξ ἄλλου δύναται νὰ ἰσχυρισθῇ τις βασίμως ὅτι οἱ κατὰ καιροὺς δημοσιευόμενοι — διὰ φορολογικοὺς σκοποὺς — «συντελεσταὶ καθαροῦ κέρδους» κατὰ κλάδους, δύνανται νὰ χρησιμοποιηθοῦν διὰ σκοποὺς ὡς ὁ περὶ οὗ ἡ παροῦσα πραγματεία (βλ. π.χ. διὰ τὰ παρ' ἡμῖν Ἀποφ. Ὑπ. Οἰκον. Ε 23.363/30.12.67 καὶ Ε 1821/25.1.69 «περὶ καθορισμοῦ τῶν συντελεστῶν καθαροῦ κέρδους τῶν ἐμπορικῶν καὶ βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων» ἰσχυόντων ἀντιστοίχως ἀπὸ τοῦ Οἰκονομικοῦ ἔτους 1968 καὶ 1969).

Γενικώτερον ἡ χρῆσις τοῦ ἐπιτοκίου τοῦ κλάδου, ὡς ἐπιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως, δὲν γίνεται δεκτὴ διότι:

α) Ἡ μέθοδος ἀποτιμῆσεως ἡ ὁποία θὰ ἐβασίζετο εἰς τοιοῦτον ἐπιτόκιον θὰ ἦγεν εἰς λογικῶς ἀπαράδεκτα ἀποτελέσματα. Πράγματι, ὅσον μικρότερα εἶναι ἡ ἀπόδοσις τοῦ οἰκείου κλάδου, τόσον μεγαλύτερα θὰ ἐξευρίσκηται ἡ κεφαλαιοποιουμένη ἀξία καὶ τὰνάπαλιν. Π.χ. ἡ κεφαλαιοποιουμένη ἀξία δι' ἐπιχείρησιν πραγματοποιήσασαν κέρδος 200.000 δρχ. θὰ ἀνῆρχετο εἰς 4.000.000 δρχ. ἐπὶ συντελεστῇ 5%, εἰς 2.000.000 δὲ δρχ. ἐπὶ συντελεστῇ 10%.

β) Ὡς παρατηροῦν ὁ Lehmann καὶ Jonas, «ἐὰν τὰ ἀποτελέσματα τῶν ἐπιχειρήσεων κλάδου τινὸς κεφαλαιοποιηθοῦν ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ συντελεστοῦ τοῦ κλάδου τούτου, ὁ ὁποῖος ἀκριβῶς ἔχει ὑπολογισθῇ συμφώνως πρὸς τὰ εἰσοδήματα τῶν ἐκμεταλλεύσεων τούτων, τὸ πρὸς μέτρησιν μέγεθος (εἰσοδήμα ἐκμεταλλεύσεως) καθίσταται αὐτὸ τοῦτο στοιχεῖον τοῦ τοιούτου εἰσοδήματος. Καθ' ὅμοιον τρόπον, τὸ ἐπιτόκιον κεφαλαιοποιήσεως βασίζεται ἐπὶ τῶν μέσων ἀποτελεσμάτων τῶν ἐκμεταλλεύσεων, τῶν ὁποίων πρόκειται νὰ μετρηθῇ ἡ ἀπόδοσις, τοῦθ' ὅπερ συνιστᾷ προφανῶς ἓνα φαῦλον κύκλον».

Παρὰ ταῦτα, οὐχὶ μόνον ἐν τῇ πρακτικῇ τῆς ἐκτιμῆσεως τῶν ἐπιχειρήσεων

ἐφαρμόζεται συχνάκις ὁ κλαδικὸς συντελεστής, ἀλλὰ καὶ θεωρητικοί τινες ὑπεραμύνονται τῆς χρήσεως τούτου. Οὕτω ὁ Felten ἰσχυρίζεται ὅτι «ὁ φαῦλος κύκλος» ὁ ἀποδιδόμενος εἰς τὸν συντελεστήν τοῦ κλάδου ἰσχύει ἐξ ἑσῶ καὶ διὰ τὸν ἐθνικὸν συντελεστήν ἀφοῦ τὸ πρὸς μέτρησιν μέγεθος (ἐπιχειρησιακὸν εἰσόδημα) καθίσταται ὁμοίως ἐν στοιχεῖον τῆς μετρήσεως (ὁ τόκος), δεδομένου ὅτι τὸ ἐπιχειρησιακὸν εἰσόδημα συμβάλλει τόσον εἰς τὸν σχηματισμὸν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, ὅσον καὶ εἰς τὸν σχηματισμὸν τοῦ κλαδικοῦ εἰσοδήματος. Ἀλλὰ εἰς τὸ ἐπιχείρημα τοῦτο θὰ ἡδυνάμεθα νὰ ἀντιτάξωμεν ὅτι τὸ εἰσόδημα δεδομένης ἐπιχειρήσεως ἐπιδρᾷ κατὰ πολὺ ὀλιγώτερον εἰς τὸν σχηματισμὸν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἀφ' ὅ,τι εἰς τὸν σχηματισμὸν τοῦ εἰσοδήματος τοῦ οἰκείου κλάδου καὶ τοῦ ἀντιστοίχου συντελεστοῦ.

γ. Ὁ μέσος ὁρος τοῦ ἐθνικοῦ ἐπιτοκίου καὶ τοῦ συντελεστοῦ τοῦ κλάδου

Ἡ κριτικὴ ἡ ἀσκουμένη κατὰ τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ κλαδικοῦ συντελεστοῦ διατυπώται καὶ διὰ τὴν προκειμένην περίπτωσιν.

δ. Μέσον ἐπιτόκιον ἀποδόσεως τῶν μετοχῶν

ὑποστηρίζεται ὅτι ἡ ἐπιλογή τοῦ τοιούτου ἐπιτοκίου θὰ ἐπαρουσίαζεν τὸ πλεονέκτημα ὅτι θὰ καθίστα δυνατὴν τὴν χρησιμοποίησίν του εὐθέως ὡς (συνολικοῦ) ἐπιτοκίου κεφαλαιοποιήσεως, δεδομένου ὅτι ὁ κίνδυνος ἐλήφθη ἤδη ὑπ' ὄψιν κατὰ τὸν σχηματισμὸν τῆς τιμῆς τῶν μετοχῶν καὶ συνεπῶς θὰ ἀπεκλείοντο αἱ αὐθαίρετοι ὑποκειμενικαὶ κρίσεις ἐν τῇ ἐκτιμῇ τούτου.

Τὰ ἀνωτέρω θὰ ἡδύναντο νὰ ἔχουν ἰσχύν, ἐὰν ἡ ἐσχηματισμένη χρηματιστηριακὴ τιμὴ τῶν μετοχῶν ἦτο πράγματι ἀντιπροσωπευτικὴ τῶν παραγόντων οἵτινες ἐπηρεάζουν τὴν συνολικὴν ἀξίαν τῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀνεφέρομεν ἤδη εἰς ἄλλην θέσιν ὅτι τοῦτο δὲν συμβαίνει πάντοτε, διότι σὺν τοῖς ἄλλοις:

— Ἡ χρηματιστηριακὴ τιμὴ σχηματίζεται οὐχὶ ἐπὶ τῇ βάσει τοῦ συνολικοῦ εἰσοδήματος τῆς περὶ ἧς ἐκάστοτε πρόκειται Α.Ε., ἀλλὰ τοῦ διανεμομένου τμήματος τούτου, ὅπερ προφανῶς δὲν δύναται νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν διὰ τὸν καθορισμὸν τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως. Καὶ ἰσχυρίζεται μὲν ἡ U.E.C. ὅτι «θὰ ἤρκει ἡ ἐνσωμάτωσις ἐνὸς προσθέτου ποσοστοῦ σχετικοῦ πρὸς τὸ τμήμα τῶν μεταφερομένων εἰς τὰ ἀποθεματικά κερδῶν καὶ τοῦτο παρ' ὅτι αἱ χρηματιστηριακαὶ τιμαὶ λαμβάνουν ὑπ' ὄψιν τὴν προικοδότησιν δι' ἀποθεματικῶν», ἀλλ' εὐλόγως ἀντιτάσσεται ὅτι τὰ ἀποθεματοποιούμενα κέρδη αὐξάνουν μὲν τὴν ἐσωτερικὴν ἀξίαν τῶν μετοχῶν, πλὴν ὅμως ἡ αὐξήσις αὕτη δὲν ὑλοποιεῖται παρὰ ἀτελῶς εἰς τὰς χρηματιστηριακὰς τιμάς.

— Αἱ χρηματιστηριακαὶ τιμαὶ εἶναι ἀποτέλεσμα, πολλάκις, κερδοσκοπικῶν

ἐπιδιώξεων καὶ παραγόντων τελείως ξένων πρὸς τὴν ἀποδοτικότητα τῆς ἐκτιμωμένης ἐπιχειρήσεως.

— Οὐχὶ σπανίως αἱ ἐν τῷ χρηματιστηρίῳ ἐπὶ τῶν μετοχῶν τῆς ἐπιχειρήσεως συναλλαγαὶ δὲν ἀντιπροσωπεύουν εἰ μὴ σχετικῶς μικρὸν τμῆμα τοῦ συνολικοῦ ἀριθμοῦ τῶν τίτλων τῆς, τοῦ μεγαλυτέρου τμήματος τούτων μὴ ἐμφανιζομένου ἐν τῇ ἀγορᾷ²⁵⁰.

— Ἡ ἀποδοτικότης τῶν μετοχῶν ἦτο ἄλλοτε μεγαλυτέρα τῆς τῶν ὁμολογιῶν, ἐνῷ σήμερον συμβαίνει τὸ ἀντίστροφον, ἰδίᾳ λόγῳ τῆς ἐμφωλευούσης ὑποτιμήσεως τοῦ νομίσματος. Ὡς ἐκ τούτου, θεωρουμένου ὅτι αἱ μετοχαὶ παρυσιάζουν μείζονα ἐχέγγυα κατὰ τῆς νομισματικῆς ὑποτιμήσεως, ἀρκεῖται τις εἰς τὴν μικροτέραν ἀποδοτικότητα τούτων, ἐνῷ αἱ ὁμολογίαι μὴ παρυσιάζουσαι τὸ προσὸν τοῦτο δὲν δύνανται νὰ ἐκδοθοῦν εἰ μὴ πρὸς ἐπιτόκιον ὑψηλότερον.

Ἐξ ἄλλου ὁ Jonas ὑποστηρίζει ὅτι «ἡ ἀποδοτικότης τῶν μετοχῶν δὲν ρυθμίζει τὴν ἀγορὰν κεφαλαίων, ἀλλὰ—τουλάχιστον ὅσον ἀφορᾷ τὴν τάσιν τῆς—αὐτὴ αὕτη ἐπηρεάζεται ἐκ τῶν μέτρων ἐπεμβάσεως, τὰ ὅποια ἐφαρμόζει ἐπὶ τῆς κεφαλαιαγορᾶς ἡ Ἐκδοτικὴ Τράπεζα. Ἰδοὺ διατὶ πᾶν πρόσωπον προτιθέμενον νὰ τοποθετήσῃ κεφάλαια δέον νὰ βασίσῃ τὰς ἐκτιμήσεις του ἐπὶ τοῦ συνήθους μακροπροθέσου ἐπιτοκίου, οἷον ὀρίζεται ὑπὸ τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς».

Ἡμεῖς θὰ προσεθέτομεν ὅτι δὲν εἶναι μόνον αἱ ἐπεμβάσεις τῆς ἀνωτέρω Τραπεζῆς, αἱ ὁποῖαι ἐπηρεάζουν τὴν ἀποδοτικότητα τῶν μετοχικῶν τίτλων, ἀλλὰ καὶ ἡ ἐκάστοτε ἐπιδιωκόμενη γενικωτέρα ἢ εἰδικωτέρα οἰκονομικὴ πολιτικὴ, ἡ ὅποια ἐναργῶς ἀποτυπῶνται εἰς τὰ σχετικὰ νομοθετικὰ κείμενα (βλ. π.χ. σχετικῶς πρόσφατον ἀν. ν. 148/67 ἀρθρ. 3).

Ἐπιδιώκοντες ἤδη μίαν θέσιν ἐπὶ τοῦ ἀνωτέρω προβλήματος, νομίζομεν ὅτι δέον νὰ ἐκκινήσωμεν ἐκ τῆς σκέψεως ὅτι ὁ τόκος ἐκφράζει τὴν ἀμοιβὴν διὰ τὴν χρησιμοποίησιν ἐνὸς συντελεστοῦ τῆς παραγωγῆς. Ἡ ἀμοιβὴ αὕτη ἐκφράζεται ὡς τιμὴ καὶ ὡς τοιαύτη—ὡς ἄλλωστε οἰαδῆποτε τιμὴ—διαμορφοῦται ἐν τῇ ἀγορᾷ. Συνεπῶς ἡ ἐννοία τοῦ «κόστους εὐκαιρίας» (Opportunity Cost), οὐχὶ ὑπὸ τὴν ὑποκειμενικὴν του ἔκφρασιν, ἀλλὰ τὴν ἀντικειμενικὴν (ἀγοραῖον κόστος εὐκαιρίας) δύναται νὰ παράσχῃ τὴν λύσιν εἰς τὸ θέμα, μὲ τὸ ὅποιον ἡσχολήθημεν εἰς τὴν παροῦσαν παράγραφον. Τοῦτο δὲ διότι, ὡς ἤδη ἀνεφέρθη, ἡ ἀγορὰ ἐπιχειρήσεως δὲν ἀποτελεῖ, ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει, εἰ μὴ ἐπένδυσιν εἰς ἓνα μηχανισμόν παραγωγῆς κέρδους καὶ ἐπομένως αἱ περὶ ἀξιολόγησεως ἐπενδύσεων ἀρχαὶ καὶ ἀπόψεις δέον νὰ ἔχουν ἐφαρμογὴν καὶ ἐν προκειμένῳ²⁵¹.

250. F. Moral, Die Abschätzung des Wertes industrieller Unternehmungen, Berlin, 1923, σ. 141. W. Kerckhert, Kerngetallen als kwantitatieve Beleggingskriteria, VEV Berichten, 1960. Ἀμφότεροι εἰς Peumans, op. cit., p. 272.

251. Τὴν ἀποψιν ὅτι τὸ κόστος κεφαλαίου δι' ἀξιολόγησιν νέων ἐπενδύσεων ἀποτελεῖ ὁ τόκος τῆς ἐλευθέρως ἀγορᾶς (ἀγοραῖον κόστος εὐκαιρίας) ὑποστηρίζει ὁ B. Σαρσέντης εἰς Πρόκρισιν παγίων ἐπενδύσεων, (Ἀθῆναι, 1968), σελ. 65 - 70. Εἰς τὸ αὐτὸ ἔργον (σελ. 62 -

4.4. ΤΑ ΕΚ ΤΗΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ ΑΝΑΚΥΠΤΟΝΤΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗΣ ΦΥΣΕΩΣ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ

Ἐν ἀρχῇ δεόν νά σημειώσωμεν ὅτι ἐν τῇ ἰδιωτικο-οικονομικῇ καὶ λογιστικῇ φιλολογίᾳ ἡ ἀνωτέρω ὑπεραξία ἀποδίδεται διὰ ποικίλων ὄρων. Οὕτω ὁ Σαρσέντης χρησιμοποιεῖ τὸν ὅρον «κεφαλαιακὴ ἀξία ἐπιχειρησιακοῦ κέρδους - Κ.Α.Ε.Κ.» ἢ ἄλλως «ἀξία ἐπιχειρηματικῆς προσπάθειας καὶ ἐπιδεξιότητος», ἐνῶ ὑπὸ ἐτέρων συγγραφέων χρησιμοποιοῦνται οἱ ὅροι «ἀξία ὑπερπροσόδου» (Γεωργιάδης, Παπαδημητρίου κ.ἄ.), «ὑπεραξία τῆς ἐπιχειρήσεως» (Ἀδαμόπουλος, Σπανδανόπουλος, Τσιμάρας κ.ἄ.). Ἐν τῇ καθ' ἡμέραν ὀρολογίᾳ χρησιμοποιοῦνται οἱ ὅροι «ἀέρας» ἢ «φήμη καὶ πελατεία». Ἐν τῇ γαλλικῇ φιλολογίᾳ ὁ ὅρος «Fonds de commerce» ἔχει εὐρεῖαν καὶ στενὴν ἔννοιαν, καὶ μόνον ὑπὸ τὴν δευτέραν ἀποδίδεται ὅ,τι οἱ παρ' ἡμῖν συγγραφεῖς ἀποδίδουν διὰ τοῦ ὅρου «ὑπεραξία ἐπιχειρήσεως» κλπ. (ἐξ οὗ καὶ πρὸς ἀποφυγὴν συγχύσεως, εἰς πλείστους Γάλλους συγγραφεῖς ἀνευρίσκομεν χρησιμοποιούμενον αὐτοῦσιον τὸν ἀντίστοιχον ἀγγλικὸν ὅρον Goodwill).

Ἀπὸ λογιστικῆς ἀπόψεως τὰ θέματα τὰ ὁποῖα δημιουργοῦνται ἐν σχέσει πρὸς τὴν ἀνωτέρω ὑπεραξίαν ἀναφέρονται:

- α) εἰς τὸν τρόπον ἐμφανίσεως ταύτης,
- β) εἰς τὴν δυνατότητα, ἢ μὴ, ἀποσβέσεως ταύτης.

Ὡς πρὸς τὸ πρῶτον θέμα ἡ κρατοῦσα ἄποψις διακρίνει μεταξὺ ἐξαγορασθείσης Φήμης καὶ Πελατείας καὶ τοιαύτης δημιουργηθείσης ὑπὸ τῆς ἰδίας τῆς ἐπιχειρήσεως (Purchased and Nonpurchased Goodwill) καὶ δέχεται μόνον διὰ τὴν πρώτην τὴν δυνατότητα τῆς διὰ λ/σμῶν (προφανῶς οὐσίας) ἀπεικονίσεώς της. Τὰ συνήθως προβαλλόμενα ἐπιχειρήματα κατὰ τῆς μὴ ἐμφανίσεως τῆς μὴ ἐξαγορασθείσης εἶναι: (α) ἡ ἀνάγκη τῆς ἐφαρμογῆς τῆς ἀρχῆς τῆς συντηρητικότητος, (β) ἡ ἔλλειψις βάσεως διὰ τὸν καθορισμὸν της καὶ (γ) ὁ προσανατολισμὸς τῆς Λογιστικῆς πρὸς τὴν ἀρχὴν τῆς τιμῆς κτήσεως ἢ πρὸς τὸ κόστος.

Τὰ ἀνωτέρω ἐν τούτοις ἐπιχειρήματα δὲν εἶναι ἀπηλλαγμένα ἀντιρρήσεων ἐκ μέρους τῶν ἀντιτιθεμένων εἰς τὴν τακτικὴν ταύτην. Οὕτω π.χ. ὅσον ἀφορᾷ ἐιδικώτερον τὴν ἔλλειψιν βάσεως ὑπολογισμοῦ, ὑποστηρίζεται ὅτι ἀντικειμενικαὶ βάσεις ὑφίστανται πάντοτε. Ἡ ἀξία μιᾶς ἐπιχειρήσεως ἐχούσης εἰσηγμένους τοὺς τίτλους της εἰς τὸ Χρηματιστήριον ἐκτιμᾶται ἀδιαλείπτως ἐν τῇ ἀγορᾷ ταύτῃ καὶ ἡ συνθετικὴ ἐκτίμησις τῶν ἐπενδυτῶν ἀντανakλᾶται εἰς τὴν ἀγοραίαν ἀξίαν τῶν μετοχῶν της. Τὸ αὐτὸ δύναται νὰ λεχθῇ — ὑποστηρίζουν οἱ ἀντιτιθέμενοι εἰς τὴν τακτικὴν τῆς μὴ ἐμφανίσεως — καὶ εἰς τὴν περιπτώσειν ἡ ἐπιχει-

65) βλ. καὶ τρία θεωρήματα τῶν Modigliani καὶ Miller σχετικὰ μὲ τὸν προσδιορισμὸν τῆς ἀγοραίας ἀξίας τῶν ἐπιχειρήσεων, τοῦ κόστους τοῦ κεφαλαίου καὶ τῆς ἀναμενομένης ἀποδόσεως ἐκάστης μετοχῆς. Ὁμοίως τοῦ ἰδίου, Εἰδικὰ θέματα ἐπιχειρησιακοῦ λογισμοῦ.

ρησις πωλεῖ σημαντικὸν ἀριθμὸν προσθέτων μετοχῶν ἢ ἐξαγοράζει ἐπίσης σημαντικὸν ἀριθμὸν τῶν κυκλοφορουσῶν μετοχῶν της ²⁵².

Ἐξ ἄλλου ὅσον ἀφορᾷ τὸ (γ) ἐπιχείρημα, οἱ τὰ ἀντίθετα φρονοῦντες υποστηρίζουν, ἀναφέροντες καὶ σχετικὰ παραδείγματα, ὅτι ἡ ἐν λόγῳ ἀρχὴ δὲν ἐφαρμόζεται ἄνευ ἐξαιρέσεων καὶ ὅτι ἐπὶ τέλους ἐὰν αὕτη δὲν ἐξυπηρετῇ ὠρισμένους ἀντικειμενικοὺς σκοποὺς, οὐδεὶς λόγος τηρήσεώς της ὑφίσταται.

Ὑποστηρίζεται, ἐξ ἄλλου, ὅτι ἡ ἐμφάνισις τῆς — ἔστω καὶ ἐσωτερικῶς δημιουργηθείσης — ὑπεραξίας θὰ διηυκόλυνε τοὺς ἐπενδυτὰς εἰς τὴν λήψιν ἀποφάσεων πρὸς ἀγορὰν μετοχῶν, θὰ ἐπληροφόρει τὴν Διοίκησιν καὶ τοὺς μετόχους περὶ τῆς πορείας τῆς ἐπιχειρήσεως κ.ο.κ.

Τὰ ἀνωτέρω ἐπιχειρήματα δὲν εἶναι ἐστερημένα ἀξίας. Οὐχ ἤττον νομίζομεν ὅτι ἡ διὰ λ/σμῶν οὐσίας ἀπόδοσις ἐνὸς στοιχείου, περὶ τοῦ καθορισμοῦ τῆς ἀξίας τοῦ ὁποίου τόση ἐπικρατεῖ διαφορά ἀπόψεων, θὰ ἦτο ἐπικίνδυνος. Ἐπιδιώκοντες ὅθεν συγκερασμὸν τῶν ἀνωτέρω ἀπόψεων, εἵμεθα τῆς γνώμης ὅτι τὰ ἐπιχειρήματα τῆς θετικῆς ἀπόψεως (ἐμφάνισις τῆς μὴ ἐξαγορασθείσης ὑπεραξίας) καὶ ἡ ἀποτροπὴ τοῦ κινδύνου παραπλανήσεως τῶν τρίτων δύνανται ἀλλιῶστα νὰ ἐξασφαλισθοῦν δι' ἀποδόσεως τῆς τοιαύτης ὑπεραξίας διὰ λ/σμῶν τάξεως.

Ὅσον ἀφορᾷ τὸ δυνατόν ἢ μὴ τῆς ἀποσβέσεως τῆς «Φήμης καὶ Πελατείας», ἀμφότεραι αἱ ἀπόψεις υποστηρίζονται ²⁵³ μετὰ τῆς αὐτῆς ἐντάσεως καὶ ὑπὸ ἐξ ἑσῶ ἐπιφανῶν θεωρητικῶν, ὥστε νὰ μὴ δυνάμεθα νὰ ὀμιλῶμεν περὶ ἐπικρατησάσης ἀπόψεως. Τινὲς μάλιστα ἐξικινῶνται μέχρι τοῦ σημείου νὰ υποστηρίζουν τὴν ἄμεσον (ἅμα τῇ ἐξαγορᾷ κλπ.) ἀπόσβεσιν.

Ὡς πρὸς τὴν φορολογικὴν πλευρὰν τοῦ θέματος, σημειοῦμεν ὅτι ρητὴ ρύθμισις ὑπάρχει ἐν τῷ ν.δ. 3323/55 ἄρθρ. 32, καθ' ὃ «ὡς εἰσόδημα ἐξ ἐμπορικῶν ἐπιχειρήσεων θεωρεῖται καὶ πᾶν κέρδος ἢ ὠφέλεια προερχομένη α). . . β) ἐξ ἐκχωρήσεως ὀλοκλήρου ἐπιχειρήσεως ἢ ἀύλων στοιχείων ταύτης, λόγῳ τῆς καλῆς πορείας τῆς ἐπιχειρήσεως (ἀέρας, ἐπωνυμία, σῆμα, προνόμια κλπ.)». Ἐξ ἄλλου ἡ τοιαύτη ὠφέλεια φορολογεῖται αὐτοτελῶς ἐπὶ συντελεστῇ 30%, ὑποβαλλομένης σχετικῆς δηλώσεως ἐντὸς τριῶν μηνῶν ἀπὸ τοῦ χρόνου τῆς ἐκχωρήσεως τῆς ἐπιχειρήσεως. (Τοιοῦτον εἶναι τὸ σήμερον ἰσχύον καθεστῶς, ἀπὸ οἴκον. ἔτους 1968 μετὰ τὸν ἀν. ν. 239/67. Πρὸ τούτου ἡ ἀνωτέρω

252. Ἀποδίδομεν ἀπόψεις τῶν *Callett - Olson* (op. cit., p. 68) κατὰ τὴν νομοθεσίαν τῆς χώρας τῶν ὁποίων ἐπιτρέπεται τοιαύτη ἐξαγορά, ἐνῶ κατὰ τὴν ἡμετέραν νομοθεσίαν αὕτη μόνον κατ' ἐξαιρέσιν ἐπιτρέπεται (ἄρθρ. 16, ν. 2190/1920). Πρβλ. καὶ Δ. Ἀδαμοπούλου, Ὑπεραξία ἐπιχειρήσεως, εἰς Λογιστικὴν Ἑγκυκλοπαιδείαν, τόμ. Β' (ἀνωτέρα Λογιστική), σελ. 181α 601. Κατὰ τὸν συγγραφέα καὶ ἡ ἐσωτερικῶς δημιουργηθεῖσα ὑπεραξία δέον νὰ ἀποδοθῇ διὰ λ/σμῶν οὐσίας.

253. Τὰ ἐπιχειρήματα τῶν υποστηρικτῶν ἐκάστης ἀπόψεως ὡς καὶ τὴν ἀποψιν τοῦ Α. Ι. Α., Committee on Accounting Procedures βλ. εἰς Β. Σαρσέντη, Εἰδικὰ θέματα κλπ., σελ. 57 - 62.

ὠφέλεια ἐλογίζετο ὡς εἰσόδημα 3 διαχειριστικῶν ἐτῶν καὶ κατενέμετο ἀναλόγως εἰς τὸ ἔτος καθ' ὃ αὕτη ἐκτῆθη καὶ εἰς τὰ δύο ἐπόμενα τοιαῦτα). Εἶναι ὅθεν προφανές, ὅτι ἡ ὡς ἄνω ρύθμισις ἀφορᾷ τὴν πλευρὰν τοῦ μεταβιβάζοντος.

Ἀντιθέτως οὐδὲν προβλέπεται ὡς πρὸς τὸν ἀποκτῶντα καὶ εἰδικώτερον ἐὰν οὗτος δικαιουῖται εἰς διενέργειαν ἀποσβέσεως. Παρὰ τὴν ἀνυπαρξίαν ἐν τούτοις ρητῆς διατάξεως, τόσον ἡ Διοίκησις ὅσον καὶ ἡ σχετικὴ δικαστηριακὴ νομολογία ὑπάγουν τὸ διὰ «Φήμην καὶ Πελατεῖαν» καταβληθὲν ποσὸν εἰς τὰ ὑπὸ εὐρεῖαν ἔννοιαν ἑξοδα ἰδρύσεως καὶ ὀργανώσεως καὶ δέχονται τὴν ἀπόσβεσιν τοῦ ποσοῦ τούτου, ὑφ' οὗς ὅρους ἀποσβέννυνται καὶ τὰ ὡς ἄνω ἑξοδα. Ἀντιθέτως τὸ Γαλλικὸν Λογιστικὸν Σχέδιον δὲν περιλαμβάνει λ/σμὸν ἀποσβέσεως, ἀλλὰ Προβλέψεως δι' ἀπαξίωσιν ἀσωμάτων ἀκίνητοποιήσεων (τρίτοβάθμιος 2189 - Provisions pour dépréciation des Immobilisations Incorporelles).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α'. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Ἀδαμοπούλου Δ., Γενικαὶ ἀρχαὶ Λογιστικῆς, ἔκδοσις Β', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1965
- » Γενικὸν λογιστικὸν σχέδιον, Ἀθῆναι, 1958
- » Αἱ ἀποσβέσεις στοιχείων Ἑνεργητικοῦ, Θεσσαλονίκη, 1955. (Ἀνάτ. ἐκ τῶν ὑπ' ἀριθ. 1 & 2/1955 τευχ. τοῦ Δελτ. Ε.Β.Ε.Θ.)
- » Οἰκονομικὴ τῶν ἐκμεταλλεύσεων, Μέρους Α' καὶ Β', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι
- » Ἡ ὑπεραξία τῆς ἐπιχειρήσεως (εἰς Λογιστικὴν Ἑγκυκλοπαιδείαν, τόμ. Ε')
- Ἀναστασιάδης - Ρόκα, Ἑλληνικὸν Ἑμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. Α', τευχ. Β', Ἀθῆναι, 1949
- Ἀναστασιάδης Ἡ., Ἑλληνικὸν Ἑμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. Α', Μέρους Α', Ἀθῆναι, 1949
- Ἀρκουδογιάννη Κ., Ἡ ἀρχὴ τῆς σταθερότητος τοῦ κεφαλαίου, Θεσσαλονίκη, 1961
- » Ἡ ἀπόσβεσις τῶν ἀσωμάτων ἀκίνητοποιήσεων, Θεσσαλονίκη, 1960
- » Ἡ αὐτοτέλεια τῶν χρήσεων, Θεσσαλονίκη, 1960
- » Γενικὴ Λογιστικὴ, τόμ. Α', Θεσσαλονίκη, 1968
- Βαρελά Γ., Οἰκονομικὰ Μαθηματικά, τόμ. Ι, Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1968
- Βογιατζῆ Β., Μορφαὶ ἀγορᾶς καὶ σχηματισμὸς τῆς τιμῆς, Θεσσαλονίκη, 1953
- Bravard J., Ἡ ἐκτίμησις τῆς ἀξίας τῶν ἐπιχειρήσεων, (Μετάφρασις), Ἐκδοτ. Οἶκος «Πάμισος», Ἀθῆναι, 1971
- Γεωργακοπούλου Δ., Τὸ Δίκαιον τῶν Ἑταιριῶν, τόμ. Α', Ἀθῆναι, 1965
- Γεωργιάδης Μ., Ἡ ἀξία ὑπερπροσόδου τῆς ἐπιχειρήσεως, Ἀθῆναι, 1946
- » Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων, Β. Παπαζήσης, Ἀθῆναι, 1967
- Γρηγοράκιον Θ., Ἡ ἀπόσβεσις τοῦ πλασματικοῦ καὶ ἀλύου Παγίου Ἑνεργητικοῦ τῆς Α.Ε., Ἀθῆναι, 1969. (Ἀνάτ. ἐκ τοῦ Δ.Φ.Ν., τεύχη 461-464).
- » Ἡ σύνταξις τοῦ ἰσολογισμοῦ τῶν Α.Ε., Ἀθῆναι, 1964
- Δαμασκηνίδης Ἀ., Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων, Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1963
- Δελιβάνη Δ., Παραδόσεις Θεωρητικῆς Πολιτικῆς Οἰκονομίας, ἔκδοσις Ε', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1966
- Δερτιλῆ Π., Γενικαὶ Ἀρχαὶ Δημοσιονομικοῦ Δικαίου, Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, τευχ. Α', 1962, τευχ. Β', 1963
- Διαρκῆς Πανδέκτης Φορολογικῆς Νομοθεσίας καὶ Νομολογίας, τόμοι 5
- Καραβᾶ Κ., Ἑγχειρίδιον Ἑμπορικοῦ Δικαίου, τόμ. Α', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1962
- Κιάντου - Παμπούκη Ἀλ., Ἑμπορικὸν Δίκαιον, τόμ. Α', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη
- » Συγχώνευσις Ἑμπορικῶν Ἑταιριῶν, Θεσσαλονίκη, 1963
- Κριμπᾶ Δ., Συγχώνευσις τῶν Ἑμπορικῶν Ἑταιριῶν, Ἀθῆναι, 1961
- Νεγρεπόντη - Δελιβάνη Μ., Οἰκονομικὴ Ἀνάλυσις (Μικρο- μακροοικονομικὴ Ἀνάλυσις), Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι
- » Παραδόσεις Ἱστορίας Οἰκονομικῶν Θεωριῶν, ἔκδοσις Γ', Ἀφοὶ Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθῆναι, 1965

- Νέζου Ἀ., Λογιστική, ἔκδοσις Γ', Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι
- » Ἡ Λογιστική τῶν Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν, ἔκδοσις Γ', Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1959
- Παμπούκη Κ., Δίκαιον Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν (Β'), Ἀφοι Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι
- » Δίκαιον Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν, Γενικὸν Μέρος, Ἀφοι Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι
- » Μαθήματα Ἐμπορικοῦ καὶ Βιομηχανικοῦ Δικαίου, Ἀφοι Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι
- Παπαδημητρίου Δ., Σύγχρονος Γενικὴ Λογιστική, τόμ. Ι καὶ ΙΙ, Β. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1967
- » Ἐνοποιημένοι ἰσολογισμοί, Ἀθήναι, 1960
- Πασσιᾶ Ἰ., Τὸ Δίκαιον τῆς Α.Ε., Ἀθήναι, 1955
- Rauwells Μ., Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων, (Μετάφρασις Μ. Γεωργιάδη), Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1956
- Σαρσέντη Β., Πρόκρισις παγίων ἐπενδύσεων, Ἀθήναι, 1968
- » Εἰδικὰ θέματα ἐπιχειρησιακοῦ λογισμοῦ, Ἀφοι Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι, 1970
- » Προβλέψεις πωλήσεων καὶ ἀνάλυσις τῆς ζητήσεως, Ἀφοι Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη - Ἀθήναι, 1970
- » Ἐπιχειρησιακὴ πρόγνωσις, Εἰσαγωγή, Ἀθήναι, 1968
- » Ἡ σημασία τῆς ἐπιχειρησιακῆς ὀντότητος εἰς τὴν ἀνωτέραν λογιστικὴν ἀνάλυσιν, Θεσσαλονίκη, 1969. (Ἀνάτ. ἐκ τοῦ ΙΕ' τόμου τῆς Ἐπιστημ. Ἐπετηρ. Σχολῆς ΝΟΕ Πανεπ. Θεσσαλονίκης).
- Σπανδοπούλου Ἰ., Λογιστική, Οἰκονομικὸς λογισμὸς, Ἀθήναι, 1963
- » Οἰκονομικὴ ἀνάλυσις τοῦ ἰσολογισμοῦ, Ἀθήναι, 1960
- Σπηλιοπούλου Κυρ., Ἐμπορικὴ ἐπιχειρήσεις (Ἐπιστημονικὴ Ἐπετηρὶς ΑΣΟ & ΕΕ 1960 - 1961, σελ. 75-83)
- Τότση Ν., Φορολογία εἰσοδήματος, τόμ. Β', ἔκδ. «Λογιστοῦ», Ἀθήναι, 1964
- Τσιμάρα Μ., Ἀρχαὶ Γενικῆς Λογιστικῆς, Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1958
- » Θεωρία τοῦ κόστους, Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1944
- » Κόστος, Κοστολόγησις, Β. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1964
- » Ἀρχαὶ Οἰκονομικῆς τῶν ἐκμεταλλεύσεων καὶ ἐπιχειρήσεων, Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1957
- » Ἀναγωγὴ τῶν ἰσολογισμῶν εἰς νέας δραχμάς, Ἀθήναι, 1945
- Τσουτρελλή Ε., Αἱ Ἐμπορικαὶ Ἑταιρεῖαι, (τεῦχ. Α'), Ἀθήναι, 1947
- » Ἡ Ἀνώνυμος Ἑταιρεία, Ἀθήναι, 1953
- Φωτιᾶ Ν., Οἰκονομικὴ τῶν ἐπιχειρήσεων, Ἀ. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1953
- » Συντελεσταὶ δράσεως τῶν ἐπιχειρήσεων, Ἀθήναι, 1947
- Χρυσόκρη I., Ἡ Λογιστικὴ τῶν Ἐμπορικῶν Ἑταιριῶν, Β. Παπαζήσης, Ἀθήναι, 1965
- » Ἀνάλυσις ἰσολογισμῶν, Ἐκδόσεις Παπαζήση, Ἀθήναι, 1971

Β'. ΞΕΝΗ

American Acc. Association, A Statement of Basic Accounting Theory, Evanston, 1966, p. 33

- A.I.A., Changing Concepts of Business Income, The MacMillan Co., New York, 1952, pp. 18-19, 104
- Amer. Institute of C.P.A., Accounting Trends and Techniques, 21st Edit., New York, 1967, pp. 90-94
- Amer. Institute of C.P.A. - A.R.B. N° 24: Accounting for Intangible Assets, New York, 1944
- Amer. Institute of C.P.A. - A.R.B. N° 40: Business Combinations, New York, 1950
- Amer. Institute of C.P.A. - A.R.B. N° 43: Restatement and Revision of A.R.Bs, Chapt. 5 «Intangible Assets» and Chapt. 7C «Business Combinations», New York, 1953
- Amer. Institute of C.P.A. - A.R.B. N° 48: Business Combinations, New York, 1957
- Amer. Institute of C.P.A. - A.R.B. N° 51: Consolidated Financial Statements, New York, 1959
- Arnaud L.*, L'estimation des valeurs, Nouv. Ed. Fisc., Paris, 1950
- Barnay - Calba*, Combien vaut votre entreprise? E.M.E., Paris, 1968
- Barr A.*, Accounting Aspects of Business Combinations, «Acc. Review», Apr. 1959, pp. 175-181
- Barré - Lory - Richez*, Vie et gestion des Sociétés Commerciales, Librairies Istra, Paris
- Bellargent G.*, Les prises de participation par une société dans d'autres sociétés, Paris, 1959
- Béraud R.*, Comment sont évalués: Fonds de commerce et d'industrie, Clientèle, Titres non cotés, Indemnités d'éviction, Paris, 1961
- Bierman H.*, Financial and Managerial Accounting, The MacMillan Co., New York, 1964
- Bierman - Smidt*, La préparation des décisions financières dans l'entreprise, (Trad. française), Dunod, Paris, 1968
- Bierman - Bonini - Fouraker - Jaedicke*, Quantitative Analysis for Business Decisions, R. Irwin, Homewood, Ill., 1965
- Black W.*, Certain Phases of Merger, «Journal of Accountancy», March 1947, pp. 214-220
- Blardon G.*, L'entreprise dans le circuit économique, Blond et Gay
- Bléton P.*, La mort de l'entreprise, R. Laffont, Paris, 1965
- Bloch - Lainé - Perroux*, L'entreprise et l'économie du XX^e siècle, P.U.F., Paris, 1967
- Bocquet*, L'évaluation des fonds des commerce et des indemnités d'éviction, Ed. Paris - Vendôme
- Bonbright J.*, The Valuation of Property, Vol. II, McGraw - Hill Book Co., New York, 1937, pp. 755-757
- Bonham D.*, Accounting for Goodwill, «Canadian Chart. Account», Dec. 1964, pp. 438-440
- Bouchet G.*, Comment contrôler la rentabilité de votre entreprise, E.M.E., Paris, 1965
- Brée R.*, Evaluation d'une entreprise comportant plusieurs centres d'exploitation, 1945. (Mémoire pour l'obtention du titre d'Expert - Comptable diplômé par l'État)
- Brief R.*, An Econometric Analysis of Goodwill, «Acc. Review», Jan. 1969, pp. 20-26
- Brunet A.*, Economie d'entreprise et technique comptable, Dunod, Paris, 1952

- Carsberg B.*, The Contribution of P.D. Leake etc. «Journ. of Acc. Res», Spring, 1966, pp. 1-15
- Callett - Olson*, Accounting for Goodwill (A.R.S., N° 10, 1968), published by the A.I.C.P.A., New York
- Chambers R.*, Accounting, Evaluation, and Economic Behavior, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1966
- Chevalier C.*, L'évaluation des entreprises, 1957. (Mémoire pour l'obtention du titre etc.)
- Cibert A.*, Comptabilité analytique, Paris, Dunod, 1968
- Coarse R. H.*, The Nature of the Firm, (in: Readings in Price Theory, Amer. Econ. Assoc. Series, 1970), p. 331
- Conso P.*, La gestion financière de l'entreprise, Paris, Dunod, 1968
- Coutts W.*, Goodwill on Consolidation, «Canad. Chart. Acc.», June 1962, pp. 603-606
- Dalsace A.*, Le bilan, P.U.F., Paris, 1958
- Dalsace - Lebègue*, Introduction à l'étude du bilan et de la comptabilité, Librairies Techniques, Paris, 1963
- Davis Fr.*, Goodwill and the Balance Sheet, N.Y.C.P.A., Oct. 1940, pp. 33-37
- Debled R.*, L'achat et la vente d'un fonds de commerce, 2ème édit., Paris, 1959
- Dépallens G.*, Gestion financière de l'entreprise, Sirey, Paris, 1970
- Dischamps J.*, Comptabilité de l'entreprise, Edit. Cujas, 1964
- Dixon - Hepworth - Paton Jr.*, Essentials of Accounting, The MacMillan Co., New York, 1966, pp. 428-430
- Durant - Latscha*, Le groupement d'intérêt économique, Paris, 1970
- Edwards - Townsend*, Business Enterprise, MacMillan and Co., London, 1961
- Emery K.*, Should Goodwill Be Written off? «Acc. Rev.», Oct. 1951
- Fain - Faure - Pinoteau*, Les fonds de commerce - Comment les évaluer, Edit. Payot, Paris, 1939
- Ferbos - Lacroix*, Evaluation des fonds de commerce, Edit. du Moniteur Industriel & Econ., Paris, 1961
- Garnier P.*, Comptabilité commerciale, Dunod, Paris, 1970
- Griffin - Williams - Welsch*, Advanced Accounting, The Irwin Series in Accounting, Homewood, Ill., 1966
- Gutenberg E.*, Economie de l'entreprise, (Trad. franç.), Sirey, Paris, 1967
- Gynther R.*, Some Conceptualizing on Goodwill, «Acc. Review», Apr. 1969
- Hamel - Lagarde - Jauffret*, Traité de Droit Commercial, Dalloz, Paris, 1966
- Hurff G.*, Social Aspects of Enterprise, Philadelphia, 1950
- Husband G.*, The Entity Concept in Accounting, «Acc. Rev.», Oct. 1954, p. 557
- Jaedicke H.*, Management's Choice to Purchase or Pool, «Acc. Rev.», Oct. 1962, pp. 758-765
- » Ownership continuity and A.R.B. N° 48, «Journ. of Acc.», Dec. 1962, pp. 57-63
- Jouineau C.*, L'analyse de la valeur, E.M.E., Paris, 1968
- Karrenbrock - Simons*, Advanced Accounting, 4th Ed., South-Western Publ. Co., Cincinnati, 1968
- Kester R.*, Advanced Accounting, 4th Edit., The Ronald Press Co., New York, 1946, pp. 351-369
- Kohler E.*, A Dictionary for Accountants, 4th Edit., Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1970

- Krier J.*, Comptabilité privée, P.U.F., Paris, 1968
- Lassègue P.*, Comptabilité de l'entreprise, Sirey, Paris, 1966
- Lauver R.*, The Case for Pooling, «Account. Review», Jan. 1966, pp. 65-74
- Lauzel P.*, Comptabilité analytique et contrôle de gestion, Sirey, Paris, 1964
- Leake P.*, Goodwill: Its Nature and how to Value It. «The Accountant», Jan. 1914, pp. 81-90
- » Commercial Goodwill: Its History, Value and Treatment in Accounts, London, 1921
- Leblond J.*, Structure rationnelle de l'entreprise, Les Edit. d'Organis., Paris, 1958
- Lévy E.*, Analyse structurelle et méthodologie économique, Edit. Génin, Paris, 1960
- Lewellen W.*, The Cost of Capital, Wadsworth Publ. Co., Belmont, California, 1969
- Little A.*, Valuation of Goodwill, «Canadian Chart. Acc.», Feb. 1959, pp. 107-112
- Lotte L.*, Le capital de l'entreprise, Les Edit. d'Organis., Paris, 1963
- Magnus - Estrin*, The Companies Act, London, 1967
- Martindell J.*, Evaluation de gestion et jugement sur la valeur de l'entreprise, Edit. Hommes et Techniques, 1962
- Massé P.*, Le choix des investissements, Dunod, Paris, 1968
- May G.*, Income, Taxes and Intangibles, «Journ. of Acc.», Feb. 1945, pp. 124-129
- » Business Combinations: An Alternative View, «Journ. of Acc.», Apr. 1957, pp. 33-36
- Meigniez R.*, Pathologie sociale de l'entreprise, Gauthier - Villars, Paris, 1965
- Meigs - Johnson - Keller*, Advanced Accounting, McGraw Hill, 1966
- Merme G.*, Le bilan consolidé, Edit. Delachaux & Nestlé, Paris, 1963
- Miles L.*, L'analyse de la valeur, Dunod, Paris, 1966
- Mockers J. P.*, Dynamiques et structures, Sirey, Paris, 1966
- Moonitz M.*, The Entity Theory of Consolidated Statements, (A.A.A. Monograph N° 4)
- Moonitz M.*, Consolidated Statements, Accountants' Handbook, 4th Edit., The Ronald Press Co., N.Y., 1957
- Moonitz - Jordan*, Accounting: An Analysis of Its Problems, Vol. I, Holt - Rinehart - Winston, New York, 1963, pp. 504-517
- Morrisey*, Intangible Costs, Modern Accounting Theory, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1966
- Morrison L.*, Intangible Assets, Accountants' Handbook, 4th Edit., The Ronald Press Co., N.Y., 1957
- Nelson R.*, The Momentum Theory of Goodwill, «Acc. Review», Oct. 1953, pp. 491-499
- Owens R.*, Business Organisation and Combination, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1964
- Paton - Littleton*, An Introduction to Corporate Accounting Standards, (A.A.A. Monograph N° 3), 1970, pp. 91-93
- Paton - Paton W. Jr.*, Asset Accounting, The MacMillan Co., New York, 1952, pp. 485-531
- Paves L.*, Bilan réel et bilan fiscal, Paris, 1959, p. 169
- Petit B.*, Organisation industrielle et comptabilité analytique d'exploitation, Licet, Paris, 1962
- Peumans H.*, Théorie et pratique des calculs des investissements, Dunod, Paris, 1965
- Plan Comptable Général, Imprimerie National, Paris, 1965

- Pyle - White*, Fundamental Accounting Principles, R. Irwin, Homewood, Ill., 1962
- Racapé P.*, Economie et gestion de l'entreprise, Sirey, Paris, 1967
- Rapin - Poly*, Comptabilité analytique d'exploitation, Dunod, Paris, 1968
- Retail L.*, Fusions et scissions des sociétés, Sirey, Paris, 1968
- » L'évaluation des entreprises, Sirey, Paris, 1963
- Richard - Veyrenc*, Les bilans consolidés, comptes de groupes d'entreprises, Paris, 1954
- Riebold G.*, Le Cash Flow, Les Edit. d'Organis., Paris, 1969
- Robson Th.*, Consolidated and Other Group Accounts, London, 1956
- Salato - Chez*, Etude des bilans et opérations financières, Soc. d'Edit. Econ. et Financ., Paris, 1965
- Salles P.*, Initiation économique et sociale, Dunod, Paris, 1964
- Samson - Cluzant*, Comptabilités spéciales, P.U.F., Paris, 1961
- Sands J.*, Wealth, Income, and Intangibles, Univ. of Toronto Press, 1963, pp. 22-31, 75-92
- Sapienza A.*, Distinguishing Between Purchase and Pooling, «Journ. of Acc.», June 1961, pp. 35-40
- » Pooling Theory and Practice in Business Combinations, «Acc. Rev.», Apr. 1962, pp. 267-278
- Schmalenbach E.*, Le bilan dynamique, (Traduit par F. Bruck), Dunod, Paris, 1961
- Shonfield A.*, Le capitalisme d'aujourd'hui, (Trad. franç.), Edit. Gallimard, 1967
- Simera y*, La structure de l'entreprise, E.M.E., Paris, 1966
- Simon S.*, Court Decisions Concerning Goodwill, «Acc. Review», Apr. 1956, pp. 272-277
- Snozzi E.*, L'interprétation du bilan, 4ème Edit., Dunod, Paris, 1970
- Spacek L.*, The Treatment of Goodwill in the Corporate Balance Sheet, «Journ. of Acc.», Feb. 1964, pp. 35-40
- Staub W.*, Intangible Assets, Contemp. Acc., A.I.A., Chapt. 8
- Strohl P.*, Les comptes et le bilan de l'entreprise, Sirey, Paris, 1953
- Turq A.*, Fiscalité de l'entreprise, Sirey, Paris, 1967
- U.E.C., L'évaluation des entreprises et parts d'entreprises, Dunod, Paris, 1961
- Vaes M.*, Contrôle interne dans l'entreprise, Dunod, Paris, 1964
- Vaes - Goblet*, La technique du financement des entreprises, Dunod, Paris, 1965
- Veyrenc A.*, Les Sociétés Commerciales, Comptabilité, tom. II, Edit. Durassé et Cie, Paris, 1968
- Virgil R.*, The Purpose of the Buyer as a Guide in Accounting for Goodwill, N.A.A., Bull., Apr. 1963, pp. 33-39
- Walker G.*, Accountants' Present Concepts of Goodwill etc., «Journ. of Acc.», Jan. 1951
- » Why Purchased Goodwill Should Be Amortized on a Systematic Basis, «Journ. of Acc.», Feb. 1953, pp. 210-216
- Walter J.*, Divident Policy and Entreprise Valuation, The Wadsworth Series in Finance, Belmont, Calif., 1967
- Wentworth - Montgomery - Gowen - Harrell*, The Accounting Process, McGraw Hill, New York, 1963
- Werntz W.*, Intangibles in Business Combinations, «Journ. of Acc.», May 1957, pp. 46-50
- Wilcox E.*, Business Combinations: An Analysis of Mergers, Purchases, and Related Accounting Procedures, «Journ. of Acc.», Feb. 1950, pp. 102-107

- Wixon - Kell - Bedford*, Accountants' Handbook, 5th Edit., The Ronald Press Co., New York, 1970 (Sect. 19)
- Wolfe H.*, Business Forecasting Methods, Holt, Rinehart, and Wiston, N.Y., 1965
- Wolff W.*, Accounting for Intangibles, «Canad. Chart. Acc.», Oct. 1967, pp. 255-259
- Wyatt A.*, A.R.S. N° 5: A Critical Study of Accounting for Business Combinations, Amer. Inst. of C.P.A., 1963
- Yang J.*, Goodwill and Other Intangibles, The Ronald Press Co., New York, 1927
- Zeff - Keller*, Financial Accounting Theory, McGraw Hill Co., New York, 1964

ΠΙΝΑΞ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	Σελ.
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 1: Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΣ	21
1. 1. 'Η ἐπιχειρήσις ἀπὸ οἰκονομικῆς (καὶ ἰδίᾳ ἀπὸ ἰδιωτικοοικονομικῆς) ἀπόψεως	21
1. 2. 'Η αὐθυπαρξία καὶ αὐτοτέλεια τῆς ἐπιχειρήσεως ἀπὸ οἰκονομικῆς ἀπόψεως	28
1. 2. 1. Αὐθυπαρξία καὶ αὐτοτέλεια τῆς ἐπιχειρήσεως (ἄποψις τῶν σχέσεων ἐναντι τῶν μελῶν τῆς)	31
1. 2. 2. Αὐτοτελὲς ὄντοτης τῆς ἐπιχειρήσεως (ἄποψις τῶν σχέσεων πρὸς ἐτέραν ἐπιχειρήσιν μετέχουσιν εἰς τὸ κεφάλαιόν τῆς)	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 2: Η ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ	50
2. 1. 'Η συνολικὴ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως	51
2. 2. Οἱ περὶ ἀποτιμῆσεως τῶν ἐπὶ μέρους στοιχείων κανόνες καὶ ἡ δυνατότης ἀπο- δόσεως διὰ τούτων τῆς συνολικῆς ἀξίας	60
2. 3. Περιπτώσεις καθορισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας ἐπιχειρήσεως. Αἱ διάφοροι «ἀξίαι τῆς ἐπιχειρήσεως»	63
2. 3. 1. 'Αξία ἐκκαθαρίσεως	64
2. 3. 2. Λογιστικὴ μαθηματικὴ ἀξία (ἢ καθαρὰ λογιστικὴ θέσις ἢ καθαρὸν ἐνεργητικὸν)	66
2. 3. 3. 'Εσωτερικὴ ἀξία	67
2. 3. 4. Οὐσιώδης ἀξία	70
2. 3. 5. 'Αξία ἀποδόσεως	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 3: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ . .	103
3. 1. 'Η τεχνικὴ τοῦ προσδιορισμοῦ τῆς συνολικῆς ἀξίας τῆς ἐπιχειρήσεως . .	103
3. 2. Πρῶτον στάδιον	103
3. 3. Δεύτερον στάδιον	106
3. 4. Τρίτον στάδιον	108
ΚΕΦΑΛΑΙΟΝ 4: ΑΝΑΛΥΣΙΣ ΜΕΘΟΔΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ	109
4. 1. 'Η συνολικὴ ἀξία τῆς ἐπιχειρήσεως ὡς πρόβλημα πρὸς ἐπίλυσιν	109
4. 1. 1. 'Εμπειρικαὶ μέθοδοι	109
4. 1. 2. Μαθηματικαὶ μέθοδοι	113

4. 2. Εἰδικὴ περίπτωσις: Ἀξία ἀποδόσεως κατωτέρα τῆς ἀξίας τοῦ καθαροῦ ἐνεργη- τικοῦ ἢ ἀρνητικῇ	Σελ. 125
4. 3. Παρατηρήσεις τινὲς ἐπὶ τῆς διαρκείας τῆς ὑπερπροσόδου καὶ τοῦ ἐπιτο- κίου	128
4. 4. Τὰ ἐκ τῆς ὑπεραξίας τῆς ἐπιχειρήσεως ἀνακύπτοντα λογιστικῆς καὶ φορολογι- κῆς φύσεως προβλήματα	135
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	138