



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ



της

ΑΝΑΝΙΑΔΟΥ ΦΩΤΕΙΝΗΣ ΕΙΡΗΝΗΣ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΕΥΣΤΡΑΤΙΟΣ ΛΙΒΑΝΗΣ

*Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική*

Ιούλιος 2020

*Αφιερώνεται
στην οικογένειά μου και ιδιαίτερα
στον πατέρα μου Σωτήρη.*

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Ευστράτιο Λιβάνη για την αμέριστη βοήθειά και κατανόησή του, την άψογη συνεργασία και καθοδήγηση που προσέφερε σε όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με ένα τόσο ενδιαφέρον θέμα.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την στήριξη και την αμέριστη συμπαράσταση της καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η MLS Πληροφορική ΑΕ είναι μια από τις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο των ηλεκτρονικών συσκευών και προϊόντων υψηλής τεχνολογίας. Ιδρύθηκε το 1989 στην Θεσσαλονίκη ενώ από το 2001 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συμμετέχει στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ASE General Index (ASE:IND)), στο Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX Mid Cap) και στο Δείκτη Εταιρειών Τεχνολογίας (FTSE/ATHEX Tech).

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης με την Μέθοδο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών. Η εύρεση δηλαδή της πραγματικής –δίκαιης- τιμής της μετοχής.

Για το σκοπό αυτό γίνεται αρχικά επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας και παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο για την πραγματοποίηση της αποτίμησης. Στην συνέχεια γίνεται παρουσίαση της εταιρείας και ανάλυση των οικονομικών μεγεθών της με την χρήση αριθμοδεικτών, ανάλυση των υποθέσεων και υπολογισμός των μεγεθών για την αποτίμηση και αποτίμηση της μετοχής της εταιρείας. Τέλος εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με τα αποτελέσματα που προέκυψαν.

ABSTRACT

MLS INNOVATION INC is one of the largest Greek companies which activates in the Electronic Devices and High Technology Products sector. The company was found on 1989 in Thessaloniki and from 2001 is listed on the Athens Stock Exchange and participates in Athens Stock Exchange General Index (ASE:IND), Mid-Capitalization Index (FTSE/ATHEX Mid Cap) and Index of Technology Companies (FTSE/ATHEX Tech).

The aim of this thesis is to determine the value of MLS INNOVATION INC using the Discounted Cash Flow Method. In other words, finding the real – fair – share price.

To this end, the bibliography concerned is initially reviewed and the theoretical framework for the evaluation is presented. The company is then presented and its financial sizes analyzed using numerical indicators, analysis of assumptions and calculation of the amounts for valuation and valuation of the company's share. Finally, conclusions are drawn on the results obtained.

Πίνακας περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	iv
ABSTRACT	v
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	ix
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	xi
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 Εισαγωγή.....	1
1.2 Δομή διπλωματικής Εργασίας.....	1
1.3 Μεθοδολογία.....	2
1.4 Συλλογή Δεδομένων	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	3
2.1 Εισαγωγή.....	3
2.2 Επισκόπηση Βιβλιογραφίας και Αρθρογραφίας.....	3
2.3 Συμπέρασμα	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	8
3.1 Αξία επιχείρησης.....	8
3.2 Η Αποτίμηση ως έννοια.....	11
3.3 Λόγοι Αποτίμησης	11
3.4 Αποδέκτες Αποτίμησης	13
3.5 Μόθoi για την αποτίμηση	14
3.6 Μέθοδοι Αποτίμησης	15
3.6.1. Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης	16
3.6.2. Οι μέθοδοι των ταμειακών ροών	17
3.6.3. Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών	19
3.6.4. Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης με την κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών.....	20

3.6.5.	Μέθοδος της χρηματιστηριακής τιμής και η μέθοδος των προεξοφλημένων μερισμάτων	22
3.6.6.	Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιριών και χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς.....	24
3.6.7.	Η μέθοδος των συγκριτικών συναλλαγών.....	25
3.6.8.	Η μέθοδος της προστιθέμενης οικονομικής αξίας.....	26
3.7	Βασικές λογιστικές Αρχές	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ MLS		29
4.1.	Η εταιρεία MLS Πληροφορική ΑΕ.....	29
3.6.9.	Ιστορική Αναδρομή.....	29
3.6.10.	Στόχος της εταιρείας	31
3.6.11.	Μετοχική Σύνθεση.....	31
4.2.	Στρατηγική Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ	32
4.2.1.	Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ.....	32
4.2.2.	ΑΝΑΛΥΣΗ PEST.....	33
4.2.3.	ΑΝΑΛΥΣΗ 5 ΔΥΝΑΜΕΩΝ ΤΟΥ PORTER.....	36
4.2.4.	S.W.O.T. Ανάλυση	37
4.3.	Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων	38
4.3.1.	Πιστωτικός Κίνδυνος.....	38
4.3.2.	Κίνδυνος Ρευστότητας	38
4.3.3.	Κίνδυνος διακυμάνσεων τιμών βασικών Α' υλών.....	39
4.3.4.	Κίνδυνος επιτοκίου.....	39
4.3.5.	Συναλλαγματικός κίνδυνος.....	39
4.3.6.	Λοιποί λειτουργικοί κίνδυνοι	40
4.4.	Ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών.....	40
4.4.1.	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	40
4.4.2.	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	42
4.4.3.	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	47

4.4.4.	Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης	52
4.4.5.	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας.....	53
4.4.6.	Αριθμοδείκτες Αποτίμησης και Κινδύνου Μετοχών	53
4.5.	Πορεία της μετοχής	55
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ MLS		57
5.1.	Εισαγωγή.....	57
5.2.	Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	57
5.3.	Κόστος Δανεισμού	59
5.4.	Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων (WACC).....	59
5.5.	Υπολογισμός Ρυθμού Ανάπτυξης των Ταμειακών Ροών	60
5.5.1.	Ταμειακές Ροές προς την εταιρεία (FCFF)	60
5.5.2.	Ταμειακές Ροές προς τους μετόχους (FCFE).....	62
5.6.	Υποθέσεις για την Αποτίμηση	64
5.7.	Υπολογισμός των προβλεπόμενων ταμειακών ροών	66
5.7.1.	Προβλεπόμενες ταμειακές ροές προς την εταιρεία (FCFF).....	66
5.7.2.	Προβλεπόμενες ταμειακές ροές προς τους μετόχους (FCFE).....	67
5.8.	Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF).....	68
5.9.	Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE).....	69
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ		71
Βιβλιογραφία		72
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....		75

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Παράγοντες προσδιορισμού της πορείας της αξίας των μετοχών-επιχειρήσεων.....	8
Πίνακας 2: Πρόσωπα και ομάδες προσώπων που τους ενδιαφέρει η αξία της εταιρείας.....	13
Πίνακας 3: S.W.O.T. Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ.....	37
Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	41
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας.....	42
Πίνακας 6 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.....	43
Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων.....	44
Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων.....	45
Πίνακας 9: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων.....	45
Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων.....	46
Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους.....	47
Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους.....	48
Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	49
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	50
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	51
Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	52
Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια.....	53
Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Κερδών ανά μετοχή.....	54
Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής.....	55
Πίνακας 20: Απόδοση 10ετούς Ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου.....	58
Πίνακας 21: Μέσο Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων ($EquityDebt + Equity$).....	59
Πίνακας 22: Μέσο Ποσοστό Δανειακών Κεφαλαίων ($DebtDebt + Equity$).....	59
Πίνακας 23: Υπολογισμός Κεφαλαιουχικών Δαπανών.....	61
Πίνακας 24: Υπολογισμός Μη Ταμειακού Κεφαλαίου Κίνησης.....	61
Πίνακας 25: Υπολογισμός Καθαρής Ταμειακή Ροής Χρέους.....	61
Πίνακας 26: Υπολογισμός του Ρυθμού Επανεπένδυσης (FCFF).....	62
Πίνακας 27: Υπολογισμός του Ρυθμού Επανεπένδυσης (FCFE).....	63
Πίνακας 28: Πορεία ανάπτυξης Οικονομικών Μεγεθών (FCFF).....	65
Πίνακας 29: Πορεία ανάπτυξης Οικονομικών Μεγεθών (FCFE).....	66
Πίνακας 30: Υπολογισμός των FCFF.....	66
Πίνακας 31: Υπολογισμός των FCFE.....	67
Πίνακας 32-Αποτίμηση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία.....	68

Πίνακας 33-Αποτίμηση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς τους μετόχους.....	70
---	----

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Μετοχική Σύνθεση MLS Πληροφορική ΑΕ	32
Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	41
Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας.....	42
Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	43
Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	44
Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	45
Διάγραμμα 7: Μέση διάρκεια παραμονής Αποθεμάτων.....	46
Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	47
Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους	48
Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους.....	49
Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	50
Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	51
Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	51
Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	52
Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια	53
Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Κερδών ανά μετοχή.....	54
Διάγραμμα 17: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής.....	55
Διάγραμμα 18: Πορεία Μετοχής της MLS Πληροφορική ΑΕ	56

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγή

Η MLS Πληροφορική ΑΕ (MLS Innovation Inc.) ιδρύθηκε το 1989 στην Θεσσαλονίκη, με στόχο την έρευνα, το σχεδιασμό, την ανάπτυξη, την παραγωγή και την προώθηση ηλεκτρονικών συσκευών και προϊόντων υψηλής τεχνολογίας.

Παρά τη συνεχιζόμενη κρίση στην ελληνική οικονομία και τα capital controls, τα οποία επιβλήθηκαν από το 2015, η MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ κατόρθωσε να διατηρήσει και να ενισχύσει ίσως τη θέση της στην αγορά, συνεχίζοντας την πετυχημένη πορεία της. Η εταιρία επέδειξε γρήγορα αντανακλαστικά και αντίδραση στα νέα δεδομένα της εγχώριας αγοράς βελτιώνοντας συνεχώς το προϊόντικό της μείγμα με την διάθεση νέων προϊόντων τόσο στην ελληνική αγορά, αλλά και σε Βαλκανικές χώρες. Στηριζόμενη στην υγιή χρηματοοικονομική της βάση συνέχισε τις επενδύσεις της σε έρευνα και ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων και τεχνολογιών καθώς και στην επέκταση της ανάπτυξής της εκτός ελληνικών συνόρων.

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και αποτίμηση της αξίας της εταιρείας με την μέθοδο Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών έτσι ώστε να βρεθεί η πραγματική –δίκαιη- αξία της μετοχής και η σύγκρισή της με την αξία που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Τα συμπεράσματα που θα προκύψουν μέσω της στρατηγικής και χρηματοοικονομικής ανάλυσης, έχουν ως σκοπό να αποτελέσουν ένα πολύτιμο εργαλείο για την αποτελεσματικότερη εκτίμηση της πορείας της επιχείρησης και την λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

1.2 Δομή διπλωματικής Εργασίας

Η παρούσα εργασία αποτελείται από 6 συνολικά κεφάλαια στα οποία αναλύονται ως εξής:

Στο [πρώτο](#) κεφάλαιο δίνονται κάποιες βασικές πληροφορίες σχετικά με την δομή, το περιεχόμενο και το σκοπό της παρούσας εργασίας.

Στο [δεύτερο](#) κεφάλαιο γίνεται αναφορά στην πλούσια βιβλιογραφία σχετικά με την διαδικασία αποτίμησης, μια γενική ανάλυση των βασικών όρων καθώς και των παραγόντων που την επηρεάζουν και μια σύντομη ιστορική αναδρομή της αποτίμησης.

Στο [τρίτο](#) κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των βασικότερων μεθόδων αποτίμησης ενώ γίνεται ξεχωριστή αναφορά στην μέθοδο των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών με την οποία και θα ασχοληθούμε στα επόμενα κεφάλαια.

Στο [τέταρτο](#) κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση της εταιρείας, στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυσή της και περιγραφή των βασικών οικονομικών μεγεθών της.

Στο [πέμπτο](#) κεφάλαιο γίνεται η αποτίμηση της εταιρείας με την μέθοδο προεξόφλησης των ταμειακών ροών.

Στο [έκτο](#) κεφάλαιο εξάγονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την συνολική μελέτη και αποτίμηση της αξίας της εταιρείας.

1.3 Μεθοδολογία

Η μέθοδος που επιλέχθηκε για την αποτίμηση της αξίας της εταιρείας MLS Πληροφορική ΑΕ είναι η αποτίμηση με την Μέθοδο Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών τόσο των Ελεύθερων ταμειακών ροών προς την Εταιρεία όσο και προς τους Μετόχους.

1.4 Συλλογή Δεδομένων

Για την σύνταξη του θεωρητικού μέρους της παρούσας εργασίας χρησιμοποιήθηκαν Ελληνικές και Ξένες Βιβλιογραφικές Πηγές, οι οποίες αναλύονται στο τέλος της παρούσας εργασίας, ενώ για την αποτίμηση της MLS Πληροφορική ΑΕ αντλήθηκαν στοιχεία τόσο από τις δημοσιευμένες οικονομικές της καταστάσεις (έτη 2014-2018) όσο και από οποιαδήποτε άλλη αξιόπιστη διαθέσιμη πηγή.

Για τον αποτελεσματικότερο προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης είναι απαραίτητες πληροφορίες που είναι προσβάσιμες μόνο στους χρήστες εντός της επιχείρησης. Συνεπώς παρόλο που τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία θεωρούνται αξιόπιστα, είναι πιθανόν ένας εσωτερικός αναλυτής με πρόσβαση σε τέτοιους είδους πληροφορίες να κατέληγε σε διαφορετικά συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή

Η αποτίμηση μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού αποτελεί ένα δύσκολο έργο ως προς την διεκπεραίωση και του και θα πρέπει να λαμβάνονται αρκετοί παράγοντες υπόψη. Για να γίνει πιο κατανοητή η διαδικασία της αποτίμησης, θα πρέπει να αναφερθούμε στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων και τον τρόπο χρηματοδότησης τους. Οι βασικές κατηγορίες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι δύο. Η μια κατηγορία αποτελείται από τους μετόχους της εταιρείας και η δεύτερη είναι εξωτερικοί επενδυτές όπως είναι ομολογιούχοι και οι τράπεζες κατά κύριο λόγο. Και στις δύο περιπτώσεις, οι μέτοχοι και οι εξωτερικοί δανειστές έχουν την απαίτηση από την εταιρεία, Η απαίτηση τους είναι η είσπραξη μελλοντικών ποσών ως ανταμοιβή της επένδυσης.

Η βασική επιδίωξη μιας εταιρείας ή ενός οργανισμού είναι η ανάγκη για δημιουργία αξίας ώστε να καλύψει τις απαιτήσεις από τους δανειστές της. Η αποτίμηση αποτελεί ένα θέμα το οποίο έχει αναφερθεί σε αρκετά βιβλία και επιστημονικά άρθρα σε σχέση με την σημαντικότητα της αποτίμησης για κάθε εταιρεία αλλά και τους τρόπους με τους οποίους αυτή γίνεται.

Υπάρχουν πολλές μορφές αποτίμησης. Οι σημαντικότερες μέθοδοι παρουσιάζονται παρακάτω:

- Οι μέθοδοι των ταμειακών ροών.
- Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών.
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης.
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης προσαυξημένης με την πρόσοδο των τελευταίων ετών.

2.2 Επισκόπηση Βιβλιογραφίας και Αρθρογραφίας

Έχουν γραφτεί αρκετά άρθρα και βιβλία για όλες τις μεθόδους αποτίμησης και όλες αποτελούν σημαντικά εργαλεία για την αποτίμηση μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού.

Ιδιαίτερα σημαντική θεωρείται η αποτίμηση μέσω της μεθόδου των ταμειακών ροών. Αρκετοί οικονομολόγοι τονίζουν την σημασία της συγκεκριμένης μεθόδου και πόσο μπορεί να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αποτιμήσουν σωστά την αξία τους. Σε άρθρο τους οι Παπαϊωάννου και Τραυλός το 2000, τονίζουν πως δεν υπάρχει σημαντική συσχέτιση μεταξύ αναφοράς κερδών αλλά και των μερισμάτων στις τιμές των μετοχών. Στην μελέτη που έκαναν οι εν λόγω αρθρογράφοι καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι επενδυτές δεν επηρεάζονται στην ουσία από ανακοινώσεις κερδοφορίας από μια επιχείρηση. Είναι ένα χρήσιμο συμπέρασμα διότι έρχεται σε αντίθεση με την θεμελιώδη αρχή της αποτίμησης της εταιρικής αξίας.

Ωστόσο, η βιβλιογραφία για την αξία μιας επιχείρησης αλλά και την αποτίμηση της ξεκινάει τον προηγούμενο αιώνα. Ο πρώτος που ασχολείται με εσωτερική αξία μιας επιχείρησης είναι ο J. B. Williams το 1938. Είναι η πρώτη φορά που παρουσιάζεται η μέθοδος της προεξόφλησης ταμειακών ροών που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση και αποτελεί την αρχή για την αποτίμηση. Στην ουσία, χρησιμοποιεί αυτή την μέθοδο που έχει μια επιχείρηση προς τους επενδυτές της με τα αναμενόμενα μερίσματα και την σύγκριση με την αγοραία αξία τη επιχείρησης. Αποτελεί θεμελιώδη αρχή για την αποτίμηση και πολλά άρθρα και έρευνες ξεκίνησαν και είχαν ως βάση αυτά που παρουσίασε ο J. B. Williams. Το 1958, ο M.J. Gordon βασίζεται στην λογική του Williams και εισάγει την χρηματοροή για μελλοντικά κέρδη μιας επιχείρησης και να αποτελεί βάση για την αποτίμηση της αξίας της. Ο Gordon στο συγκεκριμένο υπόδειγμα χρησιμοποιεί μια ράντα η οποία επεκτείνεται στο άπειρο και έχει ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης. Το συγκεκριμένο υπόδειγμα αποτελεί καινοτομία για την εποχή και αλλάζει όλα τα δεδομένα ως προς την αποτίμηση μιας εταιρείας. Ακόμα και σήμερα, το υπόδειγμα Gordon Growth Model αποτελεί θεμελιώδη βάση για όλες τις μεθόδους αποτίμησης.

Την δεκαετία του 1930 με το κραχ και την οικονομική κρίση που ακολούθησε οι Graham και Dodd αναφέρουν ότι οι επενδυτές θα πρέπει να βασίζονται στην λειτουργική δραστηριότητα μια επιχείρησης και να βασίζονται στα στοιχεία της εκάστοτε εταιρείας που παράγει κέρδη. Στην ουσία, επηρεασμένοι αφενός από όλο το οικονομικό κλίμα που επικρατούσε εκείνη την εποχή, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως μια επιχείρηση θα πρέπει να έχει κέρδη τα οποία δεν θα πρέπει να είναι απροσδιόριστα αλλά και να μην μεταβάλλονται εύκολα. Προτείνουν μια μέθοδο η οποία είναι εναλλακτική και έχει ως στόχο την αποτίμηση της εσωτερικής αξίας μετοχών και η απόδειξη πως σε ένα μακροπρόθεσμο περιβάλλον, σημαντικός παράγοντας είναι ο καθορισμός για ένα αναμενόμενο κέρδος. Ουσιαστικά μια εταιρεία θα πρέπει να έχει την δυνατότητα να παράγει συνεχώς κέρδη και να μην είναι τα συγκεκριμένα κέρδη απροσδιόριστα αλλά και να μην μεταβάλλονται. Σε μια άλλη έρευνα οι Graham και Dodd μαζί με τον Cottle υπολόγισαν την αξία μετοχών που μπορεί να έχουν μικρή

μερισματική απόδοση στο διηνεκές. Το βασικό συμπέρασμα τους ήταν ότι μικρές αλλαγές στις εισροές αλλά και στις εκροές μπορούν να δημιουργήσουν μεγάλες αλλαγές στις αξίες. Το αποτέλεσμα από όλα αυτά είναι ότι η αβεβαιότητα αυξάνεται στους επενδυτές.

Σε μια άλλη έρευνα, οι Miller και Modigliani, το 1961 καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης δεν μπορούν να επηρεάσουν το κόστος κεφαλαίου αλλά ούτε και την τιμή της μετοχής. Η βάση στην οποία στηρίχθηκαν είναι ότι η αύξηση του βαθμού δανεισμού ουσιαστικά σημαίνει και αύξηση των κερδών και συνεπώς και των μερισμάτων. Οι Miller και Modigliani συνέχισαν την ερευνά τους ουσιαστικά ανέπτυξαν δύο μεθόδους αποτίμησης. Στην πρώτη μέθοδο, χρησιμοποιούν το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου για την προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών που θα προκύψουν. Η μέθοδος αυτή έχει ως στόχο την μέτρηση της απόδοσης επενδύσεων μιας συγκεκριμένης εταιρείας αλλά και την μέτρηση του ρυθμού ανάπτυξης της. Η δεύτερη μέθοδος που δημιούργησαν έχει σχέση με την παρούσα αξία και ονομάστηκε μέθοδος της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας. Στη συγκεκριμένη μέθοδο, η αποτίμηση γίνεται κεφαλαιοποίηση των μελλοντικών ταμειακών ροών μετά από φόρους με το κόστος κεφαλαίου χωρίς το χρέος. Επιπλέον, προστίθενται κάποια οφέλη όπως είναι η εξοικονόμηση φόρων.

Μετά από μερικά χρόνια και συγκεκριμένα, το 1965, ο Fama διατύπωσε μια άλλη θεωρία όσο αφορά την αποτίμηση. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρθηκε στην θεωρία περί τυχαίου περιπάτου των αποδόσεων. Η συγκεκριμένη θεωρία αποτελεί την πρώτη θεωρία που αμφισβητεί την αποτίμηση των εταιρικών αξιών με τις μελλοντικές ροές.

Στην ουσία αναφέρει πως οι ταμειακές ροές για το μέλλον είναι μη προβλέψιμες και επομένως και αβέβαιες. Ακόμα, ο Fama, έκανε ειδική αναφορά στην αποτελεσματικότητα της αγοράς και ταξινόμησε την αγορά σε τρεις κατηγορίες, την ασθενή, την μέτρια και την ισχυρή. Στην πρώτη κατηγορία, οι μετοχές όλων των μετοχών μπορούν να αποτυπώσουν με ακρίβεια όλο το φάσμα των δημοσιευμένων πληροφοριών. Στην δεύτερη κατηγορία, οι μετοχές μπορούν να αποτυπώσουν αλλά και να αντιδρούν σε κάθε δημοσιευμένη πληροφορία που προκύπτει. Τέλος, στη τρίτη κατηγορία που αποτελεί την ισχυρή, οι τιμές των μετοχών μπορούν να αναπαραστήσουν και πληροφορίες εσωτερικές οι οποίες δεν έχουν δημοσιευτεί.

Η εμφάνιση της μεθόδου αποτίμησης μέσω ελεύθερων ταμειακών ροών ως ένα εναλλακτικό εργαλείο γίνεται το 1986 με τον Rappaport και στη συνέχεια με τον Stewart το 1991. Με την συγκεκριμένη μέθοδο ασχολήθηκε και εξέλιξε σε μεγάλο βαθμό ο Damodaran. Συγκεκριμένα, με πολλά άρθρα του επικεντρώθηκε στην σημασία που έχει ο υπολογισμός ενός καταλλήλου προεξοφλητικού επιτοκίου και ενός επιτοκίου άνευ κίνδυνου. Θα πρέπει να γίνεται σύγκριση

στην αποτελεσματικότητα των υποδειγμάτων αλλά και των μερισμάτων ώστε να υπάρχει μια καλύτερη άποψη για αξία της εταιρείας.

Η αξία των επιχειρήσεων δείχνει πως επηρεάζεται πολλές φορές από διάφορες μεταβολές στα κέρδη και δεν επηρεάζεται τόσο στις ταμειακές ροές. Η υπόθεση αυτή βασίζεται στην συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ χρηματιστηριακής τιμής και με τα λογιστικά κέρδη ή με τις ταμειακές ροές. Το συγκεκριμένο συμπέρασμα δείχνει ως ένα σημείο να υποβαθμίζει τη σημασία των ταμειακών ροών (Δημητρόπουλος et al.,2010). Η λογιστική αξία σε εταιρίες οι οποίες έχουν αρνητική κερδοφορία μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως βοήθημα για μια πληρέστερη εικόνα για την αξία μιας επιχείρησης και να χρησιμοποιηθεί αναλόγως για περαιτέρω συμπεράσματα (Collins et al.,1999).

Βέβαια σε άλλη έρευνα οι Francis, Oswald και Olsson το 2000 προσπαθούν να αποτιμήσουν μια επιχείρηση με βάση τρεις διαφορετικές μεθόδους. Συγκεκριμένα, με την μέθοδο μέσω μερισμάτων, με την μέθοδο των ελεύθερων ταμειακών ροών και με την μέθοδο των μη κανονικών κερδών. Χρησιμοποιούν ένα δείγμα 3000 παρατηρήσεων, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως το υπόδειγμα που χρησιμοποιείται η μέθοδος των μη κανονικών κερδών για την αποτίμηση, είναι το πιο ακριβές και μπορεί να παρέχει καλύτερη εξήγηση και ανάλυση σε διάφορες μεταβολές αγοραίων τιμών για τις εταιρίες. Το 2002 ο Sharpe μελετά την ύπαρξη πληθωρισμού που αφορά εκτιμήσεις για την κερδοφορία και έχουν ως αποτέλεσμα το λάθος υπολογισμό της αξίας. Παράλληλα εξετάζει τις επιπτώσεις που έχουν οι προβλέψεις για κερδοφορία στις μετοχικές αξίες. Καταλήγει στο συμπέρασμα πως ότι οι λάθος εκτιμήσεις μπορεί να οφείλονται και από την εκτίμηση για μελλοντικά επιτόκια στην αγορά. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να επηρεάζεται το προεξοφλητικό επιτόκιο και το αποτέλεσμα μακροπρόθεσμα για μετοχικές αξίες να μην υπάρχει.

Το 2007 ο Fernandez χρησιμοποιεί 10 διαφορετικά υποδείγματα για την αποτίμηση της εταιρικής αξίας. Το συμπέρασμα από την έρευνά του είναι πως σε όλα τα μοντέλα αποτίμησης, οι αξίες είναι σχεδόν ίδιες και δεν παρατηρούνται μεγάλες διαφορές. Οι μικρές διαφορές εντοπίζονται στον διαφορετικό τρόπο που μπορεί να υπολογιστεί η αξία της φορολογικής ασπίδας. Είναι λογικό αυτές οι διαφορές να αντικατοπτρίζονται και στη τελική αξία μιας εταιρείας. Το 2003, οι Καραθανάση και Σπηλιώτη, προσπαθούν να συγκρίνουν τα παραδοσιακά υποδείγματα αποτίμησης με νέες μεθόδους που στηρίζονται κυρίως σε μεθόδους που έχουν ως βάση την λογιστική αξία και την εκτίμηση μη κανονικών κερδών. Χρησιμοποιούν ως δείγμα για την έρευνά τους εταιρίες οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών. Καταλήγουν στο συμπέρασμα πως διαφορετικές μεθοδολογίες που

δεν είναι οι κλασικές για την αποτίμηση εταιριών, εκτιμούν στην ουσία παρόμοιες εταιρικές αξίες.

Το 2008 οι Bris και Cabolis σε έρευνα τους καταλήγουν στο συμπέρασμα πως μεγάλο ρόλο παίζει το μέγεθος ανάπτυξης λογιστικών προτύπων αλλά και η προστασία των επενδυτών, ανάλογα με την χώρα που είναι έδρα της εταιρείας. Πιστεύουν ότι υπεραξία μια επιχείρησης είναι μεγαλύτερη όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος των λογιστικών προτύπων της εκάστοτε χώρας. Σε συνέχεια στο άρθρο αυτό και μαζί με την βοήθεια του Steiger, το 2008, εφαρμόζουν το υπόδειγμα για την αποτίμηση με την μέθοδο των ταμειακών ροών, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η ελάχιστη απόκλιση από υποθέσεις του σχετικά με τις ταμειακές ροές και τα επιτόκια προεξόφλησης, μπορεί να οδηγήσουν μεγάλες αλλαγές στις υπολογισμένες αξίες.

2.3 Συμπέρασμα

Όπως μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό από όλα τα παραπάνω, η αποτίμηση αποτελεί ακόμα και σήμερα ένα δύσκολο κομμάτι για τις επιχειρήσεις αλλά και για τους επενδυτές. Με την πάροδο των χρόνων, βρίσκονται στην επιφάνεια νέα δεδομένα τα οποία αλλάζουν τον τρόπο σκέψης για την πραγματική αξία των επιχειρήσεων. Αυτή η μάχη για το πιο ολοκληρωμένο και σωστό τρόπο συνεχίζεται ακόμα και σήμερα και θα συνεχίζεται και στα επόμενα χρόνια.

Έχει επέλθει σημαντική πρόοδος σε όλους τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την αποτίμηση όπως είναι η βελτίωση της πληροφορίας αλλά και της ποιότητας της πληροφορίας. Όλα αυτά έχουν βοηθηθεί σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της τεχνολογίας και έχουν ως αποτέλεσμα την εύκολη και σωστή μετάδοση των πληροφοριών. Όλα τα παραπάνω έχουν βοηθήσει σε μεγάλο βαθμό όλους τους οικονομολόγους που ασχολούνται με το αντικείμενο της αποτίμησης και την εύρεση της πραγματικής αξίας των επιχειρήσεων.

Η προσπάθεια για την εύρεση της πιο σωστής και ορθότερης μεθόδου δεν σταματά με το πέρασμα του χρόνου, αλλά αντίθετα συνεχίζεται και συνεχιστεί. Μπορεί να γίνει εύκολα κατανοητό, πως καμία μέθοδος δεν θα έχει την πλήρη αποδοχή ως η πιο σωστή και πως όλες θα έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Απλά, η ανάγκη για την εύρεση της καλύτερης και πιο σωστής μεθόδου κορυφώνεται στις μέρες μας, κυρίως λόγω του αβέβαιου οικονομικού περιβάλλοντος που επικρατεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

3.1 Αξία επιχείρησης

Αξία της επιχείρησης είναι το σύνολο της αξίας όλης της επιχείρησης με βάση τις προσδοκίες για κέρδη, ταμειακές ροές κ.ά. και είναι συνδεδεμένη με την λειτουργία της επιχείρησης και τις μελλοντικές αποδόσεις (Λαζαρίδης,2017).

Σύμφωνα με την σύγχρονη βιβλιογραφία οι παράγοντες που επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης χωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς.

Σύμφωνα με τον Θ. Λαζαρίδη στους εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν την αξία των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα των εισηγμένων στην κεφαλαιαγορά είναι:

- Ο πληθωρισμός
- Η ρευστότητα της αγοράς
- Η ρευστότητα της μετοχής της επιχείρησης και
- Τα επιτόκια

Η σημασία τους έγκειται στο γεγονός ότι επιδρούν άμεσα στην καθημερινή διαπραγμάτευση των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα η σχέση τους με την πορεία των τιμών των μετοχών είναι η παρακάτω:

Πίνακας 1:Παράγοντες προσδιορισμού της πορείας της αξίας των μετοχών-επιχειρήσεων

Παράγοντες	Πορεία Παράγοντα	Πορεία τιμών των μετοχών – αξία επιχείρησης
Πληθωρισμός	↑	↓
	↓	↑
Ρευστότητα	↑	↑
	↓	↓
Επιτόκια	↑	↓
	↓	↑

Υπάρχουν αρκετές ερμηνείες που έχουν δοθεί για τον συγκεκριμένο ορισμό και αναφέρονται ανάλογα με την οπτική γωνία την οποία που εξετάζει καθένας. Κάποιες από αυτές παρουσιάζονται παρακάτω (Hitcher,2011):

- Ένας από τους ορισμούς είναι η αγοραία αξία, η οποία είναι η τιμή που μπορεί να εκφραστεί σε ισοδύναμα τα οποία είναι ρευστά. Είναι μια περιουσία η οποία αλλάζει ιδιοκτησία και αυτή η αλλαγή συντελείται ανάμεσα σε ένα πωλητή και σε ένα αγοραστή σε μια ελεύθερη αγορά.
- Η επενδυτική αξία. Η συγκεκριμένη έννοια αναφέρεται στην αξία που ορίζεται από ένα επενδυτή και μπορεί να αλλάξει και να διαμορφώνεται ανάλογα με τις επιχειρηματικές προσδοκίες που δημιουργούνται.
- Η εσωτερική αξία. Ο συγκεκριμένος όρος βασίζεται κυρίως στην θεμελιώδη ανάλυση και έχει ως δεδομένα όλα όσα αφορούν την επιχείρηση.
- Η δίκαιη αξία. Η συγκεκριμένη έννοια αναφέρεται στην αξία απόκτησης ενός περιουσιακού στοιχείου και μπορεί να υπολογιστεί με διάφορες λογιστικές μεθόδους.

Η κάθε επιχείρηση και ο κάθε οργανισμός θα πρέπει να έχουν ως στόχο να μεγιστοποιήσουν την αγοραία αξία τους σε ένα μακροπρόθεσμο πλαίσιο και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη ανά μετοχή προς τέρψη όλων των μετόχων και επενδυτών. Είναι ένα δύσκολο κομμάτι για τις επιχειρήσεις και θα πρέπει να αξιοποιήσουν σωστά όλα τα πλεονεκτήματα που έχουν καθώς και χρησιμοποιήσουν με σωστό τρόπο όλα τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που διαθέτει η εκάστοτε επιχείρηση. Ακόμα, θα πρέπει να εστιάσουν σε όλα τα περιουσιακά στοιχεία και να μπορέσουν να δημιουργήσουν αξία σε αυτά, όπως είναι τα εμπορεύματα, οι απαιτήσεις αλλά και τα δικαιώματα (Νεγκάκης,2015).

Από όλα τα παραπάνω μπορούμε να καταλήξουμε πως υπάρχουν συγκεκριμένοι τρόποι ώστε να προσδιοριστεί ακριβώς ο τρόπος της αξίας για μια επιχείρηση. Πιο ειδικά, παρακάτω αναφέρονται οι τρόποι προσδιορισμού :

- Η ονομαστική αξία της επιχείρησης. Είναι το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης.
- Η λογιστική αξία. Η λογιστική αξία αποτελεί το σύνολο των ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης.

- Η πραγματική αξία. Η πραγματική αξία ή και η εσωτερική αξία όπως αναφέρεται συχνά, είναι στην ουσία η τρέχουσα αξία από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας αλλά μειωμένη από τις υποχρεώσεις δια τον αριθμό των μετοχών της.
- Η αξία ρευστοποίησης. Η συγκεκριμένη αξία αφορά την καθαρή αξία όλων των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης την στιγμή που γίνεται η πώληση τους.
- Η αξία του ενεργού οικονομικού οργανισμού. Η συγκεκριμένη αξία αναφέρεται κυρίως στο ότι η επιχείρηση συνεχίζει να δραστηριοποιείται σαν επιχειρηματική μονάδα. Υπάρχει ουσιαστικά συνέχεια στην επιχειρηματική δραστηριότητα της.
- Η χρηματιστηριακή αξία. Η συγκεκριμένη αξία αναφέρεται στην αξία των εταιριών οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο(Νούλας,2015).

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφερθεί πως οι δύο έννοιες, πιο συγκεκριμένα, η αξία επιχείρησης και η τιμή της επιχείρησης, δεν θα πρέπει να θεωρούνται ίδιες και ούτε να συγχέονται. Για να γίνει πιο κατανοητό, η αξία της επιχείρησης ως έννοια αναφέρεται στο σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου και έχει άμεση επίδραση με μια μελλοντική απόδοση της.

Ως κύριο στόχο έχει την προσέλκυση νέων επενδυτών και μετόχων. Όσον αφορά την τιμή μια επιχείρησης, η συγκεκριμένη έννοια αναφέρεται στο ποσό της τιμής που έχει συμφωνηθεί ανάμεσα τον πωλητή και τον αγοραστή. Η τιμή αυτή μπορεί να αναφέρεται στην διάρκεια πώλησης, εξαγοράς ή και συγχώνευσης της επιχείρησης.

Μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός μπορεί να αλλάζει συχνά μέσα στο χρόνο. Αυτό δημιουργεί πρόβλημα στην διαδικασία αποτίμησης της.

Όπως προαναφέραμε, σύμφωνα με την σύγχρονη βιβλιογραφία οι παράγοντες που επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης χωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς.

Στους εσωτερικούς παράγοντες μπορούν να αναφερθούν δύο κατηγορίες οι οποίες είναι λογιστικοί και οι μη λογιστικοί. Πιο ειδικά, στους λογιστικούς παράγοντες μπορούν να αναφερθούν τα εξής. Η αναγνώριση των δαπανών, οι αποσβέσεις, τα έξοδα απόκτησης καθώς και οι φόροι. Είναι σημαντικό να αναφερθεί πως στους εσωτερικούς λογιστικούς παράγοντες οφείλεται πολλές φορές η μείωση της αξίας μιας επιχείρησης. Αυτό γίνεται διότι δεν είναι όλοι οι εσωτερικοί παράγοντες περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και υπάρχουν και άυλα στοιχεία τα οποία ακολουθούν μόνο τους λογιστικούς κανόνες χωρίς να δημιουργούν αξία. Αντίθετα, στους μη λογιστικούς παράγοντες περιλαμβάνονται η αφοσίωση και η εμπιστοσύνη υπαλλήλων και πελατών (Νεγκάκης,2015).

3.2 Η Αποτίμηση ως έννοια

Η αποτίμηση και η διαδικασία της έχει ως στόχο την εκτίμηση μιας αξίας ενός αγαθού ή ενός περιουσιακού στοιχείου ή μιας ολόκληρης επιχείρησης. Αρχικά, με τον όρο αποτίμηση νοείται μια διαδικασία στην οποία εκτιμάται η αξία μιας επιχείρησης ή ενός περιουσιακού στοιχείου το οποίο κατέχει. Είναι μια διαδικασία η οποία εκτιμάει την αξία μιας εταιρείας και μετατρέπει τις προβλέψεις για την εκτίμηση μιας εταιρείας. Ουσιαστικά, η αποτίμηση είναι η διαδικασία στην οποία οι προβλέψεις μετατρέπονται στην εκτίμηση μιας αξίας.

Η αποτίμηση παίζει σημαντικό ρόλο για μια επιχείρηση και βοηθάει στην σωστή πληροφόρηση ώστε να διαμορφώσει μια σωστή στρατηγική. Ακόμα, μπορεί να βοηθήσει στην σωστή στρατηγική για περιπτώσεις εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Κυριότερο από όλα αυτά είναι πως ουσιαστικά, η αποτίμηση έχει ως στόχο να καθορίσει μια τιμή για την μετοχή της εταιρείας. Αφού καθοριστεί η τιμή, τα σενάρια που μπορεί να ακολουθηθούν είναι τα εξής και παρουσιάζονται παρακάτω (Νούλας, 2015) :

- Η μετοχή της εταιρείας έχει μια συγκεκριμένη τιμή η οποία θεωρείται δίκαιη. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η αγοραία αξία είναι ίση με την υπολογιζόμενη αξία.
- Η μετοχή της εταιρείας είναι υποτιμημένη. Στην περίπτωση αυτή η αγοραία τιμή της αξίας είναι πιο χαμηλά από την υπολογιζόμενη αξία.
- Η μετοχή της εταιρείας είναι υπερτιμημένη. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η αγοραία αξία είναι μεγαλύτερη από την υπολογιζόμενη αξία.

3.3 Λόγοι Αποτίμησης

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, η αποτίμηση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις επιχειρήσεις και οι λόγοι που κάνουν αναγκαία την αποτίμηση είναι αρκετοί. Οι κύριοι λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν μια εταιρεία στην αποτίμηση είναι οι εξής και αναφέρονται παρακάτω :

- Αρχικά, είναι στην περίπτωση που ένας ιδιοκτήτης μιας επιχείρησης θέλει να πουλήσει την επιχείρηση του, θα πρέπει να εξετάσει την αξία για το τίμημα της επιχείρησης του και να κατανοήσει αν αυτό το τίμημα είναι δίκαιο και δεν είναι μικρότερο από αυτό που επιθυμεί. Ακόμα, για να μπορέσει ένας επιχειρηματίας να προβεί σε μια πώληση, θα

πρέπει να γνωρίζει επακριβώς την αξία της επιχείρησης του ώστε να ξεκινήσει τις διαδικασίες για την πώληση της επιχείρησης του (Mayer,1986).

- Η αποτίμηση βοηθάει σε έναν πιο εύκολο επιχειρηματικό προσδιορισμό.
- Η αποτίμηση βοηθάει στην προσέλκυση κεφαλαίων καθώς με αυτό τον τρόπο, οι επενδυτές γνωρίζουν την αξία της εταιρείας.
- Η αποτίμηση βοηθάει σημαντικά και στον προσδιορισμό αμοιβών του Διοικητικού Συμβουλίου που είναι συνδεδεμένοι με την αξία της επιχείρησης.
- Ακόμα, η αποτίμηση αποτελεί σημαντικό θέμα διότι είναι πολύ δύσκολο για εταιρείες και επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, δεν υπάρχει επαρκή πληροφόρηση, επομένως δεν είναι γνωστή και η αξία της εκάστοτε επιχείρησης.

Η αποτίμηση αποτελεί σημαντικό εργαλείο για τις εταιρείες και οι αναλυτές για να μπορέσουν να είναι σωστοί, θα πρέπει να ακολουθήσουν κάποια βήματα ώστε να πετύχουν τον στόχο τους και να αποτιμήσουν σωστά την εκάστοτε εταιρεία. Τα βήματα που θα πρέπει να ακολουθήσουν είναι τα εξής (Penman,2001) :

- Θα πρέπει να γίνει μια στρατηγική ανάλυση της εταιρείας, ένα επιχειρηματικό πλάνο και μελέτη για τον ανταγωνισμό της εταιρείας.
- Θα πρέπει να γίνει μια λεπτομερή ανάλυση των πληροφοριών που υπάρχουν.
- Θα πρέπει να γίνει μια μέτρηση και μια πρόβλεψη των εσόδων και εξόδων της επιχείρησης.
- Το πιο δύσκολο κομμάτι είναι οι προβλέψεις να μπορέσουν να εκφραστούν στην αποτίμηση.
- Τέλος, θα πρέπει να γίνει η σωστή επιλογή μεθόδου της αποτίμησης και να παρουσιαστεί μια κατάλληλη πρόταση για τους επενδυτές.

Όπως μπορεί να γίνει κατανοητό από όλα τα παραπάνω, οι λόγοι που οδηγούν αρκετές επιχειρήσεις σε αποτίμηση είναι πολλοί και ιδιαίτερα σημαντικοί. Ο κυριότερος λόγος είναι πως με την αποτίμηση, μπορούν να βγουν αρκετά και χρήσιμα συμπεράσματα. Ένα από τα συμπεράσματα είναι πως όλοι οι μέτοχοι αλλά και οι επενδυτές κατανοούν την προοπτική που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και πως μπορεί να κινηθεί στο μέλλον. Είναι ένα εργαλείο χρήσιμο για την σύγχρονη χρηματοοικονομική και μπορεί να λαμβάνει υπόψη του αρκετές σημαντικές πληροφορίες για μια οικονομική μονάδα. Τα μοντέλα που χρησιμοποιούν αρκετοί

αναλυτές είναι πολλά και έχουν ως κύριο στόχο να πετύχουν κάποια συγκεκριμένα στοιχεία.

Αυτά είναι τα εξής και παρουσιάζονται παρακάτω (Paleru et al.,2004) :

- Να γίνει η σωστή επιλογή των μετοχών.
- Να γίνει σωστή αξιολόγηση των εταιρικών γεγονότων.
- Να υπάρχει καλή επικοινωνία μεταξύ των χρηματοοικονομικών αναλυτών και των μετόχων της εταιρείας.
- Να γίνεται σωστή αξιολόγηση των επενδύσεων για μια εταιρεία.
- Να εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα όσο αφορά τις προσδοκίες της αγοράς.
- Να υπάρχει σωστή αξιολόγηση στρατηγικών μοντέλων.

3.4 Αποδέκτες Αποτίμησης

Η αποτίμηση αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για την λήψη επενδυτικών αποφάσεων, ιδιαίτερα για όσους έχουν έμμεσο ή άμεσο συμφέρον από την επιχείρηση. Η σημασία που έχει για κάθε ομάδα ενδιαφερομένων είναι διαφορετική και αναλύεται στον παρακάτω πίνακα (Λαζαρίδης,2017).

Πίνακας 2: Πρόσωπα και ομάδες προσώπων που τους ενδιαφέρει η αξία της εταιρείας

Πρόσωπο, Ομάδα προσώπων	Απόφαση
Επιχειρηματίας	Ο επιχειρηματίας πρέπει να γνωρίζει την πορεία της εταιρείας του και με βάση αυτή να λάβει στρατηγικές αποφάσεις για την ανάπτυξή της ή όχι, για τον δανεισμό της κλπ.
Δανειστές	Προσδιορισμός του επιτοκίου και άλλων όρων δανεισμών
Πελάτες	Πιστοποίηση της αξιοπιστίας της εταιρείας και συνέχιση της παροχής των υπηρεσιών ή προϊόντων
Προμηθευτές	Διαμόρφωση στρατηγικής πίστωσης
Στελέχη της Εταιρείας – Διευθυντές	Προσδιορισμός των επιπέδων των μισθών-επιμισθίων (bonus), λήψη στρατηγικών αποφάσεων κλπ.
Εργαζόμενοι	Προσδιορισμός των επιπέδων αύξησης των μισθών, επιδομάτων κλπ.
Υποψήφιοι Εργαζόμενοι	Εργασία ή όχι στην εταιρεία.
Μέτοχοι	Επένδυση ή όχι στην εταιρεία.
Λογιστές – Οικονομική Διεύθυνση	Οι λογιστές θα πρέπει να γνωρίζουν των αξία της επιχείρησης, έτσι ώστε να είναι σε θέση να αναδιαμορφώνουν τις τακτικές και τις πολιτικές της εταιρείας για να αυξήσουν την αξία της (άλλωστε αυτός είναι και ένας από τους σκοπούς της λειτουργίας του ως

	τμήματος)
Εσωτερικοί Ελεγκτές	Προσδιορισμός των στόχων του κάθε τμήματος και μέτρων αξιολόγησής τους.
Εξωτερικοί Ελεγκτές	Ταυτοποίηση των αποτελεσμάτων και των προϋπολογισθέντων στόχων. Προστασία του επενδυτικού κοινού.
Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	Εισαγωγή ή όχι στο χρηματιστήριο, προσδιορισμός της δίκαιης τιμής και απόφαση για την επιβολή προστίμων για την χειραγώγηση της αγοράς (με την εκμετάλλευση της εσωτερικής πληροφόρησης) κ.α.
Σύμβουλοι και Ανάδοχοι Έκδοσης	Προσδιορισμός της αξίας διάθεσης και προστασία του επενδυτικού κοινού κλπ.
Δημόσια Οικονομική Υπηρεσία, Φορολογικές και Ελεγκτικές Υπηρεσίες	Προσδιορισμός της φορολογητέας ύλης και της αξίας εκκαθάρισης.
Ευρύτερη Κοινωνία	Προσδιορισμός της κοινωνικής ευθύνης της επιχείρησης, αύξηση του πλούτου.

3.5 Μύθοι για την αποτίμηση

Αξίζει να σημειωθεί ότι όπως έχει εντοπισθεί στην διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν ορισμένες βασικές πλάνες ή μύθοι σχετικά με την αποτίμηση. Σύμφωνα μάλιστα με τον Aswath Damodaran εντοπίζονται οι εξής δώδεκα (Damodaran,2001):

Μύθος 1: Η αποτίμηση είναι μια επιστήμη που δίνει ακριβή αποτελέσματα και συγκεκριμένες και ακριβείς απαντήσεις.

Μύθος 2: Η αποτίμηση είναι πολύπλοκη και υπάρχουν διαθέσιμα εκατοντάδες μοντέλα και μέθοδοι.

Μύθος 3: Δεν μπορούν να αποτιμηθούν επιχειρήσεις που λειτουργούν λίγα μόνο χρόνια και παρουσιάζουν ζημίες.

Μύθος 4: Μύθοι για το κόστος κεφαλαίου: Τα κρατικά αξιόγραφα δεν εμπεριέχουν κινδύνους. Τα Beta υπολογίζονται με παλινδρόμηση και το ασφάλιστρο κινδύνου μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια.

Μύθος 5: Το επιτόκιο δανεισμού ταυτίζεται με το κόστος δανεισμού.

Μύθος 6: Η χρήση λογιστικών δεικτών και μεγεθών για τον υπολογισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου ή του κόστους των δανείων θεωρείται συντηρητική.

Μύθος 7: Οι λογιστές ξέρουν να υπολογίζουν τα κέρδη.

Μύθος 8: Οι καταστάσεις ταμειακών ροών εμφανίζουν όλες τις πληροφορίες για τον υπολογισμό των κεφαλαιουχικών δαπανών.

Μύθος 9: Το κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.

Μύθος 10: Οι προσδοκώμενοι ρυθμοί ανάπτυξης στην αποτίμηση θεωρούνται εξωγενείς μεταβλητές.

Μύθος 11: Το τελικό στάδιο της αποτίμησης είναι η προεξόφληση των ταμειακών ροών.

Μύθος 12: Μια καλά τεκμηριωμένη αποτίμηση της αξίας μιας εταιρείας ισχύει επ' αόριστο.

3.6 Μέθοδοι Αποτίμησης

Η αποτίμηση μπορεί να προσδιορίσει την αξία που έχει μια επιχείρηση. Η αποτίμηση γίνεται με την εφαρμογή διάφορων μεθόδων που έχουν αναπτυχθεί με το πέρασμα των χρόνων. Στην σημερινή εποχή υπάρχουν περίπου δέκα μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούνται ευρέως και εφαρμόζονται ανάλογα με την περίπτωση και ανάλογα με τα χαρακτηριστικά που διαθέτει η κάθε επιχείρηση. Ουσιαστικά η μέθοδος αποτίμησης εφαρμόζεται διαφορετικά για κάθε επιχείρηση, για παράδειγμα, διαφορετική μέθοδος θα χρησιμοποιηθεί για μια εταιρεία η οποία έχει κέρδη και διαφορετικά για μια που παρουσιάζει ζημιές.

Στην αποτίμηση χρησιμοποιείται μια μέθοδος που προσδιορίζει τιμές και εντός αυτών των τιμών μπορεί να βρεθεί μια σωστή που μπορεί να υποστηριχθεί για μια συναλλαγή. Ωστόσο, για να μπορέσει μια αποτίμηση να είναι σωστή, θα πρέπει πάντα να λαμβάνεται υπόψη ο κλάδος αλλά και οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εν λόγω εταιρεία (Λαζαρίδης,2017).

Δεδομένου ότι δεν υπάρχουν οι ίδιες συνθήκες για όλες τις επιχειρήσεις καθώς διαφέρουν τόσο ως προς το στάδιο του οικονομικού κύκλου που διανύουν όσο και ως προς το αντικείμενο της δραστηριοποίησής τους, δημιουργείται η ανάγκη για την ύπαρξη διαφορετικών μεθόδων αποτίμησης. Ενδεικτικά αναφέρονται οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενες (Λαζαρίδης,2017).

- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης.
- Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών.
- Οι μέθοδοι των ταμειακών ροών.
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης προσαυξημένη με κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών.

Οι μέθοδοι οι οποίοι δεν χρησιμοποιούνται τόσο είναι οι εξής :

- Η μέθοδος της χρηματιστηριακής τιμής.
- Η μέθοδος των συγκριτικών αλλαγών.
- Η μέθοδος της προστιθέμενης αξίας .
- Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιριών και χρησιμοποιήσει δεικτών από την κεφαλαιαγορά.
- Η μέθοδος option pricing model.

Οι κύριες μέθοδοι αποτίμησης θεωρούνται ότι μπορούν να αποδώσουν ικανοποιητικά την αξία για μια επιχείρηση χωρίς πολλές παραμέτρους. Αντίθετα, οι δευτερεύουσες μέθοδοι θεωρούνται και αυτές αξιόπιστες, ωστόσο, λόγω των πολλών υποθέσεων που πρέπει να ικανοποιήσουν ώστε να γίνουν αποδεκτά τα αποτελέσματα, δεν χρησιμοποιούνται ευρέως. Βέβαια, για να υπάρχει εξαγωγή ενός ασφαλούς συμπεράσματος, θα πρέπει να χρησιμοποιούνται τουλάχιστον δύο μέθοδοι αποτίμησης(Λαζαρίδης,2017) .

Αφού αναφέρθηκαν όλες οι μέθοδοι αποτίμησης, κύριες και δευτερεύουσες, παρακάτω θα αναλυθούν αναλυτικά όλες οι μέθοδοι.

3.6.1. Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης

Στη συγκεκριμένη μέθοδο αποτίμησης, η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται ως εξής. Η αξία της επιχείρησης είναι ίση με τα ίδια κεφάλαια όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό της. Στον ισολογισμό της κάθε εταιρείας εμφανίζονται τα στοιχεία τα οποία αποκτήθηκαν από μια επιχείρηση με κάποιο κόστος και είναι αντικείμενα τα οποία ευδιάκριτα και δεν έχουν σχέση με άλλα στοιχεία όπως είναι η υπεραξία μιας επιχείρησης (Λαζαρίδης,2017).

Η κάθε μέθοδος αποτίμησης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου αναλύονται παρακάτω(Λαζαρίδης,2017). :

- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης στηρίζεται αποκλειστικά στην λογιστική και με αυτό τον τρόπο είναι πιο εύκολη στην κατανόηση της.
- Το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης μεθόδου μπορεί να εξαχθεί γρήγορα.
- Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης δεν χρειάζεται να καλύψει πολλά σενάρια και πολλές υποθέσεις ώστε να χρησιμοποιηθεί.

- Για το άτομο το οποίο θα κάνει την αποτίμηση, δεν χρειάζονται πολλές πληροφορίες. Οι πληροφορίες είναι εύκολα προσβάσιμες λόγω του ισολογισμού.

Υπάρχουν όμως και πολλά μειονεκτήματα που έχει αυτή η μέθοδος. Κάποια από αυτά παρουσιάζονται και αναλύονται παρακάτω(Λαζαρίδης,2017) :

- Δεν μπορεί να αποδοθεί πλήρως η δυναμική της εταιρείας με την εν λόγω μέθοδο. Στην ουσία αποτελεί μια στατική μέθοδο και δεν συμπεριλαμβάνει ευκαιρίες, δυνάμεις, αδυναμίες και απειλές.
- Στηρίζεται αποκλειστικά σε μια λογιστική κατάσταση.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν περιλαμβάνει πτυχές που θεωρούνται σημαντικές για την παραγωγή της αξίας.
- Ο ισολογισμός μιας εταιρείας δεν αποτελεί καίριο στοιχείο πολλές φορές λόγω τυχόν αλλοιώσεων λόγω φορολογικών σκοπών ή λόγω διάφορων πολιτικών αρχών που ακολουθεί μια επιχείρηση.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος αρκετές φορές δεν περιλαμβάνει λογιστικά και οικονομικά γεγονότα που μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά την αξία μιας εταιρείας.
- Δεν συμπεριλαμβάνει όλα τα απασχολούμενα κεφάλαια αλλά τα συνολικά. Επομένως, υπολογίζονται και όλα τα στοιχεία που θεωρούνται αδρανή.

3.6.2. Οι μέθοδοι των ταμειακών ροών

Η συγκεκριμένη μέθοδος, ορίζει την αξία μιας επιχείρησης πως ισούται με την παρούσα αξία των ταμειακών πλεονασμάτων που να αναμιχθεί σε ένα συγκεκριμένο αριθμό χρόνων. Ακόμα, προστίθεται η παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας στο τέλος του χρονικού ορίζοντα. Αν η εταιρεία διαθέτει περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν τα χρησιμοποιεί στην παραγωγική της διαδικασία, τότε η αξία αυτών θα προστεθεί στην αξία των προεξοφλημένων ταμειακών διαθεσίμων. Στην συγκεκριμένη μέθοδο, η αναγωγή για τα μελλοντικά πλεονάσματα γίνεται με έναν συντελεστή ο οποίος εξαρτάται από το μέγεθος των κινδύνων που θα έχει η εκάστοτε επιχείρηση. Στην ουσία, μια επιχείρηση με αυτό τον τρόπο μπορεί να παρουσιαστεί ως μια ομολογία η οποία αποφέρει ένα κέρδος σε ένα χρόνο και στο τέλος, η ομολογία εξαργυρώνεται στην ονομαστική αξία.

Θα πρέπει να διευκρινιστεί πως για να μπορέσει αυτή μέθοδος να είναι σωστή και αξιόπιστη, θα πρέπει να υπάρχουν κέρδη από την επιχείρηση. Στην περίπτωση στην οποία τα κέρδη είναι πολύ μικρά, τότε η αξία της επιχείρησης με την συγκεκριμένη μέθοδο, μπορεί να είναι μικρότερη από την καθαρή περιουσιακή της θέση. Επομένως, θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι πιο σωστό να γίνει ρευστοποίηση της επιχείρησης. Η μεγαλύτερη χρησιμότητα της μεθόδου είναι σε περιπτώσεις που η εκάστοτε επιχείρηση έχει αυξημένα κέρδη (Λαζαρίδης,2017).

Τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι τα εξής και παρουσιάζονται παρακάτω :

- Η λογιστική κατάσταση των ταμειακών ροών μπορεί να δώσει περισσότερες πληροφορίες σε οποίον εξετάζει τα οικονομικά στοιχεία, ειδικότερα όταν έχει μια μεγάλη χρονοσειρά.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να εξηγήσει καλύτερα την δυναμική μιας επιχείρησης.
- Μπορεί να καταγράψει τις προσδοκίες όλων των μελών που ενδιαφέρονται για την μελλοντική πορεία της επιχείρησης.
- Ο πυρήνας της συγκεκριμένης μεθόδου είναι στην δημιουργία χρήματος.
- Θεωρείται από τις πιο αξιόπιστες μεθόδους αποτίμησης και με την ανάλυση αριθμοδεικτών, δίνει ακόμα μεγαλύτερο αποτέλεσμα.

Εκτός από πλεονεκτήματα, η συγκεκριμένη μέθοδος έχει και αρκετά μειονεκτήματα. Αυτά είναι τα εξής :

- Ο χρόνος που χρειάζεται για την εν λόγω μέθοδος είναι ιδιαίτερα μεγάλος.
- Οι πληροφορίες για να χρησιμοποιηθεί αυτή η μέθοδος θα πρέπει να είναι πολλές.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος είναι αρκετά περίπλοκη και χρειάζεται αρκετή προετοιμασία ώστε να χρησιμοποιηθεί.
- Χρειάζεται γνώση σε χρηματοοικονομικά εργαλεία.
- Στη συγκεκριμένη μέθοδο θα πρέπει να υπάρχει ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων και διάφορων αριθμοδεικτών.
- Η σύνταξη για τις μελλοντικές ταμειακές ροές επιβάλλει να υιοθετηθούν πολλές παραδοχές και αρκετές υποθέσεις. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να υπάρξει ο κίνδυνος, τα αποτελέσματα να είναι υποκειμενικά. Για να είναι αξιόπιστη η μέθοδος και να μην μπορεί να αμφισβητηθεί το αποτέλεσμα, θα πρέπει να εφαρμοσθούν οι βασικές λογιστικές αρχές.

Ένα πιθανό σενάριο είναι η επιχείρηση, να επέμβει στα ταμειακά πλεονάσματα και να τα μειώσει. Αυτό μπορεί να το πετύχει με την μείωση επενδυτικών δραστηριοτήτων και αύξηση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Με αυτό τον τρόπο, δίνεται η δυνατότητα στην εταιρεία να μπορέσει να προσδιορίσει την υπολειμματική αξία αλλά και την καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών(Λαζαρίδης,2017).

3.6.3. Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών

- Στη συγκεκριμένη μέθοδο η αξία της επιχείρησης βρίσκεται και είναι ίση με την προεξοφλημένη αξία όλων των οργανικών κερδών για τα επόμενα 5 έως και 8 χρόνια. Ακόμα, προστίθεται η υπολειμματική αξία της εταιρείας συν την αξία των μη λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων. Η μέθοδος των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών χρησιμοποιείται κυρίως σε επιχειρήσεις οι οποίες διαχρονικά κέρδη σε ένα σταθερό ρυθμό. Η συγκεκριμένη μέθοδος έχει αρκετά πλεονεκτήματα, έχει όμως και πολλά μειονεκτήματα. Επίσης, έχει πολλές ομοιότητες με τις μεθόδους των προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Τα πλεονεκτήματα είναι παρόμοια με τις μεθόδους των προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Οι κύριες διαφορές των δύο μεθόδων είναι οι εξής(Λαζαρίδης,2017). :
- Η μεγάλη διαφορά έγκειται στο γεγονός πως διαφέρει σε σημαντικό βαθμό η έννοια των ωφελιμάτων. Ουσιαστικά, η μια μέθοδος χρησιμοποιεί όλα τα ταμειακά πλεονάσματα ενώ η άλλη χρησιμοποιεί όλα τα οργανικά κέρδη.
- Η άλλη διαφορά είναι στη μέθοδο των ταμειακών ροών, υπολογίζεται η αξία του ενεργητικού και μετά η αξία της επιχείρησης. Στην μέθοδο των κεφαλαιοποιημένων οργανικών κερδών υπολογίζεται άμεσα η αξία μιας επιχείρησης.

Όλα αυτά αποτελούν τις διαφορές με την μέθοδο των ταμειακών ροών. Παρακάτω αναφέρονται και παρουσιάζονται και τα μειονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου :

Τα μειονεκτήματα είναι τα εξής :

- Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν λαμβάνει υπόψη σημαντικά πράγματα όπως είναι η περιουσιακή και η κεφαλαιακή θέση της επιχείρησης.

- Η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας δεν λαμβάνεται υπόψη διότι δεν αναφέρονται τυχόν δανειακά κεφάλαια.
- Όλα τα οργανικά κέρδη της επιχείρησης υπολογίζονται προ φόρων.
- Η λογιστική κατάσταση όλων των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού δεν περιλαμβάνεται στα υπόψη με αποτέλεσμα να μην υπάρχει αντιστοίχιση του ενεργητικού.
- Η υπολειμματική αξία προσδιορίζεται με ένα τρόπο ο οποίος είναι αρκετά απλός με αποτέλεσμα να μην είναι τελείως αξιόπιστος.
- Συνήθως ο συντελεστής κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται είναι ο μέσος όρος απόδοσης της αγοράς.
- Για την συγκεκριμένη μέθοδο δεν υπάρχει τυποποίηση και δεν μπορεί να γίνει άμεση σύγκριση. Ακόμα, λόγω των πολλών υποθέσεων που πρέπει να χρησιμοποιηθούν για να μπορέσει να εκτελεστεί η συγκεκριμένη μέθοδος, περιορίζεται σε σημαντικό βαθμό η μέθοδος λόγω της αδυναμίας σύγκρισης με άλλες. Είναι αποτελεσματική για λίγες επιχειρήσεις που μπορούν να καλύψουν το εύρος όλων των υποθέσεων.

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως για εταιρείες που μπορούν να καλύψουν τα σενάρια και τις υποθέσεις. Λαμβάνει υπόψη κυρίως δύο υποθέσεις, αυτές είναι ότι η μέση απόδοση της αγοράς αποτελεί ένα κατάλληλο συντελεστή καθώς και τα κέρδη υπολογίζονται πριν φορολογηθούν(Λαζαρίδης,2017).

3.6.4. Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης με την κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών.

Στην μέθοδο της καθαρής περιουσιακής θέσης με την κεφαλαιοποιημένη υπερπρόσοδο των τελευταίων ετών η ιδέα στηρίζεται πως η αξία μιας επιχείρησης θα είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των περιουσιακών στοιχείων της εν λόγω επιχείρησης. Η συγκεκριμένη αξία η οποία είναι μεγαλύτερη, ονομάζεται υπεραξία και θεωρείται έτσι διότι εξασφαλίζει μεγαλύτερες αποδόσεις το κεφάλαιο της εταιρείας από το τραπεζικό επιτόκιο.

Υπερπρόσοδος ονομάζεται στη ουσία η διαφορά που προκύπτει σε ετήσια βάση των οργανικών εσόδων της επιχείρησης αλλά και του τόκου του απασχολούμενου κεφαλαίου. Η υπεραξία της επιχείρησης ή πιο συγκεκριμένα μια εκτίμηση της συμβαίνει στην περίπτωση που αυτές οι θετικές διαφορές υπολογιστούν και αναχθούν στο παρόν και με βάση το επιτόκιο και

αθροιστούν. Όλα αυτά έχουν ως βάση να γίνονται σε μια ετήσια βάση οι διαφορές που προκύπτουν.

Για να γίνει πιο κατανοητή η συγκεκριμένη μέθοδος, η αξία μιας εταιρείας προκύπτει από το άθροισμα της καθαρής περιουσιακής θέσης αλλά και από την παρούσα αξία της υπερπροσόδου της. Για να υπολογιστεί η καθαρή περιουσιακή θέση, θα πρέπει να υπολογιστούν όλα τα πάγια, είτε είναι λειτουργικά είτε όχι.

Ως ένας σταθερός όρος μπορεί να θεωρηθεί ο μέσος όρος των υπερπροσόδων τα τελευταία 5 έτη. Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως σε μια επιχείρηση η οποία παρουσιάζει κέρδη, και τα κέρδη της είναι μεγαλύτερα από ότι τα κέρδη τα οποία μπορούν χαρακτηριστούν ως κανονική πρόοδος. Όπως κάθε μέθοδος, έτσι και αυτή έχει αρκετά πλεονεκτήματα και αρκετά μειονεκτήματα τα οποία παρουσιάζονται παρακάτω (Λαζαρίδης, 2017). :

Τα πλεονεκτήματα τα οποία έχει αυτή η μέθοδος είναι τα εξής :

- Έχει πολλά παρόμοια πλεονεκτήματα με τα πλεονεκτήματα της μεθόδου περιουσιακής θέσης όπως αυτά αναφέρονται παραπάνω.
- Ακόμα, η συγκεκριμένη μέθοδος, στην ουσία, άρει το μειονέκτημα της μη εκτίμησης και αποτύπωσης της δυναμικής που μπορεί να έχει μια επιχείρηση.
- Το μεγαλύτερο πλεονέκτημα της ίσως είναι πως η συγκεκριμένη μέθοδος μπορεί να συνδυάσει τις δύο από τις βασικότερες λογιστικές καταστάσεις. Αυτές είναι ο ισολογισμός και τα αποτελέσματα χρήσης. Στην ουσία, αποτελεί την μόνη μέθοδο η οποία συνδυάζει τόσο αρμονικά τις βασικές λογιστικές καταστάσεις σε σχέση με άλλες μεθόδους.

Όπως κάθε μέθοδος, έτσι και αυτή εκτός από πλεονεκτήματα, έχει και αρκετά μειονεκτήματα.

Αυτά παρουσιάζονται παρακάτω :

Η συγκεκριμένη μέθοδος στην ουσία έχει τα ίδια μειονεκτήματα με την μέθοδο της καθαρής περιουσιακής θέσης, απλά έχει και κάποια ακόμα.

- Στην συγκεκριμένη μέθοδο, για να μπορέσει να εκτιμηθεί, θα πρέπει να υιοθετηθούν πολλές υποθέσεις και παραδοχές και το αποτέλεσμα αυτής της μεθόδου είναι πως μπορεί να θεωρηθεί μεροληπτικό, ειδικότερα από την στιγμή που δεν εφαρμοσθούν πλήρως όλες οι λογιστικές αρχές.
- Η διαδικασία για την αναπροσαρμογή όλων των στοιχείων του ενεργητικού είναι αρκετά χρονοβόρα αλλά και δύσκολη.

- Η συγκεκριμένη μέθοδος έχει ένα μεγάλο μειονέκτημα. Αυτό είναι ότι δεν μπορεί να εφαρμοστεί για όλους τους κλάδους και επομένως για πολλές επιχειρήσεις, ειδικότερα για επιχειρήσεις που ανήκουν στον τομέα του τριτογενή τομέα.
- Για να υπολογιστούν τα απασχολούμενα κεφάλαια μπορεί να στηριχτούν σε υποκειμενικές εκτιμήσεις και όχι σε αντικειμενικές.
- Οι πληροφορίες που απαιτούνται για να χρησιμοποιηθεί αυτή μέθοδος είναι πάρα πολλές (Λαζαρίδης,2017).

Στο σημείο αυτό, αφού αναφέρθηκαν παραπάνω οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιούνται περισσότερο και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τους. Στη συνέχεια θα αναφερθούν και οι δευτερεύουσες μέθοδοι αποτίμησης.

3.6.5. Μέθοδος της χρηματιστηριακής τιμής και η μέθοδος των προεξοφλημένων μερισμάτων

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως για να μπορέσει να υπάρξει σύγκριση με εταιρείες οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και δεν έχουν μεγάλες διακυμάνσεις την τιμή τους.

Τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει αυτή η μέθοδος είναι αρκετά ενώ δεν χρησιμοποιείται συχνά. Αυτό συμβαίνει διότι εφαρμόζεται σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Παρακάτω παρουσιάζονται και αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της. Πιο συγκεκριμένα, τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι τα εξής (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) :

- Στην συγκεκριμένη μέθοδο, η αποτίμηση είναι σε καθημερινή βάση, καθώς οι τιμές των μετοχών αλλάζουν σε καθημερινή βάση.
- Ένα ιδιαίτερο πλεονέκτημα είναι πως η αποτίμηση μπορεί να περιλαμβάνει εκτός από οικονομικά χαρακτηριστικά στοιχεία, αλλά και ποιοτικά στοιχεία τα οποία τα λαμβάνει υπόψη της, όπως είναι η διακυβέρνηση της εταιρείας.
- Για την αποτίμηση μιας εταιρείας με την συγκεκριμένη μέθοδο, μπορούν να λάβουν μέρος και ένα μεγάλο τμήμα των προσώπων που έχουν άμεσο ενδιαφέρον , χωρίς να υπάρχουν αποκλεισμοί.

- Στη συγκεκριμένη μέθοδο, η αποτίμηση μπορεί να θεωρηθεί κατανοητή και απλή από όλα τα μέρη. Στην ουσία είναι η τιμή της μετοχής της εταιρείας ,με τον αριθμό των μετοχών.
- Ακόμα, ένα μεγάλο πλεονέκτημα είναι πως μπορεί να γίνει μια καλύτερη σύγκριση μεταξύ εταιρειών οι οποίες δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο και έχουν διαφορετικά λογιστικά συστήματα και μπορεί να λειτουργούν με διαφορετικές συνθήκες.
- Η ουσία της μεθόδου είναι ότι έχει την δυνατότητα να μπορέσει να απεικονίσει γεγονότα τα οποία δεν μπορούν να απεικονιστούν αλλιώς, απλά βραχυχρόνια.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος περιλαμβάνει και τις προσδοκίες επενδυτών αλλά και άλλων ενδιαφερόμενων μερών (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005).

Βέβαια, και αυτή η μέθοδος έχει αρκετά μειονεκτήματα. Αυτά είναι τα εξής :

- Ένα από τα μεγαλύτερα μειονεκτήματα είναι πως όσοι συμμετέχουν στην διαδικασία, δεν μπορούν να γνωρίζουν όλα τα ακριβή στοιχεία ώστε να καταλήξουν στην πιο σωστή απόφαση.
- Λόγω του ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρείας μπορεί να επηρεαστεί εύκολα, είναι λογικό να υπάρχουν αρκετές φορές διαστρεβλώσεις ή διογκώσεις της τιμής που έχει ως αποτέλεσμα να αλλάζει η τιμή και τα συμπεράσματα να μην είναι ασφαλή.
- Η αποτίμηση μπορεί να επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από την κερδοσκοπία της τιμής της μετοχής.
- Υπάρχει άμεση συσχέτιση του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρεία σε σχέση με την απόδοση της και θα πρέπει να γίνεται διόρθωση των δεικτών ώστε να υπάρχει καλύτερη σύγκριση μεταξύ εταιριών που δεν ανήκουν στον ίδιο κλάδο.
- Δεν υπάρχει καμία σύνδεση μεταξύ του κεφαλαίου που επενδύεται ούτε και με τις τρέχουσες επενδύσεις που μπορεί να κάνει η επιχείρηση.
- Επίσης, δεν λαμβάνεται ποτέ υπόψη η διακύμανση κερδών με τη αποδοτικότητα της εταιρείας. Δεν λαμβάνεται υπόψη και ο κίνδυνος που μπορεί να προκύψει από διάφορες υποχρεώσεις της επιχείρησης όπως είναι ο κίνδυνος της χρεοκοπίας ή της ρευστοποίησης παγίων για την εξεύρεση ρευστού.
- Σε καμία περίπτωση, δεν δίνεται σημασία σε στοιχεία όπως είναι οι ευκαιρίες και οι απειλές που μπορούν να παρουσιαστούν.

- Τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την τεχνική ανάλυση, είναι αντίθετα σε σχέση με τα εργαλεία της θεμελιώδους ανάλυσης. Ακόμα, για να γίνει η τεχνική ανάλυση, θα πρέπει να υπάρχει γνώση και εμπειρία ώστε να γίνει σωστά.
- Τέλος, δεν λαμβάνεται ποτέ στα υπόψη η ρευστότητα που διαθέτουν οι μέτοχοι καθώς και ο κίνδυνος που υπάρχει, να υπάρξει εγκλωβισμός των επενδυτών (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) .

3.6.6. Η μέθοδος της συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιριών και χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως με την χρήση πολλαπλασιαστών οικονομικών μεγεθών όπως είναι οι πωλήσεις, η καθαρή θέση καθώς και το σύνολο του ενεργητικού. Τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται εξαρτώνται από το κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται εκάστοτε επιχείρηση.

Το χρηματιστήριο ως ένας σημαντικός θεσμός που θεωρείται, επιβάλλει όλες οι οικονομικές μονάδες να χρησιμοποιούν και να γνωστοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις τους. Για τον λόγο αυτό, όλες οι εταιρίες οι οποίες είναι εισηγμένες, θα πρέπει να παρέχουν όλα τα δεδομένα τα οποία είναι απαραίτητα. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα να υπάρχει καλύτερη σύγκριση για τις επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Η χρησιμότητα της συγκεκριμένης μεθόδου έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε περιπτώσεις στις οποίες υπάρχουν εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε ίδιο κλάδο.

Τα βασικά πλεονεκτήματα τα οποία έχει η συγκεκριμένη μέθοδος είναι τα εξής και παρουσιάζονται παρακάτω (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) :

- Υπάρχει μια ευκολία στην εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου διότι όλα τα στοιχεία είναι διαθέσιμα αλλά και έγκυρα.
- Η δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι εύκολα κατανοητοί από ένα μεγάλο εύρος αναλυτών και επενδυτών.
- Για τον λόγο που χρησιμοποιούνται δείκτες, μπορούν να υπάρξουν ευκολότερα συγκρίσεις μετοχών.
- Οι συγκρίσεις που γίνονται έχουν ως βάση τις τιμές του χρηματιστηρίου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να υπάρχουν και να λαμβάνονται υπόψη οι προσδοκίες επενδυτών για μελλοντική απόδοση της εταιρείας αλλά και του κλάδου γενικότερα.

Τα μειονεκτήματα είναι τα εξής (Λαζαρίδης, 2005):

- Στην συγκεκριμένη μέθοδο, δεν λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες που μπορεί να έχει μια επιχείρηση.
- Επειδή η αγορά συνεχώς αλλάζει, μπορεί να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση ή υποεκτίμηση για την αξία μιας επιχείρησης.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος στηρίζεται σε ιστορικά στοιχεία και δεν λαμβάνει υπόψη στρατηγικές της επιχείρησης.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιεί λογιστική μέθοδο η οποία στην ουσία υπολογίζει την αξία της εταιρείας με βάση την κερδοφορία της.
- Για να χρησιμοποιηθεί η συγκεκριμένη μέθοδος θα πρέπει να ισχύει η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς.
- Ακόμα, αυτή η μέθοδος δεν είναι ιδιαίτερα αναλυτική σε σχέση με άλλες μεθόδους.
- Δεν περιλαμβάνονται όλοι οι επενδυτικοί κίνδυνοι.

3.6.7. Η μέθοδος των συγκριτικών συναλλαγών

Στην συγκεκριμένη μέθοδο, η σύγκριση γίνεται κυρίως από εταιρείες οι οποίες έχουν εξαγοραστεί ή έχουν συγχωνευτεί. Η σύγκριση γίνεται πιο εύκολη στη περίπτωση στην οποία μια επιχείρηση είναι άμεσα συγκρίσιμη με μπορεί να θεωρηθεί πως η αξία μπορεί να υπολογισθεί με βάση την αξία της εταιρείας η οποία έχει εξαγοραστεί ή συγχωνευτεί. Η χρησιμότητα αυτής της μεθόδου έγκειται σε περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις είναι άμεσα συγκρίσιμες. Τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η συγκεκριμένη μέθοδος είναι τα εξής (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) :

- Η διαδικασία της αποτίμησης είναι σχετικά εύκολη.
- Η σύγκριση είναι κατανοητή από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Τα μειονεκτήματα είναι τα εξής :

- Τα στοιχεία που υπάρχουν για συναλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί είναι ελάχιστα.
- Στην περίπτωση που η σύγκριση γίνεται ανάμεσα σε δύο επιχειρήσεις που δεν είναι παρόμοιες, τότε η σύγκριση δεν μπορεί να είναι ακριβής.

- Άλλοι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την σωστή αποτίμηση είναι ο χρόνος που απαιτείται, η κατάσταση στην οποία βρίσκεται η αγορά καθώς και οι προτεραιότητες που έχουν θέσει οι μέτοχοι.

3.6.8. Η μέθοδος της προστιθέμενης οικονομικής αξίας

Η συγκεκριμένη μέθοδος παρέχει τη δυνατότητα να συνδυάσει όλα τα χρηματοοικονομικά στοιχεία με κάποια ποιοτικά στοιχεία αλλά και την στρατηγική της επιχείρησης. Η μέθοδος της προστιθέμενης αξίας έχει ως βάση τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων, το σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου και τα απασχολούμενα κεφάλαια. Η εν λόγω μέθοδος χρησιμοποιείται κυρίως για αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν κερδοφορία τα τελευταία 5 χρόνια (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005).

Όπως κάθε μέθοδος αποτίμησης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Δεν θα μπορούσε να αποτελέσει εξαίρεση η μέθοδος της προστιθέμενης οικονομικής αξίας. Παρακάτω παρουσιάζονται και αναλύονται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα

Τα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μεθόδου είναι τα εξής :

- Η συγκεκριμένη μέθοδος δεν αποτελεί μόνο μέθοδο αποτίμησης αλλά χρησιμοποιείται και την ρύθμιση συστημάτων για αμοιβές και την παροχή κινήτρων απόδοσης.
- Η μέθοδος της προστιθέμενης οικονομικής αξίας έχει την δυνατότητα να καλύπτει όλο το φάσμα του επιχειρηματικού κύκλου.
- Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα είναι ότι οποιαδήποτε λογιστική ανωμαλία μπορεί να απεικονιστεί στα οικονομικά δεδομένα, περιορίζεται σε σημαντικό βαθμό με την συγκεκριμένη μέθοδο.
- Διευκολύνει σε σημαντικό βαθμό την λήψη αποφάσεων. Αυτό συμβαίνει διότι τα δεδομένα που παρουσιάζονται είναι καλά δομημένα, είναι αναλυτικά και έχουν επεξεργαστεί. Επομένως, οι πληροφορίες που αντιλαμβάνεται ο παρατηρητής είναι καλύτερης ποιότητας από στοιχεία που δίνονται από άλλους δείκτες όπως είναι τα κέρδη ανά μετοχή ή η απόδοση ανά μετοχή.
- Η συγκεκριμένη μέθοδος δείχνει την αγοραία αξία της εταιρείας καλύτερα σε σχέση με άλλες μεθόδους. Αυτό συμβαίνει γιατί χρησιμοποιεί μέτρα που μπορεί να γίνουν

γρήγορα αντιληπτά από την αγορά και δεν υπάρχει μικρή πιθανότητα να αμφισβητηθούν από τρίτους.

- Η μέθοδος μπορεί να γίνει πιο εύκολα κατανοητή από άλλες μεθόδους. Ακόμα, μπορεί να εφαρμοστεί σε καθημερινές λειτουργίες μιας επιχείρησης και να μην χρησιμοποιείται μόνο στο τέλος μιας οικονομικής χρήσης (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) .

Τα μειονεκτήματα της μεθόδου είναι τα εξής (Παπαδόπουλος & Λαζαρίδης, 2005) :

- Στηρίζεται σε χρηματοοικονομικές και λογιστικές οικονομικές μεθόδους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, στις πληροφορίες και στις μεθόδους να υπάρχουν περιορισμοί και είναι πιο εύκολο να χειραγωγηθούν.
- Χρειάζεται αρκετός χρόνος για να εφαρμοστεί και απαιτούνται αρκετές πληροφορίες.
- Η εστίαση της συγκεκριμένης μεθόδου είναι κυρίως στα άμεσα οικονομικά αποτελέσματα με αποτέλεσμα να μειώνεται το κίνητρο για σχεδίαση μακροπρόθεσμων στρατηγικών.
- Χρειάζεται ιδιαίτερη τεχνογνωσία ώστε να εφαρμοσθεί.

Όπως μπορεί να γίνει κατανοητό από όλα τα παραπάνω και αφού παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν όλες οι μέθοδοι αποτίμησης, βασικές και δευτερεύουσες, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως όλες οι μέθοδοι είναι σημαντικές. Το θέμα είναι ότι η κάθε μέθοδος δεν είναι κατάλληλη για όλες τις επιχειρήσεις και εξαρτάται από πολλούς παράγοντες.

Η κάθε περίπτωση παρουσιάζει πολλές ιδιαιτερότητες και θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η κάθε παράμετρος. Για να μπορέσει μια επιχείρηση να αποτιμήσει καλύτερα την αξία της θα πρέπει να χρησιμοποιήσει πολλές μεθόδους και να συγκρίνει τα αποτελέσματα. Με τον τρόπο αυτό θα μπορεί να εκτιμηθεί καλύτερα η αξία μιας επιχείρησης αλλά και το δυναμικό της.

3.7 Βασικές λογιστικές Αρχές

Οι λογιστικές αρχές αναφέρονται κυρίως στους κανόνες και στην νομοθεσία που θα πρέπει να ακολουθήσει μια εταιρεία. Οι λογιστικές αρχές θα πρέπει να εφαρμόζονται από όλες τις επιχειρήσεις ώστε να είναι σωστά τα οικονομικά δεδομένα τους και να τηρούν όλους τους νόμους (Γκίκας,2008).

Παρακάτω παρουσιάζονται όλες οι βασικές αρχές (Μπατσινίλας & Πατατούκας.2012) :

- Η αρχή του ιστορικού κόστους : Στην συγκεκριμένη αρχή, όλες οι λογιστικές εγγραφές απόκτησης περιουσιακών στοιχείων, πραγματοποίηση εσόδων και εξόδων καθώς και η δημιουργία υποχρεώσεων, θα πρέπει να καταχωρούνται με βάση το ιστορικό κόστος.
- Η αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων: Αυτή η αρχή σημαίνει το σωστό διαχωρισμό οικονομικών γεγονότων μεταξύ χρήσεων ώστε να υπάρχει ακρίβεια στα αποτελέσματα.
- Η αρχή της αντικειμενικότητας : Οι λογιστικές μετρήσεις που θα γίνονται και τα αποτελέσματα τους θα πρέπει να είναι αμερόληπτες και ακριβείς.
- Η αρχή συσχετισμού εσόδων και εξόδων : Στη συγκεκριμένη αρχή θα πρέπει να γίνεται προσδιορισμός των εξόδων να υπάρχει σωστή αντιπαράθεση με τα αντίστοιχα έσοδα.
- Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών εξόδων : Οι λογιστικές μέθοδοι και τα αποτελέσματα δεν θα πρέπει να μεταβάλλονται από χρήση σε χρήση ώστε να μπορούν να συγκριθούν και να είναι μετρήσιμα.
- Η αρχή της συνέχισης της δραστηριότητας : Η συγκεκριμένη αρχή αναφέρεται στο ότι η δραστηριότητα της κάθε επιχείρησης συνεχίζει την δραστηριότητα της και θα συνεχίσει και στο μέλλον, για απροσδιόριστο διάστημα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ MLS

4.1. Η εταιρεία MLS Πληροφορική ΑΕ

4.1.1. Ιστορική Αναδρομή

Η MLS Innovation Inc. ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1989 στη Θεσσαλονίκη από τον πολιτικό μηχανικό κύριο Ιωάννη Καματάκη, με σκοπό¹:

- 1) Την εισαγωγή, εξαγωγή, εμπορία, κατασκευή, συναρμολόγηση ηλεκτρικών, ηλεκτρονικών συσκευών, εξαρτημάτων και συναφών ειδών.
- 2) Την αντιπροσώπευση όμοιων επιχειρήσεων και εταιρειών της ημεδαπής και αλλοδαπής όπως επίσης και τη συμμετοχή της εταιρίας σε άλλες εταιρείες και σχήματα στην ημεδαπή και αλλοδαπή.
- 3) Την παραγωγή και διάθεση προϊόντων λογισμικού
- 4) Την μηχανογραφική οργάνωση με ηλεκτρονικούς υπολογιστές (H/Y) επιχειρήσεων, υπηρεσιών, γραφείων κλπ όπως και την ίδρυση ιδιωτικών επαγγελματικών σχολών για H/Y.
- 5) Την ίδρυση και λειτουργία Τραπεζών πληροφοριών, εκμίσθωση προγραμμάτων και η έκδοση περιοδικών εντύπων σχετικών με το αντικείμενο των H/Y.
- 6) Την επινόηση, ανάπτυξη, παραγωγή, θέση σε πρακτική εφαρμογή και εκμετάλλευση νέων καθώς και η τροποποίηση και βελτίωση των ήδη υπαρχόντων.
- 7) Την παροχή υπηρεσιών σχετικών με τις προαναφερόμενες εμπορικές δραστηριότητες (τεχνική υποστήριξη, εγκατάσταση δικτύων).
- 8) Την συμμετοχή σε ερευνητικά και αναπτυξιακά προγράμματα και η λειτουργία της σαν σύμβουλος σε αυτά.
- 9) Την ανάπτυξη και εκμετάλλευση ηλεκτρονικών εκδόσεων.

Την πρώτη δεκαετία λειτουργίας της, η MLS αναπτύσσει πολλαπλές εφαρμογές λογισμικού αλλά και firmware για διάφορα ηλεκτρονικά προϊόντα, ενώ παράλληλα οι έρευνες της στο χώρο της ασφάλειας και προστασίας κατά της παράνομης αντιγραφής λογισμικού οδηγούν στην πρωτοποριακή μέθοδο κλειδώματος CD-ROM LaserLock™.

¹ <https://www.mlsinnovation.com/gr/company-history>

Συνοπτικά στα επόμενα έτη:

Το 1999, η Εταιρεία κατακτά για το LaserLock™ το Χρυσό Πανερωπαϊκό Βραβείο Τεχνολογίας.

Το 2004 κυκλοφορεί την πρώτη εφαρμογή αναγνώρισης φωνής και τεχνητής νοημοσύνης.

Το 2006 κυκλοφορεί στην ελληνική αγορά τον καινοτόμο πλοηγό MLS Destinator Talk&Drive™, που συνδυάζει πλοήγηση με αναγνώριση φωνής, ενώ παράλληλα επεκτείνει τις εργασίες της και στο εξωτερικό και εξάγει στην Τουρκία, Σαουδική Αραβία, Ιορδανία, Χιλή, Μαρόκο και Κύπρο.

Το 2010 αναπτύσσει δια-δραστικούς πίνακες και κερδίζει τον διαγωνισμό του ελληνικού δημοσίου για την προμήθεια τους σε δημόσια σχολεία στην ελληνική επικράτεια.

Το 2012 κυκλοφορεί το πρώτο της κινητό τηλέφωνο (MLS IQTalk) ενώ το 2013 κυκλοφορεί το πρώτο της tablet.

Το 2015 κυκλοφορεί στην αγορά την πρώτη ολοκληρωμένη Android έξυπνη τηλεόραση στην οποία είναι ενσωματωμένη η MAIC (MLS Artificial Intelligence Center).

Το 2016 η MLS προχωράει στην παρουσίαση και διάθεση στην αγορά της νέας καινοτόμας σειράς κινητών MLS Easy, απευθυνόμενη στο μεγάλο ποσοστό των χρηστών που χρησιμοποιούν ακόμη κινητά τηλέφωνα τεχνολογίας 2G, ενώ παράλληλα δημιουργεί το MLS Magic, το οποίο ανήκει στην κατηγορία των υβριδικών συσκευών (Laptop + Tablet) και διαθέτει δύο λειτουργικά συστήματα (Android και Windows).

Το 2017 παρουσιάζει στην αγορά το MLS Safe™, που αποτελεί πρωτοπορία στον τομέα της ιδιωτικότητας και της ασφάλειας των προσωπικών δεδομένων.

Τέλος τον Ιανουάριο 2019 ανακοινώνει την επίσημη κυκλοφορία της νέας MAIC™ (MLS Artificial Intelligence Center), η οποία αποτελεί την πρώτη -αυτού του τύπου- Ευρωπαϊκή Πλατφόρμα Τεχνητής Νοημοσύνης και Αναγνώρισης Φωνής. Πρόκειται για την έξυπνη ψηφιακή βοηθό που έχει ανθρώπινη μορφή, μιλάει και καταλαβαίνει, κάνει εμπλουτισμένο διάλογο. Η νέα πλατφόρμα της MLS αποτελεί το σημαντικότερο και μεγαλύτερο project που έχει υλοποιήσει η εταιρεία στη μέχρι τώρα ιστορία της.

Η εταιρία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 2001 και συμμετέχει στο Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ASE General Index (ASE:IND)), στο Δείκτη Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX Mid Cap) και στο Δείκτη Εταιρειών Τεχνολογίας (FTSE/ATHEX Tech).

4.1.2. Στόχος της εταιρείας

Στόχος της εταιρείας όπως άλλωστε ορίζει και η επωνυμία της (MLS-Making Life Simple) είναι να απλοποιήσει την καθημερινότητα των πελατών της, αναπτύσσοντας και ενσωματώνοντας νέες τεχνολογίες σε μοναδικά και εύκολα στη χρήση τους προϊόντα, δημιουργώντας έτσι εμπειρίες οι οποίες κάνουν ευκολότερη την ζωή τους.

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεσή της, η MLS Πληροφορική ΑΕ έχει ως στόχο για τα επόμενα έτη:

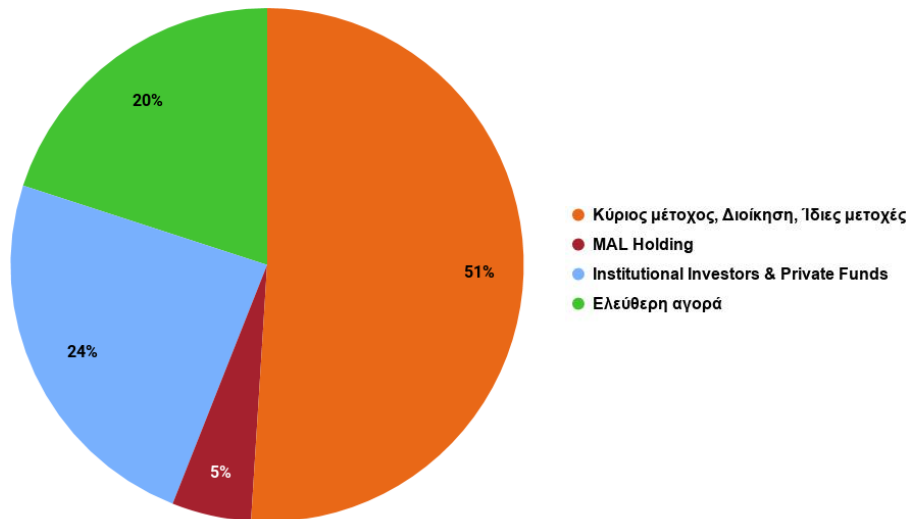
- Την διατήρηση των μεριδίων της αγοράς της στην Ελλάδα όσον αφορά τα tablets και τα smartphones.
- Τη διείσδυση σε νέες αγορές στην περιοχή των Βαλκανίων και της Κύπρου με Easy, Smartphones και Tablets (Κύπρο, Σερβία, Βουλγαρία).
- Το λανσάρισμα της νέας MAIC της πρώτης Ευρωπαϊκής ψηφιακής βοηθού (vital assistant) μέσω συσκευής smart display.

4.1.3. Μετοχική Σύνθεση

Ο συνολικό αριθμός των μετοχών είναι:

	31/12/2018	31/12/2017
Κοινές Μετοχές ονομαστικής αξίας 0,31€	12.417.000	12.417.000

Η μετοχική σύνθεση της MLS Πληροφορική ΑΕ κατά την 31.12.2018 είχε ως εξής:



Διάγραμμα 1: Μετοχική Σύνθεση MLS Πληροφορική ΑΕ

4.2. Στρατηγική Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ

4.2.1. Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ

Η στρατηγική ανάλυση αφορά κυρίως την κατανόηση της στρατηγικής που θα ακολουθήσει μια επιχείρηση. Ο σκοπός της είναι να διαμορφώσει κάποιους βασικούς παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν το παρόν αλλά και το μέλλον της επιχείρησης.

Οι βασικοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν μια επιχείρηση και που σε αυτούς εστιάζει η στρατηγική ανάλυση είναι οι παρακάτω (Γεωργόπουλος,2010) :

- Το περιβάλλον μιας επιχείρησης. Στο περιβάλλον περιλαμβάνεται το οικονομικό περιβάλλον, το τεχνολογικό, το κοινωνικό και το πολιτιστικό.
- Οι αξίες και οι προσδοκίες που έχει η επιχείρηση.
- Οι πόροι που θα αντλήσει ώστε να επιτύχει τους σκοπούς της.

Πολλές επιχειρήσεις για να καθορίσουν τους στόχους αλλά και τους στόχους χρησιμοποιούν την ανάλυση PEST και την ανάλυση SWOT.

Παρακάτω παρουσιάζεται η ανάλυση PEST που αναλύει το μακροπεριβάλλον μιας επιχείρησης και η ανάλυση SWOT που αναλύει τις δυνάμεις, αδυναμίες καθώς και τις ευκαιρίες και τις απειλές για την εταιρεία MLS Innovation Inc.

4.2.2. ΑΝΑΛΥΣΗ PEST

Η συγκεκριμένη ανάλυση περιλαμβάνει το μακροπεριβάλλον το οποίο έχει όλες τις δυνάμεις και καταστάσεις που μπορούν να επηρεάσουν μια επιχείρηση ή έναν οργανισμό. Πιο συγκεκριμένα, το μακρό περιβάλλον περιλαμβάνει το πολιτικό περιβάλλον, το κοινωνικοπολιτιστικό, το τεχνολογικό και το οικονομικό περιβάλλον.

Πολλές επιχειρήσεις λαμβάνουν σοβαρά την ανάλυση PEST και έχουν ως στόχο να προετοιμαστούν καλύτερα για τις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσουν στο μέλλον, να προβλέψουν τις κοινωνικές και πολιτικές αλλαγές και να μπορέσουν να προετοιμαστούν κατάλληλα (Montana & Charnov,2000).

Πολιτικό περιβάλλον

Το πολιτικό περιβάλλον περιλαμβάνει την πολιτική κατάσταση που επικρατεί στην χώρα ή στις χώρες που δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Με τον όρο πολιτική κατάσταση νοείται το πολίτευμα που υπάρχει στην χώρα, η κυβέρνηση που είναι στην ηγεσία της χώρας καθώς και η στάση που τηρεί απέναντι στις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς. Ακόμα, το πολιτικό περιβάλλον αναφέρεται στους νόμους που έχουν θεσπιστεί και στους κυβερνητικούς φορείς.

Οποιαδήποτε αλλαγή στην κυβέρνηση μπορεί να επηρεάσει την επιχείρηση. Αυτό μπορεί αν συμβεί με πολλούς τρόπους που είναι οι εξής :

- Η φορολογία.
- Η νομοθεσία που αφορά τα εργασιακά.
- Οι συναλλαγματικοί έλεγχοι.
- Η ύπαρξη κρατικών μονοπωλίων.
- Η νόμοι και οι έλεγχοι περί οικολογίας και μόλυνσης του περιβάλλοντος.

Οι πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν όλες τις επιχειρήσεις, είτε αυτές δραστηριοποιούνται εγχώρια είτε σε διεθνές επίπεδο. Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια το πολιτικό κλίμα που επικρατούσε ήταν ιδιαίτερα ασταθές. Αυτό δυσκόλευε σε μεγάλο βαθμό τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, λογικό ήταν να επηρεάζει και την MLS, διότι σε ένα κλίμα αβεβαιότητας καμία επιχείρηση δεν μπορεί να προγραμματίσει επενδύσεις ώστε να προωθήσει

ένα προϊόν ή μια επιχείρηση. Ειδικά σε μια επιχείρηση τεχνολογίας όπως είναι η MLS που στηρίζεται σε καινοτομίες, η κατάσταση ήταν ακόμα πιο δύσκολη (Γεωργόπουλος,2010).

Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει τις επιχειρήσεις στην Ελλάδα, είναι συνεχής αλλαγή νόμων και η υψηλή φορολογία. Ακόμα, η γραφειοκρατία με όλα τα παραπάνω, κάνει την ζωή των επιχειρήσεων πιο δύσκολη με πολλές να οδηγούνται σε πτώχευση ή να αλλάζουν την έδρα τους σε άλλα κράτη. Παρά τις δύσκολες συνθήκες που υπήρχαν, η MLS κατάφερε να ανταπεξέλθει και να συνεχίσει τις δραστηριότητες της ιδρύοντας νέα καταστήματα στην Ελλάδα, δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίες και στηρίζοντας την Ελληνική οικονομία.

Τα τελευταία δύο χρόνια το πολιτικό κλίμα έχει σταθεροποιηθεί και έχει ανοίξει ο δρόμος για επενδύσεις. Σε μεγάλο βαθμό, έχει βελτιωθεί το κλίμα για την επέκταση δραστηριοτήτων και αύξηση της καινοτομίας.

Οικονομικό περιβάλλον

Το οικονομικό περιβάλλον είναι μια από τις σημαντικότερες μεταβλητές της ανάλυσης και επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό όλες τις επιχειρήσεις, είτε αυτές είναι μεγάλες είτε είναι μικρές. Το οικονομικό περιβάλλον αναφέρεται κυρίως στην κατάσταση στην οποία βρίσκονται τα οικονομικά μέγεθος της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Χαρακτηριστικά του οικονομικού περιβάλλοντος είναι το ΑΕΠ της χώρας, ο πληθωρισμός και η ανεργία.

Η Ελλάδα, στην οποία δραστηριοποιείται η MLS, μαστίζεται από την οικονομική κρίση από το 2008. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθούν τα επιτόκια, να μειωθεί το εισόδημα των καταναλωτών και να αυξηθεί ο πληθωρισμός. Όλα αυτά δημιούργησαν πολλά προβλήματα σε όλες τις επιχειρήσεις και οδήγησε στην κατάρρευση της οικονομικής δραστηριότητας. Όπως όλες οι εταιρείες, έτσι και η MLS επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό. Παρόλα αυτά, τα τελευταία χρόνια, οικονομία της Ελλάδας παρουσιάζει ανάπτυξη και φαίνεται πως υπάρχει σταθερή βελτίωση του οικονομικού κλίματος. Η Ελλάδα ακολουθεί την θετική πορεία της Ευρωζώνης και παρουσιάζει από το 2016 και μετά μια σταθερή πορεία. Υπάρχουν σημαντικές αλλαγές στη κατανάλωση των νοικοκυριών και υπάρχει μεγάλη αύξηση στην ζήτηση εισαγωγών. Αυτό οφείλεται στην χαλάρωση των μέτρων για τα κεφάλαια (Γεωργόπουλος,2010).

Η MLS με τα τωρινά στοιχεία καταφέρνει να ανταπεξέλθει και να παρουσιάζει συνεχώς βελτιωμένα οικονομικά δεδομένα. Πιο ειδικά, το 2015 και με την επιβολή των capital controls, η εταιρεία παρουσίασε αύξηση των πωλήσεων της κατά 19% .

Το 2016 που η κρίση συνεχιζόταν, η εταιρεία παρουσίασε κέρδη μετά φόρων με αύξηση 10%. Η πορεία της συνεχίζει και τα επόμενα χρόνια να είναι ανοδική και σταθερή στο 2017 και το 2018.

Κοινωνικοπολιτιστικό περιβάλλον

Το κοινωνικοπολιτιστικό περιβάλλον αναφέρεται κυρίως στο κοινωνικό και πολιτιστικό περιβάλλον της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται μια επιχείρηση. Η κάθε χώρα και το κάθε κράτος αποτελείται από ένα σύνολο με αξίες, ήθη και έθιμα, και πεποιθήσεις που χαρακτηρίζουν τους πολίτες και τον τρόπο ζωής τους. Θεωρείται μια από τις σημαντικότερες αναλύσεις για μια επιχείρηση και χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή ώστε να μπορέσει να επιτύχει η επιχείρηση. Οποιαδήποτε απόκλιση από κοινωνικά και πολιτιστικά θέματα, μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα στις δραστηριότητες μιας εταιρείας.

Στην ανάλυση του συγκεκριμένου περιβάλλοντος τίγονται θέματα όπως πως μπορεί να εξελιχθούν παράγοντες στο μέλλον όπως είναι το επίπεδο μόρφωσης, το ύψος και η διανομή του εισοδήματος και η στάση των καταναλωτών απέναντι στα εργασιακά θέματα. Όλα τα παραπάνω μπορούν να αποτελέσουν απειλές αλλά και ευκαιρίες για μια επιχείρηση. Το τι θα προκύψει εξαρτάται από την ίδια την επιχείρηση αλλά και τις ενέργειες της (Παπαδάκης,2002).

Στην Ελλάδα που είναι ο κύριος χώρος δραστηριοποίησης της MLS όλα τα κοινωνικά και πολιτιστικά χαρακτηριστικά άλλαξαν σημαντικά. Επακόλουθο της οικονομικής κρίσης ήταν η μεγάλη αύξηση της ανεργίας και η μείωση των εισοδημάτων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αλλάξει ο τρόπος ζωής των πολιτών. Ο κόσμος στράφηκε σε πιο φθηνά προϊόντα και ενώ προϊόντα της MLS μπορούν να θεωρηθούν είδη πολυτελείας, η εταιρεία διατήρησε χαμηλές τις τιμές, παρέχοντας παράλληλα υψηλή ποιότητα. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών της, ακόμα και σε περίοδο κρίσης.

Η επένδυση σε νέα σχέδια καινοτομίας αλλά και η δημιουργία νέων καταστημάτων βοηθάει στην μείωση της ανεργίας. Ακόμα, η εταιρεία στηρίζει με χορηγίες τον τομέα του αθλητισμού και του πολιτισμού. Κάθε χρόνο δωρίζει ένα σημαντικό ποσοστό σε δραστηριότητες οι οποίες προάγουν τις τέχνες, τα ήθη και έθιμα και προσπαθεί να εξελίξει την ποιότητα των πολιτών. Συνεισφέρει σε σημαντικό βαθμό στην ενίσχυση μη κερδοσκοπικών οργανισμών και σε κοινωνικά ευπαθείς ομάδες της κοινωνίας. Όλα αυτά έχουν δημιουργήσει ένα κλίμα εμπιστοσύνης μεταξύ εταιρείας και καταναλωτών και ένα αίσθημα ευθύνης και υπερηφάνειας από όλα τα μέλη της εταιρείας.

Τεχνολογικό περιβάλλον

Το τεχνολογικό περιβάλλον αναφέρεται κυρίως σε όλες τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την τεχνολογία, την καινοτομία, την δημιουργία γνώσης και τη μεταφορά της σε προϊόντα

και υπηρεσίες. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την επιχείρηση σε σημαντικό βαθμό.

Όλα τα παραπάνω αποτελούν σημαντικές ευκαιρίες για όλες τις επιχειρήσεις ώστε να τις εκμεταλλευτούν και να εδραιώσουν την θέση τους στην αγορά. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να συνεχώς να παρατηρούν το εξωτερικό περιβάλλον και να είναι έτοιμες να προσαρμοστούν κατάλληλα. Βέβαια, η τεχνολογία μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα, στην περίπτωση που υπάρξουν εξελίξεις στον οικονομικό τομέα, με αποτέλεσμα πολλές εταιρείες να μην καταφέρουν να αφομοιώσουν πλήρως τις αλλαγές και να πτωχεύσουν(Παπαδάκης,2002) .

Στην Ελλάδα, αρκετές επιχειρήσεις, δεν δίνουν ιδιαίτερη σημασία .στο τεχνολογικό κομμάτι. Στην προσπάθεια για να επιβιώσουν, θεωρούν αυτό το κομμάτι περιττά έξοδα ώστε να επενδύσουν.

Η MLS αντίθετα με τις περισσότερες Ελληνικές επιχειρήσεις, δίνει μεγάλη σημασία στο τεχνολογικό κομμάτι. Επενδύει συνεχώς στην καινοτομία και στην εξέλιξη της τεχνολογίας. Έχει καταφέρει με τα τόσα χρόνια δραστηριοποίησης να μπορεί να αφομοιώνει τις αλλαγές και να καταφέρνει να εξελίσσεται (Παπαδάκης,2002).

Με τα τωρινά δεδομένα και τη τεχνογνωσία που διαθέτει, κατέχει την πρώτη θέση στην Ελλάδα, στον τομέα των ηλεκτρονικών συσκευών. Έχει την δυνατότητα να διαμορφώσει το τεχνολογικό περιβάλλον της χώρας με την ανάδειξη νέων προϊόντων και εφαρμογών καινοτομιών και να ηγείται σε αυτό. Άλλωστε, και τα οικονομικά δεδομένα της ,τα τελευταία χρόνια, μαρτυρούν πως βρίσκεται στην κορυφή του τεχνολογικού τομέα στην Ελλάδα.

4.2.3. ΑΝΑΛΥΣΗ 5 ΔΥΝΑΜΕΩΝ ΤΟΥ PORTER

Οι δυνάμεις του Porter είναι ένα μοντέλο το οποίο αναλύει και προσδιορίζει τις 5 ανταγωνιστικές δυνάμεις που είναι στον κάθε κλάδο και βοηθούν σημαντικά τις επιχειρήσεις στον προσδιορισμό των δυνατοτήτων τους αλλά και των αδυναμιών τους. Ακόμα, οι 5 δυνάμεις βοηθάνε να καθοριστεί η στρατηγική της εκάστοτε επιχείρησης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι 5 δυνάμεις :

- Απειλή νεοεισερχομένων. Είναι οι απειλές από εταιρείες που δεν δραστηριοποιούνται σε ένα κλάδο αλλά έχουν την δυνατότητα να το κάνουν.

- Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών. Οι πελάτες έχουν την δυνατότητα να μειώσουν τα κέρδη ενός κλάδου μέσω της δύναμης που θα αποκτήσουν λόγω ύπαρξης πολλών ανταγωνιστών.
- Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα ή υπηρεσίες. Προϊόντα από ανταγωνίστριες εταιρείες που μπορούν να καλύψουν την ίδια ανάγκη.
- Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών. Στη περίπτωση που αυξηθούν οι τιμές από τους προμηθευτές, μπορούν να προκαλέσουν μείωση στα κέρδη ενός κλάδου.
- Ανταγωνισμός μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων. Ανταγωνισμός και επιθυμία άλλων εταιριών του κλάδου για αύξηση μεριδίου της αγοράς.

4.2.4. S.W.O.T. Ανάλυση

Πίνακας 3: S.W.O.T. Ανάλυση της MLS Πληροφορική ΑΕ

ΕΣΩΤΡΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ	<u>ΔΥΝΑΜΕΙΣ</u>	<u>ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ</u>
	Πλατφόρμα MAIC™ (MLS Artificial Intelligence Center), η οποία αποτελεί την πρώτη -αυτού του τύπου- Ευρωπαϊκή Πλατφόρμα Τεχνητής Νοημοσύνης και Αναγνώρισης Φωνής.	Δραστηριοποίηση κυρίως στην Ελληνική Αγορά
	Εδραίωση στην ελληνική αγορά τεχνολογίας	Πιστωτικός Κίνδυνος
	Αξιόπιστο και καταρτισμένο προσωπικό Εγχώρια παραγωγή προϊόντων	
ΕΣΩΤΡΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΩΝΤΕΣ	<u>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</u>	<u>ΑΠΕΙΛΕΣ</u>
	Περαιτέρω ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων	Κύριοι Ανταγωνιστές που είναι πολυεθνικές εταιρείες με ισχυρή παρουσία και μεγάλο κεφάλαιο. (όπως η Apple, Samsung, Huawei, Xiaomi κλπ.)
	Επέκταση σε άλλες χώρες-Αύξηση του μεριδίου αγοράς	Συνεχείς και ταχείες αλλαγές στην τεχνολογία
	Αύξηση χρήσης ηλεκτρονικών συσκευών (tablet, κινητών κλπ).	Συχνή αλλαγή του νομοθετικού πλαισίου και της φορολογίας
	Ανάπτυξη των μέσων κοινωνικής δικτύωσης και της τεχνολογίας εικονικής πραγματικότητας	Ασταθής Δημοσιονομική Πολιτική

4.3. Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

Οι βασικοί χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η εταιρεία όπως καταγράφονται στην ετήσια οικονομική της έκθεση για την χρήση 2018 είναι :

4.3.1. Πιστωτικός Κίνδυνος

Η έκθεση της εταιρείας στους πιστωτικούς κινδύνους αφορά κυρίως τις επισφαλείς απαιτήσεις από πελάτες και στα ταμειακά της διαθέσιμα. Για τον λόγο αυτό εφαρμόζεται Credit Control για την αποτελεσματικότερη διαχείριση του κινδύνου από επισφαλείς απαιτήσεις και την αξιολόγηση και κατάταξη των πελατών ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου. Τα πιστωτικά όρια των πελατών παρακολουθούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και επανακαθορίζονται. Στα πλαίσια διασφάλισης του πιστωτικού κινδύνου που ενδεχομένως να υπάρχει στα ταμειακά διαθέσιμά της, η εταιρεία, εκτός από την ασφαλιστική κάλυψη κατανέμει βάσει ορίων τις καταθέσεις μετρητών σε τράπεζες και συνεργάζεται μόνο με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης.

4.3.2. Κίνδυνος Ρευστότητας

Η εταιρεία διαχειρίζεται τις ανάγκες ρευστότητας με παρακολούθηση των εισπράξεων καθώς επίσης και των πληρωμών που πραγματοποιούνται καθημερινά. Οι ανάγκες ρευστότητας παρακολουθούνται σε εβδομαδιαία βάση. Οι ανάγκες ρευστότητας για διάστημα 6 μηνών ή ενός έτους επαναπροσδιορίζονται σε μηνιαία βάση.

Η εταιρεία διατηρεί μετρητά για να καλύψει ανάγκες ρευστότητας για περιόδους έως 30 ημερών. Σε περιόδους πιθανής μη επάρκειας της ρευστότητας η εταιρεία έχει τη δυνατότητα χρηματοδότησης των αναγκών ρευστότητάς της μέσω προεξόφλησης εμπορικών απαιτήσεων και τραπεζικού δανεισμού από εγκεκριμένα όρια τα οποία διατηρεί με τράπεζες.

Επειδή οι υποχρεώσεις είναι ληξιπρόθεσμες σε ένα έως έξι μήνες, η εταιρεία μπορεί να τις καλύψει είτε μέσω των εισπράξεων από τις εμπορικές απαιτήσεις είτε χρησιμοποιώντας εγκεκριμένα όρια χρηματοδοτήσεων τα οποία διατηρεί στις τράπεζες.

4.3.3. Κίνδυνος διακυμάνσεων τιμών βασικών Α' υλών

Η εταιρία εκτίθεται στον κίνδυνο μεταβολών των τιμών των Α' υλών. Η διαχείριση του κινδύνου αφορά κυρίως την εισαγωγή hardware από χώρες του εξωτερικού. Ο κίνδυνος των διακυμάνσεων των τιμών είναι μικρός λόγω των συμβάσεων που έχει συνάψει η εταιρία με τις προμηθεύτριες εταιρίες του εξωτερικού αλλά και της μεγάλης κυκλοφοριακής ταχύτητας των υλικών αυτής της κατηγορίας.

Η εταιρία, στα πλαίσια της διαχείρισης του κινδύνου των αποθεμάτων λαμβάνει όλα τα μέτρα που απαιτούνται ώστε να ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος από πιθανές ζημιές που θα υποστούν τα προϊόντα και οι πρώτες ύλες που διατηρούνται στους αποθηκευτικούς χώρους της εταιρίας ως αποθέματα από φυσικές καταστροφές, κλοπές κλπ, μέσω ασφάλισης και φύλαξης. Επειδή τα αποθέματα της εταιρίας αφορούν προϊόντα και υλικά υψηλής τεχνολογίας, με αυξημένο κίνδυνο απαξίωσης, η Διοίκηση της εταιρίας επανεξετάζει σε τακτά χρονικά διαστήματα την αξία τους και τα απεικονίζει στις οικονομικές της καταστάσεις στην πραγματική αξία τους, λαμβάνοντας υπόψη την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία τους, είτε μέσω της αποτίμησής είτε μέσω προβλέψεων.

4.3.4. Κίνδυνος επιτοκίου

Η εταιρία έχει τραπεζικό δανεισμό και επιπλέον υπάρχει χρηματοοικονομικό κόστος από πρακτορεία εμπορικών απαιτήσεων, κόστος εγγυητικών επιστολών και λοιπά έξοδα τραπεζών. Ως εκ τούτου θα υπάρξει επιβάρυνση από μία πιθανή αύξηση των επιτοκίων στα αποτελέσματα της εταιρίας.

4.3.5. Συναλλαγματικός κίνδυνος

Η εταιρία λόγω της προμήθειας βασικών Α' υλών από τρίτες χώρες εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο από μεταβολές συναλλαγματικών ισοτιμιών δολαρίου. Η εταιρία δεν έχει δανεισμό σε ξένο νόμισμα και συνεπώς δεν υφίσταται συναλλαγματικός κίνδυνος εκ του

λόγου αυτού. Εφόσον κριθεί αναγκαίο, η εταιρία συνάπτει συμβάσεις αντιστάθμισης του συναλλαγματικού κινδύνου, χωρίς να κάνει χρήση της λογιστικής της αντιστάθμισης.

4.3.6. Λοιποί λειτουργικοί κίνδυνοι

Η διοίκηση της εταιρίας έχει εγκαταστήσει αξιόπιστο σύστημα εσωτερικού ελέγχου για τον εντοπισμό δυσλειτουργιών και εξαιρέσεων στα πλαίσια των εμπορικών της εργασιών. Οι ασφαλιστικές καλύψεις περιουσίας και λοιπών κινδύνων είναι επαρκείς.

4.4. Ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών

Η ανάλυση Χρηματοοικονομικών δεικτών αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση της παρελθούσας πορείας και της τρέχουσας κατάστασης μιας εταιρείας καθώς και την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης και των προοπτικών της, ερμηνεύοντας τα κυριότερα οικονομικά της μεγέθη.

Οι κυριότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης
- Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Αποτίμησης και Κινδύνου Μετοχών

Αναλυτικότερα:

4.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση είναι σημαντική για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της και κατ' επέκταση την αύξηση των κερδών της. Με την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της μια επιχείρηση ενισχύει την εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων της με αποτέλεσμα την βελτίωση της κερδοφορίας της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί η ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στις επόμενες παραγράφους αναλύονται οι πιο σημαντικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα:

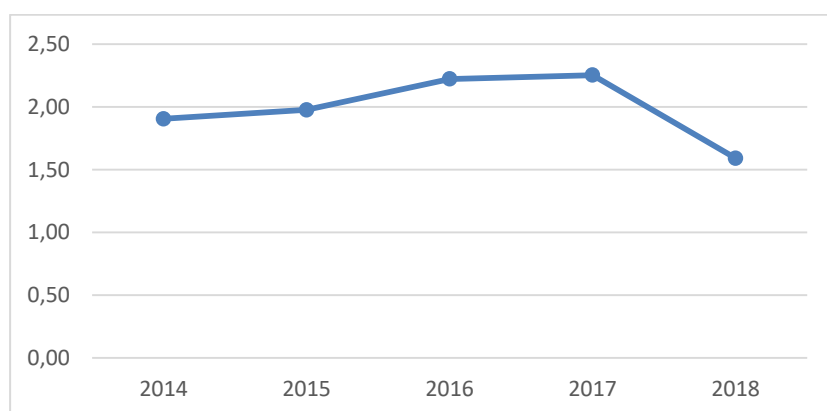
4.4.1.1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Δείχνει τη σχέση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	2014	2015	2016	2017	2018
	1,90	1,98	2,22	2,25	1,59



Διάγραμμα 2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Παρατηρούμε ότι από το 2014 έως το 2017 ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση ενώ το 2018 παρουσιάζει μεγάλη πτώση και φτάνει στο 1,59. Αποτελεί ένδειξη ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης αν και επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις έχουν την τάση να μειωθούν.

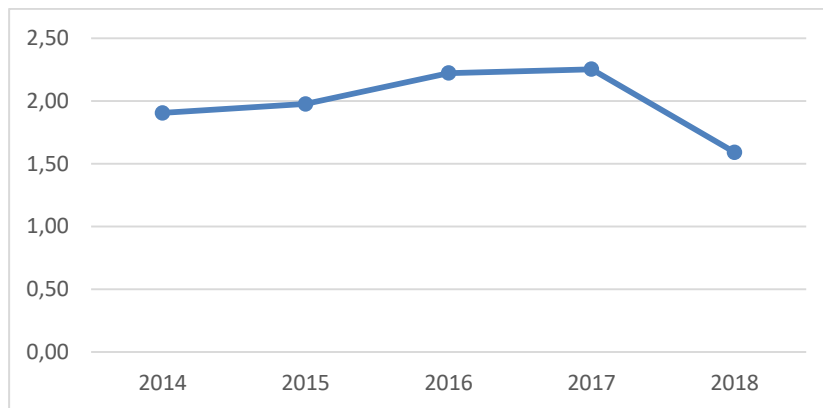
4.4.1.2. Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

Παρουσιάζει τη σχέση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις πιο αυστηρά αποκλείοντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας	2014	2015	2016	2017	2018
	1,18	1,29	1,52	1,68	1,06



Διάγραμμα 3: Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

Παρατηρούμε ότι από το 2014 έως το 2017 ο δείκτης αυξάνεται και την διετία 2016-2017 είναι πάνω από το 1,5 αποτελώντας καλή ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης αλλά το 2018 φτάνει στο χαμηλότερο όριο της πενταετίας δημιουργώντας αρνητικές εντυπώσεις σχετικά με το πόσο εύκολα μπορεί να ανταπεξέλθει σε μια ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών.

4.4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Παρουσιάζουν πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία με σκοπό την δημιουργία πωλήσεων. Κατά πόσο δηλαδή η αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων οδηγεί στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης. Αναλυτικά:

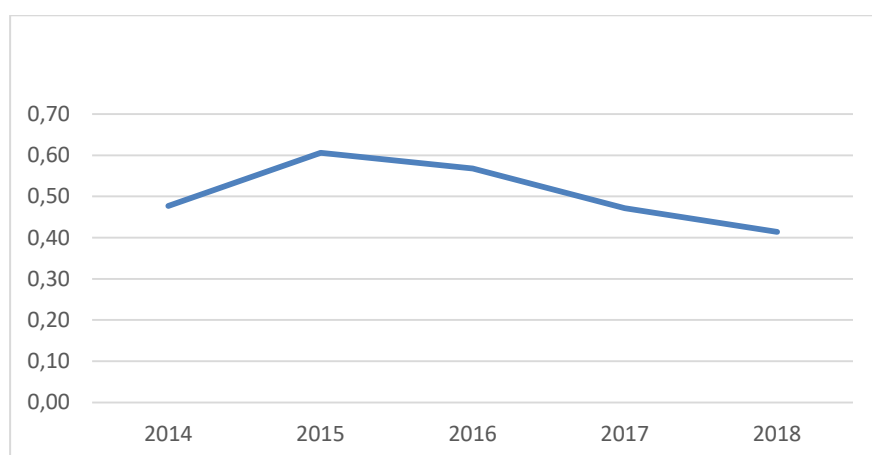
4.4.2.1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Δείχνει πόσες φορές ανανεώνεται το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μέσω των πωλήσεων εντός της χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού: } \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Πίνακας 6 : Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	2014	2015	2016	2017	2018
	0,48	0,61	0,57	0,47	0,41



Διάγραμμα 4: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Βασικό στοιχείο του Ενεργητικού αποτελούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας τα οποία είναι υψηλά και μειώνουν τον δείκτη. Αφορούν σε έξοδα ανάπτυξης, κυρίως σε επενδύσεις στον τομέα της τεχνολογίας όπως η Τεχνητή Νοημοσύνη (AI), η Βαθιά Μάθηση (Deep Learning) και η Αναγνώριση Φωνής (Voice Recognition). Παρατηρείται ότι ο δείκτης παραμένει σχετικά σταθερός κατά την διάρκεια των ετών.

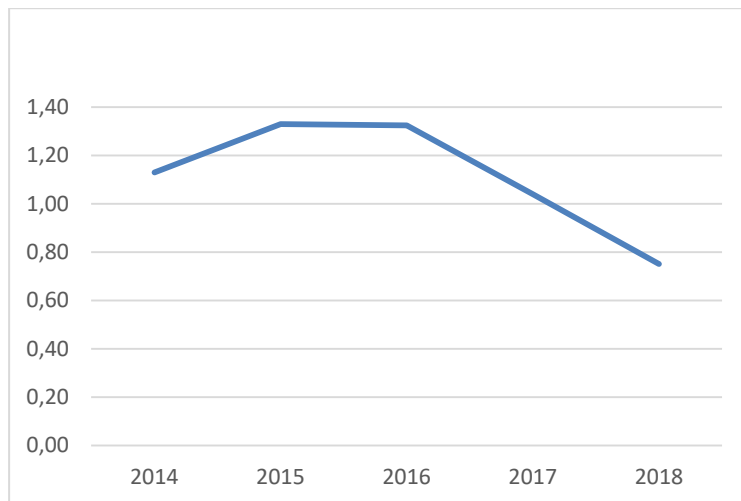
4.4.2.2. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται μέσω των πωλήσεων εντός της χρήσης. Πιο συγκεκριμένα εκτιμά πόσο αποτελεσματική είναι η χρήση των παγίων συγκριτικά με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων:	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$
--	---

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων	2014	2015	2016	2017	2018
	1,13	1,33	1,33	1,04	0,75



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων

Παρατηρείται ότι ενώ ο δείκτης παρουσιάζει σταθερά ανωδική πορεία στην τριετία 2014-2016 από το 2017 αρχίζει να έχει πτωτική πορεία και στο 2018 να πέφτει κάτω από την μονάδα. Κατά συνέπεια φαίνεται ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί περισσότερα πάγια για την δημιουργία των πωλήσεών της και ότι ίσως μετά από μια διετία (2015-2016) όπου ο δείκτης έλαβε τις μεγαλύτερες τιμές του να περνά σε μια περίοδο παρακμής κατά την οποία ο δείκτης θα συνεχίσει να μειώνεται.

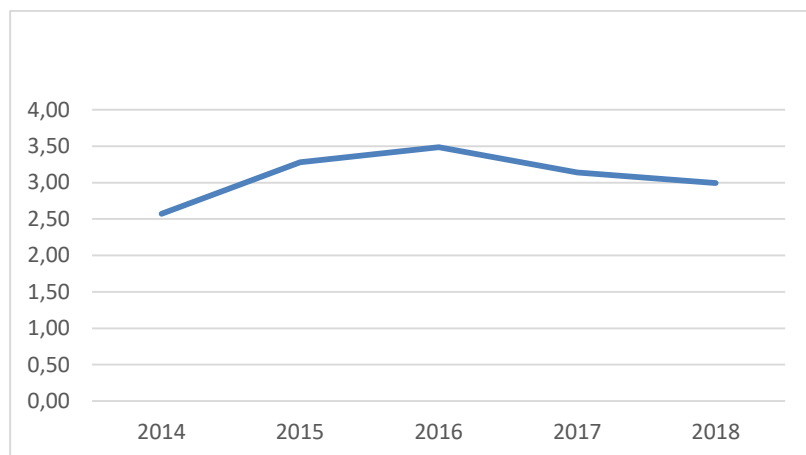
4.4.2.3. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά την διάρκεια της χρήσεως. Αποτελεί σημαντικό δείκτη τόσο για την λήψη στρατηγικών αποφάσεων όσο και για τον προγραμματισμό των προμηθειών .

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων:	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$
--	---

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	2014	2015	2016	2017	2018
	2,57	3,28	3,49	3,14	2,99



Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Παρατηρείται ότι ο δείκτης παρουσιάζει σχετικά μικρές διακυμάνσεις κατά την διάρκεια της πενταετίας έχοντας μια σχετικά μικρή πτωτική πορεία κατά την τελευταία διετία η οποία οφείλεται στην σημαντική πτώση των πωλήσεων κατά το διάστημα αυτό.

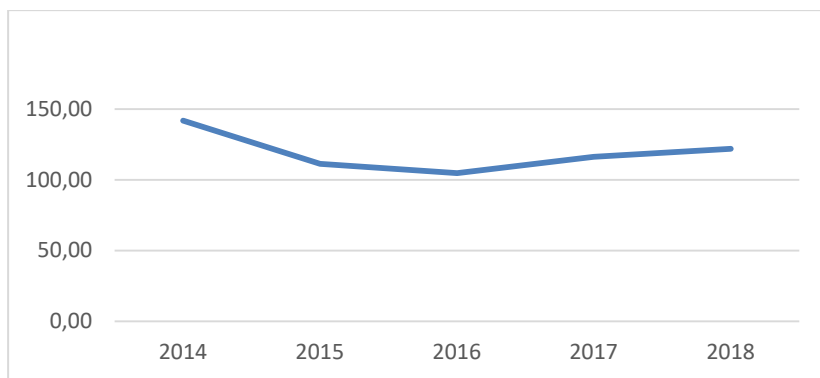
4.4.2.4. Μέση διάρκεια παραμονής Αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει το διάστημα κατά το οποίο ανανεώνονται τα αποθέματα της επιχείρησης.

Μέση διάρκεια παραμονής Αποθεμάτων:	$\frac{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}{\text{Πωλήσεις}}$
--	---

Πίνακας 9: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	2014	2015	2016	2017	2018
	141,91	111,28	104,69	116,25	121,91



Διάγραμμα 7: Μέση διάρκεια παραμονής Αποθεμάτων

Παρατηρείται ότι ο δείκτης παρουσιάζει σταθερή πορεία κατά την διάρκεια της πενταετίας και στις χρήσεις 2017 και 2018 εμφανίζει μικρή αύξηση ανακυκλώνοντας κατά μέσο όρο κάθε περίπου τέσσερις μήνες τα αποθέματά της. Αυτό έχει ως συνέπεια την βελτίωση της οργάνωσης της παραγωγής σχετικά με τις πωλήσεις.

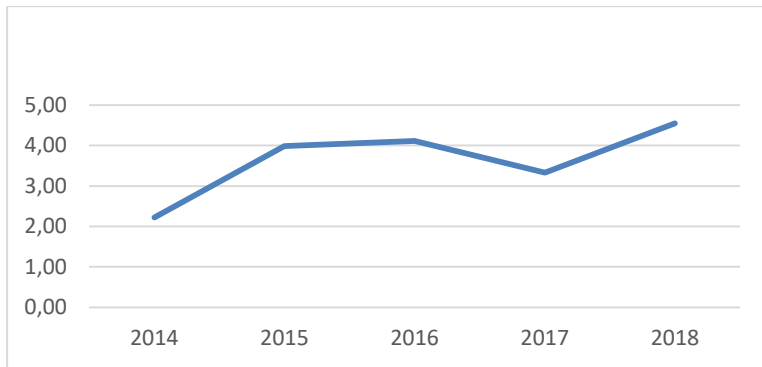
4.4.2.5. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αναλογία των απαιτήσεων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Πιο συγκεκριμένα εκφράζει την ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση εισπράττει μετρητά αναλογικά με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Αποτελεί σημαντικό δείκτη για τον σχεδιασμό της πολιτικής πιστώσεων μια επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Απαιτήσεων	2014	2015	2016	2017	2018
	2,23	3,99	4,12	3,33	4,55



Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Παρατηρείται ότι κατά την πενταετία ο δείκτης παρουσιάζει σταθερά ανοδική πορεία με μια μικρή πτώση κατά την χρήση 2017. Ειδικότερα στην χρήση 2018 φτάνει στο μεγαλύτερο σημείο της πενταετίας φτάνοντας στο 4,55. Αυξάνεται η ρευστότητα της επιχείρησης και οι απαιτήσεις της ανακυκλώνονται παραπάνω από 4,5 φορές τον χρόνο.

4.4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες απόδοσης ή αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για να διαπιστωθεί πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί είτε σε σχέση με τις πωλήσεις, είτε σε σχέση με το επενδυμένο κεφάλαιο μια επιχείρηση.

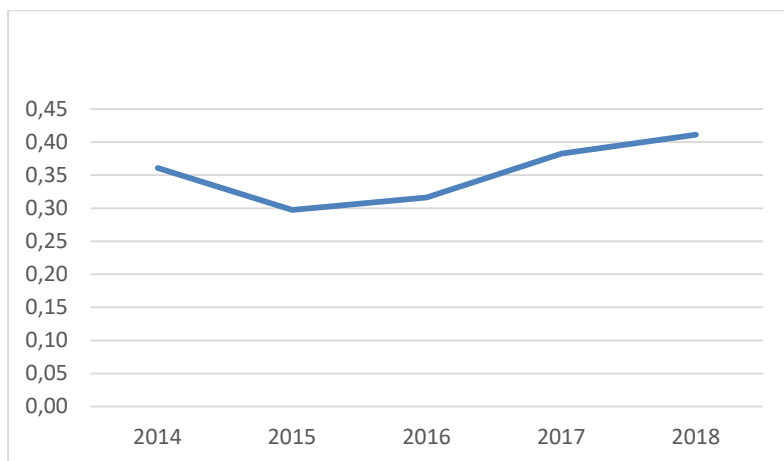
4.4.3.1. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους απεικονίζει το Μεικτό Περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση σε ποσοστιαίες μονάδες για κάθε παραγόμενο προϊόν.

$$\text{Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Μεικτό Περιθώριο Κέρδους	2014	2015	2016	2017	2018
	0,36	0,30	0,32	0,38	0,41



Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μικτού Κέρδους

Παρατηρείται ότι κατά την διάρκεια της πενταετίας ο δείκτης πέρα από μια πτώση στο 2015 εμφανίζει ανοδική πορεία. Κατά συνέπεια η διοίκηση της εταιρείας με την τιμολογιακή της πολιτική αυξάνει την λειτουργική της αποτελεσματικότητα.

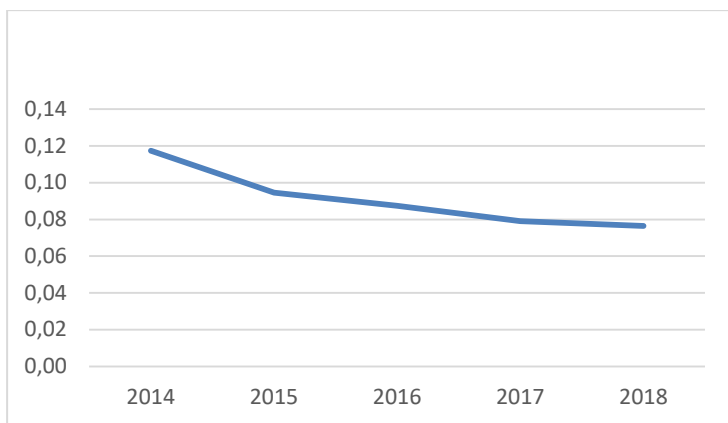
4.4.3.2. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου κέρδους παρέχει πληροφορίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα των εργασιών της επιχείρησης και την ακολουθούμενη τιμολογιακή πολιτική.

$$\text{Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Κέρδους	2014	2015	2016	2017	2018
	0,12	0,09	0,09	0,08	0,08



Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

Παρατηρείται ότι ο δείκτης εμφανίζει μια σταθερά πτωτική πορεία. Κατά συνέπεια και σε συνδυασμό την πορεία του Δείκτη Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους φαίνεται ότι τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της κάτι που την καθιστά πιο ευάλωτη σε δυσμενείς οικονομικά συνθήκες.

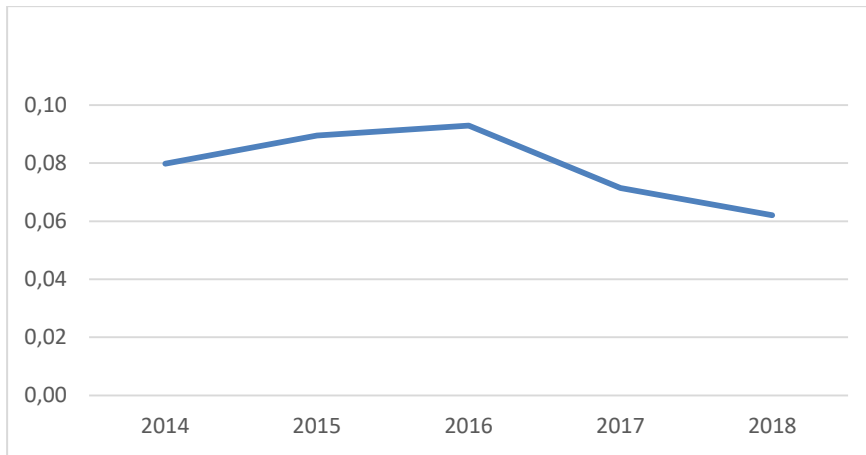
4.4.3.3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων μετρά την επιτυχία με την οποία η διοίκηση της επιχείρησης μεγιστοποιεί το ποσοστό απόδοσης επί του επενδυθέντος κεφαλαίου από μέρος των κατόχων κοινών μετοχών.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	2014	2015	2016	2017	2018
	0,08	0,09	0,09	0,07	0,06



Διάγραμμα 11: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο δείκτης κατά την διάρκεια της τελευταίας διετίας εμφανίζει πτωτική πορεία κάτι που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα υπενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης δεν αξιοποιούνται πλέον όσο αποδοτικά συνέβαινε κατά τα προηγούμενα έτη.

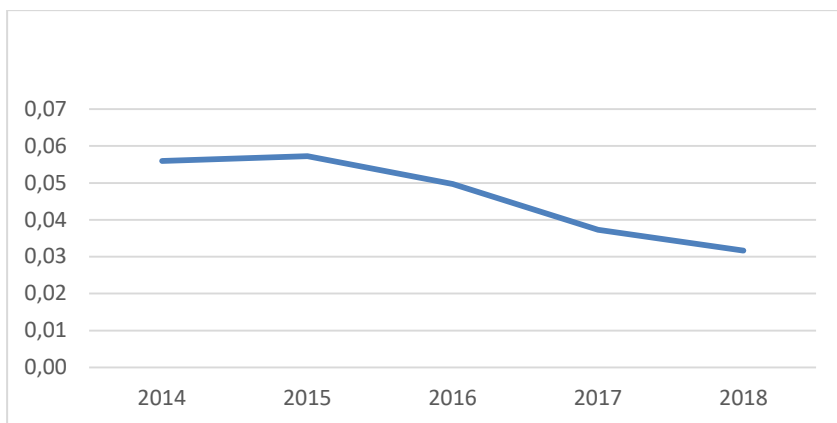
4.4.3.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού μετρά την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με σκοπό την δημιουργία κέρδους.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	2014	2015	2016	2017	2018
	0,06	0,06	0,05	0,04	0,03



Διάγραμμα 12: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Όπως και με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων έτσι και αυτό ο δείκτης παρουσιάζει πτωτική πορεία.

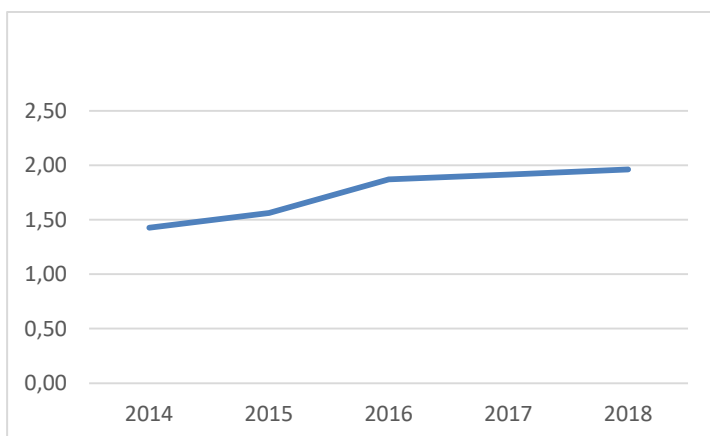
4.4.3.5. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Ο Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης εξετάζει την επίδραση που ασκεί η χρήση δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Γενικό Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης	2014	2015	2016	2017	2018
		1,43	1,56	1,87	1,92



Διάγραμμα 13: Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Κατά την διάρκεια της πενταετίας ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία. Κατά συνέπεια η χρήση των ξένων κεφαλαίων βελτιώνει την θετική της επίδραση στην αύξηση των κερδών της επιχείρησης.

4.4.4. Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

Οι αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης εξετάζουν την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και το επίπεδο κινδύνου που υπάρχει σε αυτή.

Αναλυτικά

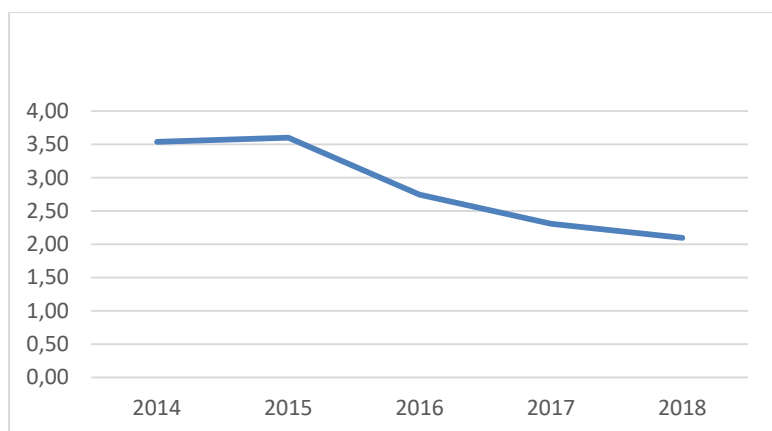
4.4.4.1. Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει την σχέση μεταξύ των κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους επιβαρύνεται για τα ξένα κεφάλαια τα οποία χρησιμοποιεί. Καταδεικνύει την οικονομική ισχύ της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων}}{\text{Τόκοι}}$$

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Ετήσιων Τόκων	2014	2015	2016	2017	2018
	3,54	3,60	2,74	2,31	2,10



Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Παρατηρείται ότι την τελευταία τριετία ο δείκτης παρουσιάζει σταθερή πτώση. Η οικονομική ισχύς της επιχείρησης φθίνει και η πιστοληπτική της ικανότητα μειώνεται.

4.4.5. Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας

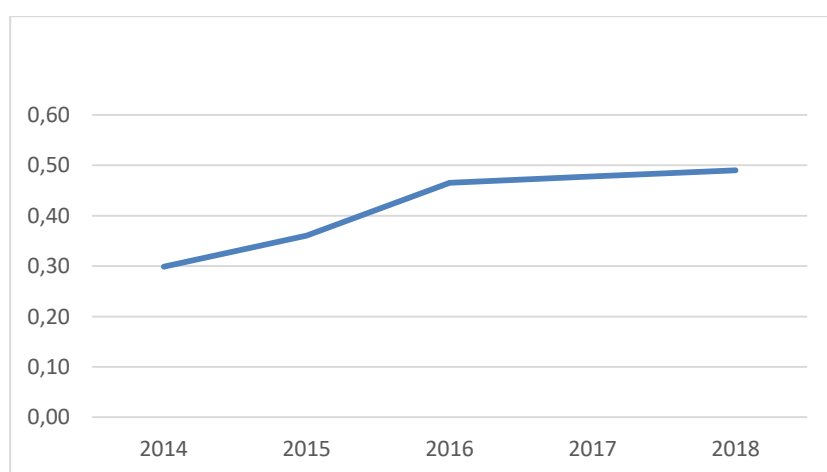
4.4.5.1. Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης μετρά το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό των Ίδιων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων}}$$

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια

Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια	2014	2015	2016	2017	2018
	0,30	0,36	0,47	0,48	0,49



Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης παραμένει σχετικά σταθερός με ελαφρώς ανοδική πορεία κάτω από την μονάδα κάτι που αποτελεί ένδειξη για την ικανότητα της επιχείρησης να δανείζεται και να εξασφαλίζει πιστωτές.

4.4.6. Αριθμοδείκτες Αποτίμησης και Κινδύνου Μετοχών

Οι δείκτες αυτοί παρέχουν την διοίκηση της επιχείρησης πληροφορίες σχετικά με την εντύπωση των επενδυτών για την επίδοσή της στο παρελθόν και τις προσδοκίες για το μέλλον.

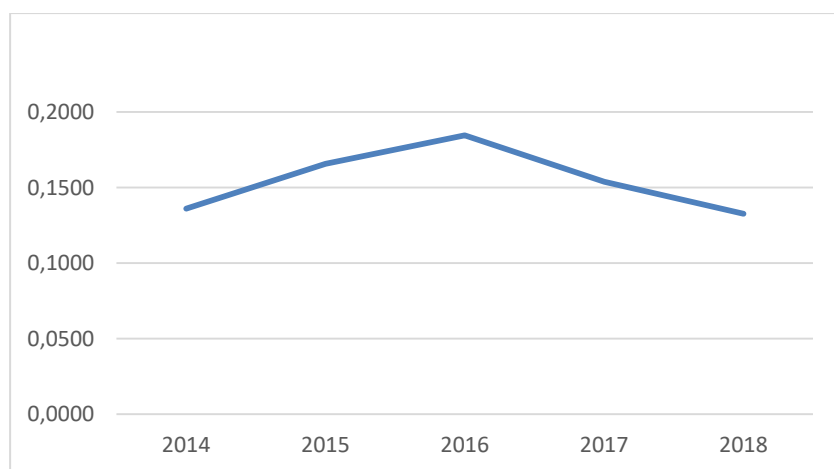
4.4.6.1. Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή (EPS)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τα καθαρά κέρδη που αναλογούν σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της όσο και από τον αριθμό των μετοχών της .

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Κερδών ανά μετοχή

Κέρδη ανά μετοχή	2014	2015	2016	2017	2018
		0,1360	0,1656	0,1845	0,1538



Διάγραμμα 16: Αριθμοδείκτης Κερδών ανά μετοχή

Κατά την διάρκεια της πενταετίας παρατηρείται ότι ενώ την πρώτη τριετία ο δείκτης είχε άνοδο την τελευταία διετία ακολουθώντας την πορεία των καθαρών της κερδών εμφανίσει πτώση φτάνοντας το 2018 στα επίπεδα του 2014.

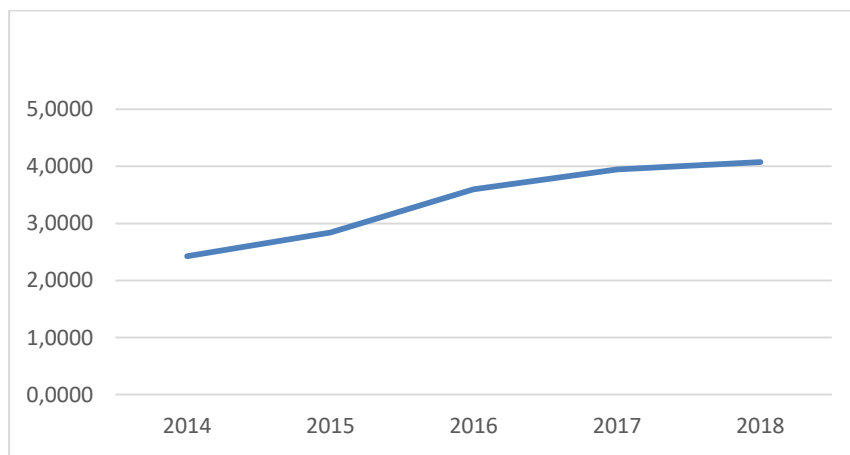
4.4.6.2. Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

Ο Αριθμοδείκτης Εσωτερική Αξίας Μετοχής μας βοηθά να βρούμε την πραγματική αξία μια μετοχής και να δούμε αν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη.

$$\text{Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

Εσωτερική Αξία Μετοχής	2014	2015	2016	2017	2018
	2,4265	2,8435	3,5981	3,9454	4,0761



Διάγραμμα 17: Αριθμοδείκτης Εσωτερικής Αξίας Μετοχής

4.5. Πορεία της μετοχής

Η πορεία της μετοχής κατά την τελευταία πενταετία έχει ως εξής:



Διάγραμμα 18: Πορεία Μετοχής της MLS Πληροφορική ΑΕ

Παρατηρείται ότι η τιμή της μετοχής παραμένει σχετικά σταθερή κατά την διάρκεια της τελευταίας πενταετίας με μικρές διακυμάνσεις ενώ από τον Σεπτέμβριο του 2019 ξεκινά μια έντονα πτωτική πορεία με τιμές κλεισίματος τις μικρότερες στην πενταετία.

Η πορεία της μετοχής οφείλεται στο γεγονός ότι από τα μέσα Αυγούστου υπήρξε έντονη φημολογία σχετικά με την διακοπή της σχέσης της εταιρείας με τον γενικό διευθυντή της κ. Ιωάννη Ζάννα η οποία επισημοποιήθηκε στις 8/11/2019 με την παραίτησή του. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα και την πτωτική πορεία των ομολόγων που έχει εκδώσει η επιχείρηση.

Σημειώνεται μάλιστα ότι από τις 13/05/2020 το Χρηματιστήριο Αθηνών, κατόπιν σχετικού αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην προσωρινή αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών και ομολογίων της MLS Πληροφορική Α.Ε..

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ MLS

5.1. Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με την αποτίμηση της εταιρείας MLS Innovation ΑΕ σύμφωνα με την μέθοδο των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών. Τα βασικά στάδια που θα ακολουθήσουμε για την αποτίμηση της εταιρείας είναι τα παρακάτω:

1. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) και των συστατικών στοιχείων που το απαρτίζουν δηλαδή το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) και το Κόστος των Δανειακών Κεφαλαίων (Cost of Debt) για τον προσδιορισμό του κατάλληλου ποσοστού προεξόφλησης στο διάστημα της πρόβλεψης.
2. Προσδιορισμός των βασικών μεγεθών και υπολογισμός του Ρυθμού Ανάπτυξης Κερδών.
3. Υπολογισμός των προβλεπόμενων ταμειακών ροών
4. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF)
5. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE)

5.2. Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων

Για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων για την πενταετία 2014-2018 εφαρμόζεται το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων, γνωστό και ως CAPM:

$$E(r) = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Όπου:

E(r): Το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης μιας μετοχής

R_f (*Risk Free Rate*): Το επιτόκιο που δεν περιλαμβάνει κίνδυνο.

β (*Συντελεστής beta*): Ο συντελεστής μεταβλητότητας της μετοχής

R_m (*Risk Market*): Η αναμενόμενη απόδοση της αγοράς

$R_p = (R_m - R_f)$: Το επασφάλιστρο κινδύνου της εγχώριας αγοράς

Σημειώνεται ότι για το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης ως επιτόκιο που δεν περιλαμβάνει κίνδυνο- R_f λαμβάνουμε την μέση απόδοση του ομολόγου 10ετούς διάρκειας που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο, για το τελευταίο τρίμηνο του έτους 2018.

Πίνακας 20: Απόδοση 10ετούς Ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου

Ημερομηνία	Ομόλογο Δεκαετούς διάρκειας	
	Τιμή	Απόδοση (%)
Δεκέμβριος 2018	96,08	4,28
Νοέμβριος 2018	95,03	4,42
Οκτώβριος 2018	95,35	4,37

Πηγή: <https://www.bankofgreece.gr>

Συνεπώς έχουμε:

Μέσος Όρος τριμήνου:4,36%

Δηλαδή:

$$R_f = 4,36\%$$

Όσον αφορά στο επασφάλιστρο κινδύνου της εγχώριας αγοράς που δραστηριοποιείται η MLS Πληροφορική ΑΕ (R_p) ανέρχεται σε 14,20 (Μάιος 2020) σύμφωνα με τα στοιχεία της ιστοσελίδας market risk premia². Συνεπώς:

$$R_p = 14,20\%$$

Τέλος σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των ιστοσελίδων Reuters³ και Financial Times⁴ ο συντελεστής Beta είναι 0,65 (ημερομηνία εκτίμησης 12/05/2020).

Σύμφωνα με τα ανωτέρω το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων ισούται με:

² <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

³ <https://www.reuters.com/companies/MLSr.AT>

⁴ <https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/historical?s=MLS:ATH>

$$E(r) = R_f + \beta \times R_p = 4,36\% + 0,65 \times 14,20\% = 13,59\%$$

5.3. Κόστος Δανεισμού

Για τον υπολογισμό του κόστους δανεισμού, δηλαδή το κόστος με το οποίο δανείζεται μια επιχείρηση από τους πιστωτές της, θα χρησιμοποιήσουμε δεδομένα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης για το 2018 εφαρμόζοντας τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Κόστος δανεισμού} = \text{Απόδοση Χρεογράφου χωρίς κίνδυνο} + \text{Κίνδυνος Εταιρείας}$$

Συνεπώς:

$$\text{Κόστος δανεισμού} = 4,36\% + 5,40\% = 9,76\%$$

5.4. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίων (WACC)

Για τον υπολογισμό του WACC θα πρέπει αρχικά να υπολογίσουμε το μέσο ποσοστό των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της τελευταίας πενταετίας (2014-2018):

Πίνακας 21: Μέσο Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων ($\frac{Equity}{Debt+Equity}$)

ΕΤΟΣ	2014	2015	2016	2017	2018
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Equity)	21.116.822	22.587.606	23.884.677	25.575.058	25.800.600
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Equity+Debt)	30.129.897	35.307.833	44.677.691	48.990.255	50.613.222
ΠΟΣΟΣΤΟ (Equity/Debt+Equity)	70,09%	63,97%	53,46%	52,20%	50,98%
M.O	58,14%				

Πίνακας 22: Μέσο Ποσοστό Δανειακών Κεφαλαίων ($\frac{Debt}{Debt+Equity}$)

⁵ Πίνακας Aswarth Damodaran

ΕΤΟΣ	2014	2015	2016	2017	2018
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	9.013.075	12.720.227	20.793.014	23.415.197	24.812.622
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	30.129.897	35.307.833	44.677.691	48.990.255	50.613.222
ΠΟΣΟΣΤΟ (Debt/Debt+Equity)	29,91%	36,03%	46,54%	47,80%	49,02%
M.O	41,86%				

Επιπλέον σημειώνεται ότι ως τιμή του φορολογικού συντελεστή που βαρύνει τα κέρδη της χρήσης (t) θα λάβουμε το 29% για λόγους συντηρητικότητας, καθότι αναμένεται να μειωθεί στα επόμενα έτη.

Κατόπιν των ανωτέρω μπορούμε να υπολογίσουμε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της MLS Πληροφορική ΑΕ:

$$WACC = r_e \frac{E}{E+D} + r_d \frac{D}{E+D} (1 - t)$$

Όπου:

r_e : Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων

r_d : Το κόστος των δανειακών κεφαλαίων

E: Τα Ίδια Κεφάλαια

D: Τα Δανειακά Κεφάλαια

t: Το ποσοστό του φόρου

Συνεπώς:

$$WACC = 0,1359 \times 0,5814 + 0,0976 \times 0,4186 \times (1 - 0,29) = 0,1080 \text{ ή } 10,80\%$$

5.5. Υπολογισμός Ρυθμού Ανάπτυξης των Ταμειακών Ροών

5.5.1. Ταμειακές Ροές προς την εταιρεία (FCFF)

Ο υπολογισμός του ρυθμού ανάπτυξης της επιχείρησης για τα επόμενα πέντε χρόνια θα στηριχθεί σε στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και συγκεκριμένα των πωλήσεων, των Καθαρών Κερδών ή Κερδών προ Φόρων και Τόκων (EBIT) καθώς επίσης και στον τύπο του ρυθμού ανάπτυξης EBIT δηλαδή:

$$\text{Expected Growth in EBIT (g}_{\text{EBIT}}) = \text{Reinvestment Rate} \times \text{ROC}$$

Όπου:

ROC: Η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων και ισούται με:

$$\text{ROC} = \frac{\text{EBIT}*(1-t)}{\text{BV of Debt} + \text{BV of Equity}}$$

Αρχικά θα προσδιορίσουμε τα βασικά μεγέθη για τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης:

1) Κεφαλαιουχικές Δαπάνες (Capital Expenditures)

Πίνακας 23: Υπολογισμός Κεφαλαιουχικών Δαπανών

	2014	2015	2016	2017	2018	M.O.
Πάγια Περ. Στοιχεία	12.727.431,82	16.096.328,93	19.152.838,24	22.218.374,00	27.894.047,00	19.617.804,00
Μεταβολές Π.Π.Σ.	643.553,22	3.368.897,11	3.056.509,31	3.065.535,76	5.675.673,00	3.162.033,68
Αποσβέσεις	3.555.988,96	2.015.457,43	2.789.875,22	2.639.447,00	2.683.488,00	2.736.851,32
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	4.199.542,18	5.384.354,54	5.846.384,53	5.704.982,76	8.359.161,00	5.898.885,00

2) Μη Ταμειακό Κεφάλαιο Κίνησης (NCWC)

Πίνακας 24: Υπολογισμός Μη Ταμειακού Κεφαλαίου Κίνησης

	2014	2015	2016	2017	2018	M.O.
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	17.000.655,60	18.977.310,09	25.255.775,00	26.335.360,00	22.003.883,00	21.914.596,74
Μείον Διαθέσιμα	2.400.468,59	4.544.122,91	9.263.356,32	8.071.578	5.918.916	6.039.688,36
Μείον Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	8.927.341,34	9.605.108,75	11.367.458,00	11.693.533,00	13.831.574,00	11.085.003,02
Μη ταμειακό Κεφάλαιο Κίνησης	5.672.845,67	4.828.078,43	4.624.960,68	6.570.249,00	2.253.393,00	4.789.905,36

3) Καθαρή Ταμειακή Ροή Χρέους (NCFD)

Πίνακας 25: Υπολογισμός Καθαρής Ταμειακής Ροής Χρέους

	2018	2017	2016	2015	2014	M.O.
Συνολικές Υποχρεώσεις	24.812.622,00	23.415.197,00	20.793.013,87	12.720.226,84	9.013.074,91	18.150.826,92

Διαφορά Συνολικών Υποχρεώσεων	1.397.425,00	2.622.183,13	8.072.787,03	3.707.151,93	-359.595,09	3.087.990,40
-------------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	-------------	--------------

Δεδομένου ότι όπως οι περισσότερες επιχειρήσεις έτσι και η MLS έχει ασταθή επενδυτικά έσοδα για τον υπολογισμό του ρυθμού επανεπένδυσης (Reinvestment Rate) θα λάβουμε υπόψη μας το μέσο όρο των δεδομένων της πενταετίας με σκοπό την ομαλοποίηση του αποτελέσματος. Αναλυτικά:

Πίνακας 26: Υπολογισμός του Ρυθμού Επανεπένδυσης (FCFF)

	2014	2015	2016	2017	2018	M.O.
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	4.199.542,18	5.384.354,54	5.846.384,53	5.704.982,76	8.359.161,00	5.898.885,00
Αποσβέσεις	3.555.988,96	2.015.457,43	2.789.875,22	2.639.447,00	2.683.488,00	2.736.851,32
Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	643.553,22	3.368.897,11	3.056.509,31	3.065.535,76	5.675.673,00	3.162.033,68
Μη ταμειακό Κεφάλαιο Κίνησης	5.672.845,67	4.828.078,43	4.624.960,68	6.570.249,00	2.253.393,00	4.789.905,36
Μεταβολή μη Ταμειακού ΚΚ	981.395,08	-844.767,24	-203.117,75	1.945.288,32	-	-487.611,52
Συντελεστής Φορολογίας (t)	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT)	2.019.236,49	3.012.469,08	3.487.702,51	2.983.959	2.603.744	2.821.422,22
Κέρδη πρό τόκων (EBITx(1-t))	1.433.657,91	2.138.853,05	2.476.268,78	2.118.610,89	1.848.658,24	2.003.209,77
Επανεπένδυση	1.624.948,30	2.524.129,87	2.853.391,56	5.010.824,08	1.358.817,00	2.674.422,16
Ρυθμός Επανεπένδυσης (Reinvestment Rate)						1,34

Συνεπώς ο ρυθμός επανεπένδυσης της MLS Πληροφορική ΑΕ είναι : 1,34 ή 134,00% και η απόδοση των συνολικών Κεφαλαίων (ROC) είναι:

$$ROC_{2018} = \frac{EBIT*(1-t)_{2018}}{BV \text{ of Debt}_{2018} + BV \text{ of Equity}_{2018}} = 3,65\%$$

Ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των Ταμειακών Ροών είναι :

$$g_{EBIT} = 1,34 \times 0,0365 = 4,88\%$$

5.5.2. Ταμειακές Ροές προς τους μετόχους (FCFE)

Για τον για τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης των ταμειακών ροών προς τους μετόχους θα χρησιμοποιηθεί ο αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης στα Καθαρά Κέρδη της εταιρείας σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Expected Growth in Net Income (g}_{\text{NI}}) = \text{Equity Reinvestment Rate} * \text{Return on Equity}$$

Επίσης όπως και παραπάνω θα χρησιμοποιηθούν οι μέσοι όροι των απαραίτητων μεγεθών για την πενταετία 2014-2018 εφαρμόζοντας τον εξής τύπο:

$$\text{Normalized Equity Reinvestment Rate} = \frac{\text{Average Equity Reinvestment}_{14-18}}{\text{Average Net Income}_{14-18}}$$

Από τα ανωτέρω προκύπτει ο παρακάτω πίνακας:

Πίνακας 27: Υπολογισμός του Ρυθμού Επανεπένδυσης (FCFE)

	2018	2017	2016	2015	2014	M.O.
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	8.359.161,00	5.704.982,76	5.846.384,53	5.384.354,54	4.199.542,18	5.898.885,00
Αποσβέσεις	2.683.488,00	2.639.447,00	2.789.875,22	2.015.457,43	3.555.988,96	2.736.851,32
Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	5.675.673,00	3.065.535,76	3.056.509,31	3.368.897,11	643.553,22	3.162.033,68
Μη ταμειακό Κεφάλαιο Κίνησης	2.253.393,00	6.570.249,00	4.624.960,68	4.828.078,43	5.672.845,67	4.789.905,36
Διαφορά στο μη Ταμειακό ΚΚ	-4.316.856,00	1.945.288,32	-203.117,75	-844.767,24	981.395,08	-487.611,52
Καθαρή Ταμειακή Ροή Χρέους	1.397.425,00	2.622.183,13	1.072.787,03	3.707.151,93	-359.595,09	1.687.990,40
Καθαρά Κέρδη	1.601.008,00	1.828.042,00	2.221.016,81	2.022.183,58	1.686.796,33	1.871.809,34
Επανεπένδυση Ιδίων Κεφαλαίων	-38.608,00	2.388.640,95	1.780.604,53	1.183.022,06	1.984.543,39	986.431,76
Ρυθμός Επανεπένδυσης (Reinvestment Rate)						52,70%

Σύμφωνα με τους παραπάνω υπολογισμούς προσδιορίστηκε ο ρυθμός επανεπένδυσης ιδίων κεφαλαίων στο 52,70%.

Η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων είναι:

$$\text{ROE}_{2018} = \frac{\text{Net Income 2018}}{\text{Equity 2018}} = \mathbf{6,21\%}$$

Ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των FCFE είναι:

$$g_{\text{NI}} = 0.5270 * 0.0621 = \mathbf{3.27\%}$$

5.6. Υποθέσεις για την Αποτίμηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία του τελευταίου τεύχους του Συνδέσμου Επιχειρήσεων Πληροφορικής και Επικοινωνιών Ελλάδας ⁶ το 2019, η αξία της παγκόσμιας αγοράς ΤΠΕ αναμενόταν να διευρυνθεί κατά 2,8% σε σχέση με το 2018, ενώ για το 2020, η βιομηχανία τεχνολογίας η αντίστοιχη πρόβλεψη ήταν της τάξης του 3,3%. Πιο συγκεκριμένα για την αξία της αγοράς Πληροφορικής αναμενόταν άνοδος το 2019, η οποία ποσοστιαία θα είναι της τάξης του 4,1%, για να καταγράψει νέα περαιτέρω αύξηση 3,8% το 2020.

Οι αντίστοιχες προβλέψεις για την αγορά της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, είναι ρυθμός ανάπτυξης 4,5% για το 2019 και 2,6% το 2020, ενώ για την χώρα μας 1,4% και 0,2% αντίστοιχα.

Σημειώνουμε ότι δεδομένης της κατάστασης που βιώνουμε με την πανδημία του Κορονοϊού είναι δύσκολο να διεξαχθούν ασφαλείς προβλέψεις για τον ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου τόσο για το υπόλοιπο του 2020 όσο και το 2021.

Για την πενταετία 2014-2018 ο ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας σύμφωνα με τα δεδομένα της προηγούμενης παραγράφου είναι:

Για την FCFF: $G_{\text{EBIT 2014-2018}} = 6,85\%$

Ενώ

Για την FCFE: $G_{\text{NI 2014-2018}} = 4.17\%$

Κατόπιν των ανωτέρω για τον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης ο ρυθμός ανάπτυξης για τα έτη 2014-2018 σύμφωνα με τους υπολογισμούς που προηγήθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο θα έχει ως εξής:

⁶ http://www.sepe.gr/gr/EITO/article/14903682/global_market/?issue=23

Για την FCFE:

Περιθώριο EBIT: Για τα επόμενα πέντε έτη θα αυξηθεί με ρυθμό 4,88% ενώ μετά το 2023 και στο διηνεκές με ρυθμό 2,82%⁷.

Φόρος Εισοδήματος: Σύμφωνα με τα δεδομένα που έχουμε ο συντελεστής φορολογίας θα μειωθεί από την χρήση 2019 στο 24% όπου και θα παραμένει στο διηνεκές.

Αποσβέσεις, Κεφαλαιουχικές Δαπάνες & Μη ταμειακό Κ.Κ.: Για τα επόμενα πέντε έτη θα αυξηθούν με ρυθμό 4,88% ενώ μετά το 2023 και στο διηνεκές με ρυθμό 2,82%.

Κατόπιν των ανωτέρω σχηματίζονται οι παρακάτω υποθέσεις για τα οικονομικά μεγέθη της MLS:

Πίνακας 28: Πορεία ανάπτυξης Οικονομικών Μεγεθών (FCFF)

	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E	Διηνεκές
EBIT	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	2,82%
Συντελεστής Φορολογίας (t)	24%	24%	24%	24%	24%	24,00%
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	2,82%
Αποσβέσεις Π.Π.Σ.	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	2,82%
Μεταβολή στο Κ.Κ.	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	4,88%	2,82%
Κόστος Κεφαλαίου (WACC)	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%

Για την FCFE:

Περιθώριο EBIT: Για τα επόμενα πέντε έτη θα αυξηθεί με ρυθμό 3,27% ενώ μετά το 2023 και στο διηνεκές με ρυθμό 1,92%⁸ (Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕ).

Φόρος Εισοδήματος: Σύμφωνα με τα δεδομένα που έχουμε ο συντελεστής φορολογίας θα μειωθεί από την χρήση 2019 στο 24% όπου και θα παραμένει στο διηνεκές.

Αποσβέσεις, Κεφαλαιουχικές Δαπάνες, Μη ταμειακό Κ.Κ. και Καθαρή Ροή Χρέους: Για τα επόμενα πέντε έτη θα αυξηθούν με ρυθμό 3,27% ενώ μετά το 2023 και στο διηνεκές με ρυθμό 1,92%.

^{7,7} :Τα ποσοστά προκύπτουν από τον ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας για την πενταετία 2014-2018 λαμβάνοντας υπόψη και τον ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου στην χώρα για τα έτη 2019 και 2020.

Κατόπιν των ανωτέρω σχηματίζονται οι παρακάτω υποθέσεις για τα οικονομικά μεγέθη της MLS:

Πίνακας 29: Πορεία ανάπτυξης Οικονομικών Μεγεθών (FCFE)

	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E	Διημερές.
Καθάρα Κέρδη	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	1,92%
Συντελεστής Φορολογίας (t)	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	1,92%
Αποσβέσεις	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	1,92%
Μη Ταμειακό ΚΚ	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	1,92%
Καθαρή Ροή Χρέους	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	3,27%	1,92%

5.7. Υπολογισμός των προβλεπόμενων ταμειακών ροών

5.7.1. Προβλεπόμενες ταμειακές ροές προς την εταιρεία (FCFF)

Ο υπολογισμός των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την εταιρεία γίνεται με την παρακάτω σχέση:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} \times (1-t) + \text{Αποσβέσεις} - \text{Κεφαλαιουχικές Δαπάνες} - \text{Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης}$$

Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα και τις υποθέσεις των προηγούμενων παραγράφων καταλήγουμε τα παρακάτω αποτελέσματα για την πενταετία 2019-2023:

Πίνακας 30: Υπολογισμός των FCFF

	2018	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E	Μακροχρόνια εκτ.
EBIT	2.603.744,00	2.730.712,05	2.863.871,53	3.003.524,35	3.149.987,15	3.303.592,01	3.396.753,31
(Μείον) Φόρος (Πλέον)	755.085,76	655.370,89	687.329,17	720.845,84	755.996,92	792.862,08	815.220,79
Αποσβέσεις	2.683.488,00	2.814.344,66	2.951.582,37	3.095.512,29	3.246.460,76	3.404.770,03	3.500.784,54
(Μείον) Μεταβολή στο Κ.Κ.	-4.316.856,00	-4.527.361,64	-4.748.132,31	-4.979.668,55	-5.222.495,35	-5.477.163,27	-5.631.619,28
Λειτουργικές Ταμειακές Ροές	8.849.002,24	9.417.047,46	9.876.257,04	10.357.859,35	10.862.946,35	11.392.663,23	11.713.936,33
(Μείον)	8.359.161,00	8.766.784,18	9.194.284,54	9.642.631,39	10.112.841,26	10.605.980,28	10.905.068,93

Κεφαλαιουχικές Δαπάνες							
FCFF	489.841,24	650.263,29	681.972,50	715.227,96	750.105,09	786.682,95	808.867,41

Για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας θα χρησιμοποιήσουμε το παρακάτω τύπο:

$$\text{Terminal Value} = \frac{FCFF_n \times (1 + g_n)}{WACC - g_n} = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n}$$

Όπου:

FCFF_n: Η τελευταία ταμειακή ροή της περιόδου.

g_n: Ο σταθερός ρυθμός αύξησης στο διηνεκές

Σημειώνεται ότι με βάσει τις υποθέσεις των προηγούμενων παραγράφων ο σταθερός ρυθμός αύξησης στο συνεχές (growth rate) ισούται με 2,82%.

5.7.2. Προβλεπόμενες ταμειακές ροές προς τους μετόχους (FCFE)

Ο υπολογισμός των Ταμειακών Ροών προς τους μετόχους γίνεται με την παρακάτω σχέση:

$$\text{FCFE} = \text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Αποσβέσεις} - \text{Κεφαλαιουχικές Δαπάνες} - \text{Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης} + \text{Καθαρή Ταμειακή Ροή Χρέους}$$

Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα και τις υποθέσεις των προηγούμενων παραγράφων καταλήγουμε τα παρακάτω αποτελέσματα για την πενταετία 2019-2023:

Πίνακας 31: Υπολογισμός των FCFE

	2018	2019 E	2020 E	2021 E	2022 E	2023 E	Μακροχρόνια εκτ.
Καθαρά Κέρδη	1.601.008,00	1.653.363,54	1.707.431,19	1.763.266,94	1.820.928,60	1.880.475,90	1.916.581,04
(Πλέον) Αποσβέσεις	2.683.488,00	2.771.242,38	2.861.866,46	2.955.454,11	3.052.102,21	3.151.910,87	3.212.427,56
(Μείον) Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	8.359.161,00	8.632.519,02	8.914.816,29	9.206.345,14	9.507.407,44	9.818.314,97	10.006.826,62
(Μείον) Μεταβολή στο Κ.Κ.	-4.316.856,00	-4.458.024,14	-4.603.808,71	-4.754.360,66	-4.909.835,91	-5.070.395,45	-5.167.747,04
(Πλέον) Καθαρή Ταμειακή Ροή	1.397.425,00	1.443.123,05	1.490.315,49	1.539.051,21	1.589.380,66	1.641.355,97	1.672.870,00

Χρέους							
FCFE	1.639.616,00	1.693.234,08	1.748.605,56	1.805.787,78	1.864.839,95	1.925.823,22	1.323.567,35

Για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας θα χρησιμοποιήσουμε το παρακάτω τύπο:

$$\text{Terminal Value} = \frac{FCFE_n \times (1 + g_n)}{r_e - g_n} = \frac{FCFE_{n+1}}{r_e - g_n}$$

Όπου:

FCFE_n: Η τελευταία ταμειακή ροή της περιόδου.

g_n: Ο σταθερός ρυθμός αύξησης στο διηνεκές

Σημειώνεται ότι με βάσει τις υποθέσεις των προηγούμενων παραγράφων ο σταθερός ρυθμός αύξησης στο συνεχές (growth rate) ισούται με 1,92%.

5.8. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF)

Κατόπιν των ανωτέρω η υπολειμματική αξία των ταμειακών ροών προς την εταιρεία (FCFF) είναι :

$$\text{Terminal Value (FCFF)} = \frac{808.867,41}{0,1080 - 0,0282} = 10.133.704,37$$

Για τον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης προεξοφλούνται οι ταμειακές ροές καθώς και η υπολειμματική αξία, χρησιμοποιώντας ως ποσοστό προεξόφλησης το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων WACC (10,80%). Η αξία υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αξία επιχείρησης (FCFF)} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n}$$

Πίνακας 32-Αποτίμηση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023 ^E	Διηνεκές
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (FCFF)	650.263,29	681.972,50	715.227,96	750.105,09	786.682,95	808.867,41
WACC	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%	10,80%
Συντελεστής	0,903	0,815	0,735	0,663	0,599	0,599

Προεξόφλησης						
Παρούσα Αξία FCFE	586.869,89	555.484,62	525.777,81	497.659,69	471.045,31	
Συσσωρευμένη παρούσα αξία	586.869,89	1.142.354,51	1.668.132,32	2.165.792,01	2.636.837,31	
Terminal Value						10.133.704,37
Παρούσα Αξία (TV)						6.067.798,86
Αξία Επιχείρησης						8.704.636,18

Για να υπολογισθεί η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας θα πρέπει να αφαιρεθεί ο καθαρός δανεισμός. Συνεπώς:

$$EV = FV - D = 6.782.408,68$$

Ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία την ημέρα της αποτίμησης (12/05/2020) ήταν ίσος με 12.417.000. Κατά συνέπεια η πραγματική αξία της μετοχής προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Εύλογη αξία μετοχής} = (\text{Αξία Επιχείρησης}) / (\text{Αριθμός Μετοχών}) = 6.782.408,68 / 12.417.000 = 0,55 \text{ ευρώ}$$

5.9. Αποτίμηση βάσει των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE)

Κατόπιν των ανωτέρω η υπολειμματική αξία των ταμειακών ροών προς τους μετόχους (FCFE) είναι :

$$\text{Terminal Value (FCFE)} = \frac{1.323.567,35}{0,1359 - 0,0192} = 11.341.622,52$$

Για τον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης προεξοφλούνται οι ταμειακές ροές καθώς και η υπολειμματική αξία, χρησιμοποιώντας ως ποσοστό προεξόφλησης το κόστος ιδίων κεφαλαίων-Cost of Equity (13,59%). Η αξία υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αξία Ιδίων Κεφαλαίων} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(1+r_e)^n}$$

Πίνακας 33-Αποτίμηση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς τους μετόχους

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023 ^E	Διηλεκτές
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (FCFE)	1.693.234,08	1.748.605,56	1.805.787,78	1.864.839,95	1.925.823,22	1.323.567,35
Συντελεστής Προεξόφλησης	0,880	0,775	0,682	0,601	0,529	0,529
Παρούσα Αξία FCFE	1.490.654,18	1.355.225,79	1.232.101,29	1.120.162,85	1.018.394,21	
Συσσωρευμένη παρούσα αξία	1.490.654,18	2.845.879,97	4.077.981,25	5.198.144,10	6.216.538,31	
Terminal Value						11.341.622,52
Παρούσα Αξία (TV)						5.997.561,24
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων						12.214.099,55

Για να υπολογισθεί η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας θα πρέπει να αφαιρεθεί ο καθαρός δανεισμός. Συνεπώς:

$$EV = FV - D = 10.291.872,05$$

Ο αριθμός των μετοχών σε κυκλοφορία την ημέρα της αποτίμησης (12/05/2020) ήταν ίσος με 12.417.000. Κατά συνέπεια η πραγματική αξία της μετοχής προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Εύλογη αξία μετοχής} = (\text{Αξία Επιχείρησης}) / (\text{Αριθμός Μετοχών}) = 10.291.872,05 / 12.417.000 = 0,83 \text{ ευρώ}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Αποτίμηση είναι ο προσδιορισμός της αξίας του συνόλου ή των επιμέρους στοιχείων μιας εταιρείας. Αποτελεί το πλέον απαραίτητο εργαλείο σε κάθε χρηματοοικονομική δραστηριότητα και χρησιμοποιούνται αναρίθμητοι μέθοδοι και τεχνικές ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εκάστοτε επιχείρησης.

Στην παρούσα εργασία επιλέχθηκε να γίνει η παρουσίαση της MLS Πληροφορική ΑΕ η οποία διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην Ελληνική αγορά Τεχνολογίας και Λογισμικού. Όπως φαίνεται και από τους αριθμοδείκτες που αναλύθηκαν στο κεφάλαιο 4 παρατηρείται ότι κατά την τελευταία διετία μικρή κάμψη τόσο όσων αφορά στην ρευστότητα της εταιρείας όσο και το καθαρό περιθώριο κέρδους κάτι στο οποίο συμβάλει και το ασταθές οικονομικό περιβάλλον της χώρας μας καθώς και η υψηλή φορολογία. Με την χρήση ξένων κεφαλαίων βελτιώνεται η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και με την αύξηση που σημειώνουν τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας αυξάνεται και η εσωτερική της αξία.

Κατόπιν των υπολογισμών και των υποθέσεων που πραγματοποιήθηκαν στο κεφάλαιο 5 της παρούσας εργασίας προέκυψε ότι η εύλογη αξία της μετοχής της MLS Πληροφορική ΑΕ με βάση τις FCFF κυμαίνεται στο 0,55 ευρώ ενώ με βάση τις FCFE κυμαίνεται στο 0,83 αξίες που είναι ελαφρώς πάνω και κάτω από την χρηματιστηριακή της τιμή που κατά την ημέρα της αποτίμησης (12/05/2020) έκλεισε στα 0,57 ευρώ. Συνεπώς η μετοχή μπορεί να θεωρηθεί δίκαια αποτιμημένη.

Όπως παρατηρήσαμε και στο κεφάλαιο 4 η πορεία της μετοχής έπεσε δραματικά από το Σεπτέμβριο του 2019 και μετά κατόπιν των αλλαγών στην διοίκηση της εταιρείας Σημειώνεται μάλιστα ότι από τις 13/05/2020 το Χρηματιστήριο Αθηνών, κατόπιν σχετικού αιτήματος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς προχώρησε στην προσωρινή αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών και ομολογιών της MLS Πληροφορική Α.Ε..

Κατόπιν αυτών θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η τελική αξία της κάθε μετοχής εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό τόσο από την μικροοικονομία της εταιρείας όσο και την μακροοικονομία της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αποστόλου, Α. 2015. Εκτίμηση φερεγγυότητας (ανάλυση κινδύνου) με χρήση αριθμοδεικτών. [Κεφάλαιο Συγγράμματος]. Στο Αποστόλου, Α. 2015. *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. [ηλεκτρ. βιβλ.]

Γεωργόπουλος Ν., (2010), *Στρατηγικό Μάνατζμεντ*, 2^η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου

Γκίκας Δ., (2008), *Χρηματοοικονομική Λογιστική*, 3^η Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου

Λαζαρίδης Θ., (2005), *Αποτίμηση Επιχειρήσεων*, θεωρία, μεθοδολογία, πρακτική, Αφοί Κυριακίδη

Λαζαρίδης Τ. Γ. & Παπαδόπουλος Λ.Δ., (2010), *Επιχειρηματική ανάλυση και προσδιορισμός αξίας*, Θεσσαλονίκη

Μπατσινίλας Ε. & Πατατούκας Κ., (2012), *Σύγχρονη λογιστική : Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα*, 2 η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη

Νεγκάκης Χ., (2015), *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Θεωρία και Εφαρμογές*, Θεσσαλονίκη

Νούλας Α., (2015), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Επενδύσεις και χρηματοδοτικές αποφάσεις*

Παπαϊωάννου Μ., (2006), *Exchange Rate Risk Measurement and Management : Issues and Approaches for Firms*, IMF Working Paper

ΞΕΝΗ

Bris A., & Cabolis C. ,(2008), *The Value of investor protection : Firm evidence from cross border mergers*, Review of Financial Studies

Collins D., Pincus M., & Xie H., (1999), Equity valuation and negative earnings : The role of book value of equity, *The Accounting Review*

Damodaran A.,(2011), *Applied Corporate Finance*, 3th Ed, Willey & Sons

Dimitropoulos P. E., Asteriou D. and Koumanakos E., The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry, Evidence from the Greek banking sector, *Advances in Accounting*

Fama E., (1965), Random Walks In Stock Market Prices, *Financial Analyst Journal*

Fernandez P, (2001), *Valuation Using Multiples: How Do Analysts Reach Their Conclusions*, University of Navarra

Francis J., Olsson P., and Oswald D., “Comparing the accuracy and explainability of dividend, free cash flow and abnormal earnings equity value estimates”, *Journal of accounting research*

Gordon M.J., (1959), Dividends, earnings and stock prices, *Review of Economics and Statistics*

Graham B., Dodd D., & Cottle S., (1962), *Security Analysis*, 4th edition, McGraw –Hill, New York

Hitcher J. , (2011), *Financial Valuation: Applications and Models*, John Willey & Sons

Karathanassis G.A and Spilioti S.N., “An empirical investigation of the traditional and the clean surplus valuation models”, *Managerial Finance*

Miller M.H., & Modigliani F., (1961), Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares, *The Journal of Business*

Montana P., &Charnov B., (2000), *Management*, 3 rd. edition, Barron’s

Palepu K., Healy P., & Bernard V., (2000), *Business Analysis and Valuation*, Cincinnati

Penman S. (2001), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, New York, McGraw-Hill

Rappaport A., (1986), *Creating Shareholder Value*, New York

Sharpe S., (2002), Reexamine stock valuation and inflation: The implications of analyst earnings forecasts, *Review of Economics and Statistics*

Stewart B., (1991), The Quest For Value, HarperCollins

Williams J.B., (1938), The theory of Investment Value, Cambridge, Harvard University Press

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.mlsinnovation.com

www.capital.gr

www.naftemporiki.gr

<https://ec.europa.eu>

www.bankofgreece.gr

www.market-risk-premia.com/gr.html

www.reuters.com

<http://www.sepe.gr>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ



MLS ΠΑΗΦΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. με το δ.τ. "MLS MULTIMEDIA SA"
 ΑΡΙΘΜ. ΓΕΜΗ: 57957704000 (πρώην ΑΦ. Μ.Α.Ε. 34194/06/Β/95/14) Διεύθυνση της Έδρας της Εταιρείας: Τρυφονίσις ICT Business Park, 555 35, Δήμος Πύλαις - Θεσσαλονίκη
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΗΦΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018

(δημοσιεύματα βάσει του κ.ν. 2190/20, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντίθενται ετήσιες οικονομικές καταστάσεις υποσημειωμένες και μη, κατά Δ.Α.Π./Δ.Π.Κ.Α.)
 Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική εικόνα της εταιρείας για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της MLS ΠΑΗΦΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. Συνοψίζονται σύμφωνα με τον ανωτέρω, πριν προβεί σε οποιαδήποτε άλλους επεξεργασίες ή άλλες αναλλαγές με την εταιρεία, ως αναφέρεται στη Διάθεση Διαδοχής της εταιρείας, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

Αρχόδα Υπευθύν - Νομάρχης
 Διεύθυνση Διαδοχής
 Σύμβαση Διαδοχικού Συμβολαίου

: Υπουργείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, Διεύθυνση Ανώγειων Εταιριών & Πίστεως
 : www.mls.gr

: Ήλωση Καραγιάννη (Πρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος), Δημήτρης Κεραφής (Διευθύνων Σύμβουλος), Παράσχος Ζαχαράκης (Αντιπρόεδρος Μτ Επικτασία), Παναγιώτ Σουλιάκος Παναγιωτίδης (Μέλος Μτ Επικτασία), Δημήτρης Κωνσταντίνου (Μέλος Μτ Επικτασία), Νικόλαος Κούλης (Μέλος Ανάπτυξη - Μτ Επικτασία), Ιωάννης Σέλιος (Μέλος Επικτασία), Στέφανος Τριανταφυλλίδης (Μέλος Μτ Επικτασία), Ευστάθιος Κωστακόπουλος (Μέλος Επικτασία), Μοσχάκης Μωυζήτης Αλέξ Σαουγής (Mountanta Mochment Ali Saougis) (Μέλος Μτ Επικτασία)

Μεμονωμένα έγγραφα από το Διαδοχικό Συμβόλαιο των οικονομικών καταστάσεων
 Νόμος Ελεγκτής
 Ελεγκτική εταιρεία
 Τύπος Έδρας: Ελεύθερο Ελεγκτών

: 24 Απριλίου 2019
 : Σωκράτης Αθ. Γούργος (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 14661)
 : Σ.Ο.Α. CROWE
 : Με σύμβαση γνώμης

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

ποσά εκφραζόμενα σε €

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2018	31.12.2017
Προμηθευματούχια ενσώματα πάγια στοιχεία	2.409.925	2.514.182
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	25.484.122	19.704.192
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	715.293	436.521
Αποθέματα	7.290.611	6.709.587
Απατήσεις από πελάτες	4.606.534	6.936.745
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.106.738	12.689.028
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	50.613.222	48.999.255
ΛΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	3.849.270	3.849.270
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	21.951.330	21.725.788
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Διατηρών μετρώσης (α))	25.800.600	25.575.058
Διακρίματα μετρώσης (β)	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	25.800.600	25.575.058
Εταιρική ομόλογα	10.000.000	10.000.000
Μειωροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	750.000	1.500.000
Προβλέψεις / Λοιπές μειωροπρόθεσμες υποχρεώσεις	231.048	221.665
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.419.976	1.422.924
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.411.596	10.270.609
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	24.812.622	23.151.197
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	50.613.222	48.999.255

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

ποσά εκφραζόμενα σε €

	1.01 - 31.12.2018	1.01 - 31.12.2017
Διατηρητέα δραστηριότητες		
Κέρδη προ φόρων	1.378.216	1.784.184
Πόσιμα / μείον προσημασμένα μη		
Αποσβέσεις	2.683.488	2.639.447
Προβλέψεις	362.556	446.109
Συνολικά χρηματικά διαθεσίμων	222.611	-111.267
Αποσβέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-234.355	188.047
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έσοδα	1.271.261	1.295.063
Πόσιμα / μείον προσημασμένα για μεταβολή λειτουργικών κεφαλαίων κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες		
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	-861.624	1.095.246
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	1.759.406	-3.963.410
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (όλων δανειακών)	2.219.126	142.110
Μείον :		
Χρηματικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλητέων	-1.271.261	-1.295.063
Καταβλητέων φόροι	-133.090	-75.093
Σύνολο κερδών / (ζημιών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	7.377.635	2.146.373
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων και άλλων παγίων στοιχείων	-8.359.162	-5.704.982
Επιδόσεις από πωλήσεις ενσώματων και άλλων παγίων στοιχείων	0	0
Πωλσεις / (Αγορές) χρημάτων	0	0
Εισπραχθείσες επιδοτήσεις	0	0
Τόκοι κερηχθέντες	15.994	92.087
Σύνολο κερδών / (ζημιών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-8.343.168	-5.612.895
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Επιδόσεις από ενοίκια / αναληφθέντα δάνεια	0	2.385.471
Εισπράξεις δανείων	-752.948	0
Εισπράξεις για αγορά ιδίων μετοχών	-433.581	0
Εισπράξεις από πωλήσεις ιδίων μετοχών	0	635.293
Μείωση και κτιστροφή κεφαλαίων	0	-745.020
Σύνολο κερδών / (ζημιών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-1.186.529	2.275.744
Εκθετάρι αύξηση / (μείωση) στα τραπεζικά διαθέσιμα και υποθέματα χρέους (α) + (β) + (γ)	-2.152.662	-1.191.779
Τραπεζικά διαθέσιμα και υποθέματα έμμεσης χρήσης	8.071.578	9.263.356
Τραπεζικά διαθέσιμα και υποθέματα άμεσης χρήσης	5.918.916	8.071.578

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

ποσά εκφραζόμενα σε €

	1.01 - 31.12.2018	1.01 - 31.12.2017
Κίνδυνος εργασιών	20.959.143	23.100.249
Μείον κέρδη	8.617.070	8.837.500
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.663.744	2.983.959
Κέρδη προ φόρων	1.378.316	1.784.184
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	1.601.008	1.828.042
- Διατηρών μετρώσης	1.601.008	1.828.042
- Διακρίματα μετρώσης	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0	0
Συνεπενδυτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	1.601.008	1.828.042
- Διατηρών μετρώσης	1.601.008	1.828.042
- Διακρίματα μετρώσης	0	0
Κέρδη μετά από φόρους επί μετοχών - βασικά (σε €)	0,1327	0,1538
Προσημασμένα μέρηματα επί μετοχών (σε €)	0	0
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποδόσεων	5.287.232	5.623.406

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ποσά εκφραζόμενα σε €

	31.12.2018	31.12.2017
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.01.2018 και 1.01.2017 αντίστοιχα)	25.575.058	23.884.677
Συνεπενδυτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	1.601.008	1.828.042
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0	-745.020
Μειωροπρόθεσμοι σε υπόλοιπα κερδών εις νέο	35.216	-27.933
Έσοδα - έξοδα επί εκδόσεων εκ καταβλητέων	-977.101	0
Αγορές / (πωλσεις) ιδίων μετοχών	-433.581	635.293
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2018 και 31.12.2017 αντίστοιχα)	25.800.600	25.975.058

Πρόθετα στοιχεία και πληροφορίες:

- Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2018 έχουν τηρηθεί οι βασικές λογιστικές αρχές των Οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2017.
- Οι ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις της εταιρείας αναφέρονται αναλυτικά στη σημείωση 6.26 των οικονομικών καταστάσεων.
- Επί των παγίων της Εταιρείας υφίστανται εμπράγματα βάρη για κλήση δανειακών υποχρεώσεων (συν. 6.27).
- Οι αγορές ενσώματων και άλλων παγίων στοιχείων της χρήσης 1.01-31.12.2018 ανέρχονται σε 8,4 εκατ. €.
- Δεν υπάρχουν πύσεις φόρων επί κερδών ή υπό διαφορά διαφοράς της Εταιρείας καθώς και απορίες δικαστικών ή διατηρών οργάνων που να έχουν σημαντικό επίπλοο στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας.
- Ο κερδής του υπαρκτού προσωπικού στην Εταιρεία ανερχόταν σε 160 εργαζόμενους, στο τέλος της τρέχουσας χρήσης και σε 145 εργαζόμενους στο τέλος της προηγούμενης χρήσης.
- Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται με το σταθμισμένο κερδών μετοχών, αφαιρούμενου του σταθμισμένου μέρους όρων των ιδίων μετοχών.
- Το ποσό της προβλέψης που έχει διακοπεί εμμέσως, ως της 31.12.2018, για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις ανερχόταν σε 64.500,00 ευρώ. Δεν υπάρχουν προβλέψεις για επίδομα ή υπό διαφορά διαφοράς και για λοιπές προβλέψεις.
- Σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 30.06.2016 και 29.06.2018 η εταιρεία στο διάστημα από 1.01.2017 έως 31.12.2018 αγόρασε 190.250 ίδιες μετοχές με μέση τιμή αγοράς 4,73 Ευρώ ανά μετοχή και πώλησε 95.000 ίδιες μετοχές με μέση τιμή πώλησης 4,20 Ευρώ ανά μετοχή, έτσι ο συνολικός κερδής των ιδίων μετοχών που είχε στην κατοχή της η εταιρεία στις 31.12.2018 ανερχόταν σε 409.650 μετοχές συνολικής αξίας πώλησης 1.719 εκατ. €. Η χρηματοδότηση (όλοκληρη αξία των ιδίων μετοχών που κατείχε η εταιρεία στις 31.12.2018 ήταν 1,924 εκατ. €. Στις 29.03.2019 η εταιρεία προέβη σε πώληση 91.600 ιδίων μετοχών με τιμή πώλησης 5,20 ευρώ ανά μετοχή και συνολική αξία 476.320 ευρώ. Οι μετοχές αυτές είχαν αγοραστεί με μέση τιμή κτήσης 4,05 ευρώ ανά μετοχή και συνολική αξία 370.960 ευρώ.
- Τα ποσά των συναλλαγών (έσοδα, έξοδα) αναφέρονται από την έναρξη της τρέχουσας χρήσης καθώς και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας χρήσης, που έχουν προκύψει από τις συναλλαγές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το Δ.Α.Π. 24, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (ποσά σε €):
 - Έσοδα
 - Έξοδα
 - Απαιτήσεις
 - Υποχρεώσεις
 - Συναλλαγές και κερδές διωθητικών στοιχείων και μελών της διοίκησης
 - Απαιτήσεις από διωθητικά στοιχεία και μέλη της διοίκησης
 - Υποχρεώσεις προς διωθητικά στοιχεία και μέλη της διοίκησης

Θέρμη Θεσσαλονίκης, 24 Απριλίου 2019

Ο ΠΡΟΒΑΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε. & ΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΙΩΑΝΝΗΝΗΣ ΚΑΜΑΤΑΚΗΣ
 ΑΔΤ ΑΦ 70663

Η ΑΝΤΙΠΡΟΒΑΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε.

ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ Δ. ΖΑΧΑΡΑΚΟΥ
 ΑΔΤ ΑΦ 70663

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΕΙΓΜΑΤΩΝ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ
 ΑΔΤ ΑΦ 80860



(Παρασκευάσαμε βάσει του κ.κ. 2190/20, άρθρο 135 για εταιρείες που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις εκπομπές και με, κατά ΔΛΠ/ΔΙΔΑ)
 Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που παρουσιάζονται από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της MLS ΠΑΗΦΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. Στοιχεία επιμέρους στην περίπτωση που κριθεί σε οποιαδήποτε είδος επένδυση ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να καταβληθεί στη διαδικασία διακρίσεων της εταιρείας, όπως απορρέει από τις οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

Αξιόβητα Υπερτίμη - Νομισματική
 Διεύθυνση Διαθέσιμου
 Σύμβαση Διοικητικού Συμβουλίου

: Υπουργείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, Διεύθυνση Ανάπτυξης Επιχειρήσεων & Πόρων
 : www.mls.gr
 : Έδρα: Καλαμάκι (Πρωτεύουσα) & Δ/ση: Ελεγκτικού, Παραπομπή Ζαχαροποιών (Ανατολικός Μ.Ε. Επικρατείας), Παναγιώτη Σουλτανίδη Παπαγεωργίου (Μέλος Μ.Ε. Επικρατείας), Δημήτριος Κωνσταντίνου (Μέλος Μ.Ε. Επικρατείας), Νικόλαος Κούδας (Μέλος Ανομόλογη - Μ.Ε. Επικρατείας), Ιωάννης Ζώνης (Μέλος Επικρατείας), Στέφανος Τριανταφυλλίδης (Μέλος Μ.Ε. Επικρατείας), Ευαγγελία Καραγιαννίδου (Μέλος Επικρατείας), Χρήστος Αντωνιάδης (Μέλος Μ.Ε. Επικρατείας)

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των οικονομικών καταστάσεων
 Νόμιμος Ελεγκτής
 Ελεγκτική εταιρεία
 Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Ελεγκτή

: 20 Απριλίου 2018
 : Σωματειακός Αθ. Γούδερης (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 14661)
 : ΣΟΑ ο.σ.ο. - CROWE HORWATH
 : Με σύμφωνη γνώμη

11 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
 ποιά εκφραζόμενα σε €

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2017	31.12.2016
Προσηγορευμένα στοιχεία πάγια στοιχεία	2.514.182	2.611.391
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	18.784.192	16.541.448
Ασκήσιμα δικαιώματα	436.521	269.077
Αποθέματα	6.709.587	8.004.833
Απαιτήσεις από πάγια	6.936.745	6.167.244
Ασκήσιμα δικαιώματα περιουσιακά στοιχεία	12.689.028	11.083.698
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	48.990.255	44.677.691
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	3.849.270	4.594.290
Ασκήσιμα δικαιώματα	21.725.788	19.290.387
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μετοχών (α)	25.575.058	23.884.677
Διακρίματα μετοχών (β)	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	25.575.058	23.884.677
Επιφύλαξη	10.000.000	7.000.000
Μακροπρόθεσμες δεσμευτικές υποχρεώσεις	1.500.000	2.250.000
Προβλέψεις / Ασκήσιμα μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	221.665	175.556
Βραχυπρόθεσμες δεσμευτικές υποχρεώσεις	1.422.924	1.287.453
Ασκήσιμα βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.270.609	10.080.005
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	23.415.197	20.793.014
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	48.990.255	44.677.691

14 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ
 ποιά εκφραζόμενα σε €

	1.01 - 31.12.2017	1.01 - 31.12.2016
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη προ φόρων	1.784.184	2.241.160
Πόσο / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	2.639.447	2.789.875
Προβλέψεις	446.109	260.458
Αναλλοίωτα, διαγραφές		
Αποσβέσεις (φορέα, έμμοβα, κέρδη και ζημίες) επενδύσεων δραστηριοτήτων	-111.267	-190.284
188.047	263.656	
Χρηματοτικό έσοδο και εισοδήματα	1.295.063	1.173.170
Πόσο / μείον προσαρμογές για μεταβολές λογισμικού κεφαλαίου κέρους / που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες		
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	1.095.246	-1.549.017
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	-3.963.410	-326.115
Μείωση / αύξηση υποχρεώσεων (όλες δεσμευτικές)	142.110	2.231.300
Μείωση		
Χρηματοτικό έσοδο και εισοδήματα καταβλητέα	-1.295.063	-1.173.170
Καταβλητέα φόροι	-75.093	-29.890
Σύνολο εισοδήμων / (ζημιών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	2.145.373	5.879.124
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ακινήτων και άλλων παγίων στοιχείων	-5.704.982	-5.892.787
Επιπλέον από πωλήσεις ακινήτων και άλλων παγίων στοιχείων	0	46.403
Ποσών / (ζημιών) από πωλήσεις	0	-170.000
Επιπλέον από πωλήσεις	0	0
Τόκοι καταβλητέα	92.087	24.527
Σύνολο εισοδήμων / (ζημιών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-5.612.895	-5.991.857
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Επιπλέον από εισοδήματα / αναλήψεις δάνεια	2.385.471	5.755.913
Επιπλέον από δάνεια	0	0
Επιπλέον από πωλήσεις ιδίων μετοχών	0	-923.946
Επιπλέον από πωλήσεις ιδίων μετοχών	635.293	0
Μείωση και επιστροφή κεφαλαίου	-745.020	0
Σύνολο εισοδήμων / (ζημιών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	2.275.744	4.831.966
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα περιουσιακά στοιχεία	-1.191.779	4.719.233
Τεχνητά διαθέσιμα και εισοδήματα διαφοράς χρήσης	9.263.356	4.544.123
Τεχνητά διαθέσιμα και εισοδήματα λήξης χρήσης	8.071.578	9.263.356

12 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΕΥΣΟΛΗΜΑΤΩΝ
 ποιά εκφραζόμενα σε €

	1.01 - 31.12.2017	1.01 - 31.12.2016
Κόστος εργασιών	23.100.249	25.382.367
Μιστά αμείβω	8.837.500	8.029.856
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.983.959	3.487.703
Κέρδη προ φόρων	1.784.184	2.241.160
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	1.828.042	2.221.017
-Διαφορές μερισμάτων	1.828.042	2.221.017
-Διαφορές μερισμάτων	0	0
Ασκήσιμα δικαιώματα μετά από φόρους (Β)	0	0
Συντηρητικά ασφαλιστικά δικαιώματα μετά από φόρους (Α) + (Β)	1.828.042	2.221.017
-Διαφορές μερισμάτων	1.828.042	2.221.017
-Διαφορές μερισμάτων	0	0
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0	0
Προσαρμογές μερίσμων ανά μετοχή (σε €)	0	0
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αναπόσβεστη	5.623.406	6.277.578

13 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
 ποιά εκφραζόμενα σε €

	31.12.2017	31.12.2016
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων διαφοράς χρήσης (1.01.2017 και 1.01.2016 αντίστοιχα)	23.884.677	22.587.606
Συντηρητικά ασφαλιστικά δικαιώματα μετά από φόρους	1.828.042	2.221.017
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-745.020	0
Μεταφορά ποσού από υπόλοιπο κερδών εις νέο σε αποθεματικά	-27.933	0
Ζημία από πώληση μετοχών	635.293	0
Αγορά / (πώληση) ιδίων μετοχών	0	-923.946
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2017 και 31.12.2016 αντίστοιχα)	25.575.058	23.884.677

Επιπλέον στοιχεία και πληροφορίες:
 1. Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2017 έχουν ταχθεί οι βασικοί λογιστικοί αρχές των Οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2016.

2. Οι ετήσιες φορολογικές χρήσεις της εταιρείας αναφέρονται αναλυτικά στη σημείωση 6.26 των οικονομικών καταστάσεων.
3. Επί του παρόντος της Εταιρείας υφίστανται κληρονομήματα βάσει για κληρονομία υποχρεώσεων (σημ. 6.27).
4. Οι αγοράς εκδόσεων και άλλων παγίων στοιχείων της χρήσης 1.01-31.12.2017 ανέρχονται σε 5,7 εκατ. €.
5. Δεν υπάρχουν κλίμακας φόρους επί των ετήσιων διαγραφών της Εταιρείας καθώς και αποσβέσεις δεσμευτικές ή διατηρητικά οργάνων που να έχουν σημαντικό επίκεντρο στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας.
6. Ο αριθμός των απαγορευμένων προσωπικών στην Εταιρεία ανέρχεται σε 145 αγγελοδότες, στο τέλος της τρέχουσας χρήσης και σε 118 αγγελοδότες στο τέλος της προηγούμενης χρήσης.
7. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται με το σταθμισμένο αριθμό μετοχών, περιλαμβανομένου του σταθμισμένου μέσου όρου των ιδίων μετοχών.
8. Το ποσό της προβλεπόμενης ή των άλλων αναμενόμενων εσόδων, ως της 31.12.2017, για τις ετήσιες φορολογικές χρήσεις ανέρχεται σε 64.500,00 ευρώ. Δεν υπάρχουν προβλέψεις για εσόδους ή υπό διαπραγμάτευση και για λοιπά προβλήματα.
9. Στόχος μας για την αύξηση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 30.06.2014 και 30.06.2016 η εταιρεία στο διάστημα από 1.01.2017 έως 31.12.2017 πρόκειται να είναι 116.914 ιδίων μετοχών με μέση τιμή αγοράς 4,36. Ενώ από μετοχή με πώληση 301.800 ιδίων μετοχών με μέση τιμή πώλησης 4,27. Ενώ από μετοχή, έτσι οι συνολικοί αριθμοί των ιδίων μετοχών που είχε κατά τη 31.12.2017 ανέρχεται σε 334.200 μετοχές συνολικής αξίας κέρους 1,47 εκατ. €. Η χρηματοδότηση (έλλειψη) αξία των ιδίων μετοχών που κατά τη 31.12.2017 ήταν 1,38 εκατ. €.
10. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα προσκομίσει στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων τη μεθυστική μελέτη.
11. Τα ποσά των συναλλαγών (φορέα, έμμοβα) αναφέρονται από την έναρξη της τρέχουσας χρήσης καθώς και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας χρήσης που έχουν κερδοφόρα από τις συναλλαγές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως από ορίζονται από το ΔΛΠ 24, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα(ποσά σε €):

α) Έσοδα	0,00
β) Ύψος	185.483,87
γ) Απαιτήσεις	679.951,41
δ) Υποχρεώσεις	0,00
ε) Συναλλαγές και χρηματικά διαθέσιμα συναλλαγών και μελών της Διοίκησης	392.168,92
στ) Απαιτήσεις από συνδεδεμένα μέρη και μέλη της Διοίκησης	0,00
ζ) Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένα μέρη και μέλη της Διοίκησης	0,00

Θέμα: Θεσσαλονίκη, 20 Απριλίου 2018

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε.
 Α. ΔΕΠΟΥΡΔΗΣ ΣΠΙΘΙΩΤΗΣ

Η ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε.
 ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ Α. ΖΑΧΑΡΙΑΔΟΥ

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ

(Ορισισμένα βάσει του κ.ν. 2190/20, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ενσωματωμένες και μη, κατά ΔΛΠ/ΔΛΓΧΑ)
Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της **MLS ΠΑΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.** Στοιχεία επόμενης στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επένδυση/επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να αναζητήσει στη διεύθυνση διαδικτύου της εταιρείας, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

Αριθμός Υπερπύλου - Νομαρχία
Διεύθυνση Διαδοχών
Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου

: Υπουργείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, Διεύθυνση Ανωνύμων Εταιριών & Πίστεως
: www.mls.gr
: Ιωάννης Καρατάσης (Πρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος), Παράσκευη Ζαχαράκου (Αντιπρόεδρος Μη Εκτελεστικό), Παναγιώτα Στυλιανός Παπαγεωργίου (Μέλος Μη Εκτελεστικό), Δημήτριος Κωνσταντίνου (Μέλος Μη Εκτελεστικό), Νικόλαος Κούλιας (Μέλος Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό), Ιωάννης Ζάννας (Μέλος Εκτελεστικό), Στέργιος Τριανταφυλλίδης (Μέλος Μη Εκτελεστικό), Σπυρίδων Καρακώσταλος

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των οικονομικών καταστάσεων
Νόμιμος Ελεγκτής
Ελεγκτική Εταιρεία
Τύπος Έκδοσης: Ελέγχου Ελεγκτών

: 4 Απριλίου 2017
: Σωματείο: ΑΦ. Γνώση (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 14661)
: Ε.Ο.Α ο.ε.ο.ε. - CROWE HORWATH
: Με σύμφωνη γνώμη

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
ποσά εκφρασμένα σε €

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2016	31.12.2015
Προσχηματοποιήσιμα ενόμιμα πάγια στοιχεία	2.611.390,65	2.498.137,76
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	16.541.447,59	13.598.191,17
Λοιπά μη υπολογιζόμενα περιουσιακά στοιχεία	269.077,21	234.194,31
Αποθέματα	8.004.833,39	6.555.816,82
Απαιτήσεις από πελάτες	6.167.243,74	5.365.012,32
Λοιπά υπολογιζόμενα περιουσιακά στοιχεία	11.083.698,32	7.056.480,95
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	44.677.659,90	35.307.833,33
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	4.594.200,00	4.594.200,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	19.290.387,02	17.993.316,49
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μετρητής (α)	23.884.677,03	22.587.606,49
Αποθέματα μετοχής (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	23.884.677,03	22.587.606,49
Επιτακτικά ομόλογα	7.000.000,00	0,00
Μεταρρυθμιζόμενες δανειακές υποχρεώσεις	2.250.000,00	3.000.000,00
Προβλέψεις / Λοιπές μεταρρυθμιζόμενες υποχρεώσεις	175.555,93	115.118,09
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.287.452,94	1.781.540,21
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.080.005,01	7.823.568,54
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	20.793.013,87	12.720.226,85
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	44.677.659,90	35.307.833,33

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ
ποσά εκφρασμένα σε €

	1.01 - 31.12.2016	1.01 - 31.12.2015
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη προ φόρων	2.241.159,54	2.218.164,60
Πόσιμα / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	2.789.875,22	2.015.457,43
Προβλέψεις	260.437,84	64.384,50
Συναλλαγματικές διαφορές	-190.283,51	113.953,72
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	263.656,34	-156.257,91
Χρηματικά τόκοι και συναφή έσοδα	1.173.170,14	836.608,66
Πόσιμα / μείον προσαρμογές για μεταβολές λειτουργικών κεφαλαίων λόγω:		
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	-1.549.016,57	-95.965,15
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	-138.115,38	367.464,97
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	2.231.300,45	-1.125.190,11
Μείον:		
Χρηματικά τόκοι και συναφή έσοδα καταβλητέα	-1.173.170,14	-836.608,66
Καταβλητέα φόροι	-29.889,61	-6.948,90
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	5.879.124,32	3.395.063,15
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενόμιμων και άλλων παγίων στοιχείων	-5.892.787,49	-5.384.354,54
Πωλήσεις από πωλήσεις ενόμιμων και άλλων παγίων στοιχείων	46.402,96	46.402,96
Πωλήσεις / (αύξηση) υποχρεώσεων	-170.000,00	-139.500,00
Επιστροφές εμποσθέντων	0,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	24.527,17	42.304,18
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-5.991.857,36	-5.481.550,36
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Επιστρώσεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	5.755.912,73	4.781.540,21
Επιδόσεις δανείων	0,00	0,00
Επιδόσεις για αγορά ιδίων μετοχών	-923.946,28	-551.398,68
Εισροές από Ελληνικό και Ευρωπαϊκό έργο έρευνας και ανάπτυξης	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	4.831.966,45	4.230.141,53
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	4.719.233,41	2.143.654,32
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	4.544.122,91	2.400.468,59
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	9.263.356,32	4.544.122,91

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
& ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ
ΙΩΑΝΝΗΣ Ν. ΚΑΡΑΤΑΣΗΣ
Δ.Α.Τ ΑΦ 79664

Θέση Θεσσαλονίκη, 4 Απριλίου 2017

Η ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ Δ. ΖΑΧΑΡΑΚΟΥ
Δ.Α.Τ ΑΦ 79663

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ
Δ.Α.Τ ΑΖ 18949

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
ποσά εκφρασμένα σε €

	1.01 - 31.12.2016	1.01 - 31.12.2015
Κύκλος εργασιών	25.382.366,91	21.403.713,05
Μικτά κέρδη	8.029.855,84	6.370.400,19
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	3.487.702,51	3.012.469,08
Κέρδη προ φόρων	2.241.159,54	2.218.164,60
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	2.221.016,81	2.022.183,58
-Διακρίσεις μετρητής	2.221.016,81	2.022.183,58
-Διακρίσεις μετρητής	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00	0,00
Συνκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	2.221.016,81	2.022.183,58
-Διακρίσεις μετρητής	2.221.016,81	2.022.183,58
-Διακρίσεις μετρητής	0,00	0,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0,1845	0,1656
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,0000	0,0000
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών απορρίψεων	6.277.577,73	5.027.926,51

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ποσά εκφρασμένα σε €

	1.01 - 31.12.2016	1.01 - 31.12.2015
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.01.2016 και 1.01.2015 αντίστοιχα)	22.587.606,49	21.116.821,59
Συνκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	2.221.016,81	2.022.183,58
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00
Μεταφορά ποσού από υπόλοιπο κερδών εις νέο σε αποθεματικά	0,00	0,00
Ζημία από πώληση μετοχών	0,00	0,00
Αγορές / (πωλήσεις) ιδίων μετοχών	-923.946,28	-551.398,68
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2016 και 31.12.2015 αντίστοιχα)	23.884.677,02	22.587.606,49

1. Προβλεπόμενα στοιχεία και πληροφορίες
2. Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2016 έχουν τηρηθεί οι βασικές λογιστικές αρχές των Οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2015.
3. Οι αναλυτικές φορολογικοί χρεώσεις της εταιρείας αναφέρονται αναλυτικά στη σημείωση 6.26 των οικονομικών καταστάσεων.
4. Επί των παγίων της Εταιρείας υφίστανται εμπόδια βάσει για κάλυψη δανειακών υποχρεώσεων (σημ. 6.10).
5. Οι αγορές ενόμιμων και άλλων παγίων στοιχείων της χρήσης 1.01-31.12.2016 ανέχονται σε 5.892.787,49€.
6. Δεν υπάρχουν πάγια φέροντες επίθεσης ή υπό διατήρηση διαφοράς της Εταιρείας καθώς και αποσβέσεις δικαστικών ή διαιτητικών οργάνων που να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας.
7. Ο αριθμός των απαγορευόμενων προσοικιστών στην Εταιρεία ανερχόταν σε 118 εργαζόμενους, στο τέλος της τρέχουσας χρήσης και σε 110 εργαζόμενους στο τέλος της προηγούμενης χρήσης.
8. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται με το σταθμισμένο αριθμό μετοχών, αφαιρούμενο τον σταθμισμένο μέσο όρο των ιδίων μετοχών.
9. Το ποσό των προβλέψεων που έχει διενεργηθεί αμοιβαία, ως τις 31.12.2016, για ανέλεγκτες φορολογικά χρεώσεις ανέρχεται σε 64.500,00 ευρώ. Δεν υπάρχουν προβλέψεις για επίθεσης ή υπό διατήρηση διαφοράς και για λοιπές προβλέψεις.
10. Σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 30.06.2014 και 30.06.2016 η εταιρεία στο διάστημα από 1.01.2016 έως 31.12.2016 αγόρασε 376.074 ίδιες μετοχές με μέση τιμή αγοράς 3,85 Ευρώ ανά μετοχή και πώλησε 107.350 ίδιες μετοχές, έτσι ο συνολικός αριθμός των ιδίων μετοχών που είχε στην κατοχή της η εταιρεία στις 31.12.2016 ανέρχεται σε 499.086 συνολικά μετρητές 1.873 εκατ. €. Η χρηματοδότηση (είσληξη) από των ιδίων μετοχών που κατέχει η εταιρεία στις 31.12.2016 ήταν 2.021 εκατ. €.
11. Το Διοικητικό Συμβούλιο δε πρότεινε στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Διόκτων τη μη διανομή μερίσματος.
12. Τα ποσά των συναλλαγών (έσοδα, έσοδα) αφαιρούνται από την έναρξη της τρέχουσας χρήσης καθώς και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας χρήσης, που έχουν προκύψει από τις συναλλαγές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτά ορίζονται από το ΔΛΠ 24, παραμένουν στον παρακάτω πίνακα (ποσά σε €):
α) Έσοδα
β) Έξοδα
γ) Απαιτήσεις
δ) Υποχρεώσεις
ε) Συναλλαγές και αμοιβές διευθυντικών στελεχών και μελών της Διοίκησης
στ) Απαιτήσεις από διευθυντικά στελέχη και μέλη της Διοίκησης
ζ) Υποχρεώσεις προς διευθυντικά στελέχη και μέλη της Διοίκησης



MLS ΠΑΡΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. με το όνομα "MLS MULTIMEDIA SA"
 ΑΡ.Μ.Α.Ε.: 34194/06/Β/95/14 ΑΡΙΘΜ. ΓΕΜΗ: 5795770400 Διεύθυνση της Έδρας της Εταιρείας: 17ος Νοεμβρίου 79, 54 352 Λόδιοι Παλαιοί - Θεσσαλονίκη
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΣΗΣ από 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015

(δημοσιεύονται βάσει του κ.ν. 2190/20, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντίθενται ετήσιες οικονομικές καταστάσεις υποχρεωμένες και μη, εκτός Δ.ΛΠ/Δ.Π.Σ.)
 Τα παρόντα στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, αποβλέπουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της **MLS ΠΑΡΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.** Στοιχεία επωφελέως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επένδυση ή άλλη ανάληψη με την εταιρεία, να αναζητήσει στη διεύθυνση διαδικτύου της εταιρείας, όπου υπάρχουν οι οικονομικές καταστάσεις κειμένα και η έκθεση ελέγχου του ισολογισμού ελεγκτή.

Αρμόδια Υπεύθυνη - Νομική
 Διεύθυνση Διαχείρισης
 Ελέγχου Σύνθεσης
 Ελέγχου Σύνθεσης

Υπεύθυνη Πρωτοβάθμιας Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, Διεύθυνση Ανώτατων Επιπέδων & Πιστώσεων
 : www.mls.gr

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των οικονομικών καταστάσεων
 Νόμισμα: Ευρώ
 Ελεγκτική εταιρεία
 Τύπος Ελέγχου: Ελέγχου Ελεγκτή

30 Μαρτίου 2016
 : Σπυριδούλα ΑΒ Γούττας (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 14661)
 : Σ.Ο.Α. κ.κ. ο.κ. - CROWE HORWATH
 : Με σύμφωνη γνώμη

11 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
 ποσά εκφρασμένα σε €

	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ισοζυγιοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	2.498.137,76	2.395.634,10
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	13.598.191,17	10.331.797,72
Λοιπά μη ισοζυγιοποιούμενα περιουσιακά στοιχεία	234.194,31	401.809,09
Αποθέματα	6.555.816,82	6.494.851,67
Απαιτήσεις από πελάτες	5.365.012,32	6.459.177,40
Λοιπά ισοζυγιοποιούμενα περιουσιακά στοιχεία	7.056.480,95	4.046.628,52
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	35.307.833,33	30.129.896,50
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	4.594.290,00	4.594.290,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	17.993.316,49	16.522.531,59
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ιδιοκτητών μετοχών) (α)	22.587.606,49	21.116.821,59
Διατάξεις μετοχικής β) (α) + (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	22.587.606,49	21.116.821,59
Μεταρρυθμισμένες διανεμητέες υποχρεώσεις	3.000.000,00	0,00
Προβλέψεις / Λοιπές μεταρρυθμισμένες υποχρεώσεις	115.118,09	85.733,58
Βραχυπρόθεσμες διανεμητέες υποχρεώσεις	1.781.540,21	0,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.823.568,54	8.927.341,33
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	12.720.226,84	9.013.074,91
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	35.307.833,33	30.129.896,50

12 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
 ποσά εκφρασμένα σε €

	31.12.2015	31.12.2014
Κόστος εργασιών	21.403.713,05	14.378.515,71
Μιστά κέρδη	6.370.400,19	5.187.267,04
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	3.012.469,08	2.019.236,49
Κέρδη προ φόρων	2.218.164,60	1.467.770,24
Κέρδη μετά από φόρους (Α)	2.022.183,58	1.686.796,33
- Διατάξεις μετοχικής	2.022.183,58	1.686.796,33
- Διατάξεις μετοχικής	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	0,00	0,00
Συγκρηθησικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	2.022.183,58	1.686.796,33
- Διατάξεις μετοχικής	2.022.183,58	1.686.796,33
- Διατάξεις μετοχικής	0,00	0,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - θραύση (σε €)	0,1656	0,1360
Περιστασιακά κέρδη ανά μετοχή (σε €)	0,0000	0,0000
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποθεμάτων	5.027.926,51	5.575.225,45

13 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
 ποσά εκφρασμένα σε €

	31.12.2015	31.12.2014
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (01.01.2015 και 01.01.2014 αντίστοιχα)	21.116.821,59	19.462.038,11
Συγκρηθησικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	2.022.183,58	1.686.796,33
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00
Μεταφορικά ποσά από υπολόγιστο κερδών εκ νέου σε αποθεματικά διατεταγμένα μερίσματα	0,00	183.776,96
Αγορές / Πωλήσεις / Ιδίων μετοχών	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2015 και 31.12.2014 αντίστοιχα)	22.587.606,49	21.116.821,59

14 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ
 ποσά εκφρασμένα σε €

	1.01.2015	1.01.2014
Δραστηριοποιούμενα		
Κέρδη προ φόρων	2.218.164,60	1.467.770,24
Πόσιν / μιστά προσαρτά για		
Αποβλήσεις	2.015.457,43	3.555.988,96
Προβλέψεις	64.384,50	-100.000,00
Συνολικιστικές διαφορές	113.953,72	0,00
Αποτελέσματα (εσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-156.257,91	164.535,83
Χρηματοικό πόνο και αναπή έσοδα	836.608,66	570.707,38
Πόσιν / μιστά προσαρτά για μεταβολές λειτουργικών κεφαλαίων λήξης χ		
που σχετίζονται με τη λειτουργική δραστηριότητα:		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-95.965,15	-1.709.353,87
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	367.464,97	1.187.553,73
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην διανεμητέων)	-1.125.190,11	-567.055,09
Μείωση /		
Χρηματοτικό πόνο και αναπή έσοδα καταβλητέων	-836.608,66	-570.707,38
Καταβλητέων φόρων	-948,90	-51.394,99
Σύνολο εισροών / (εξοδών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	3.395.063,15	3.948.044,81
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά συντάκτων και άλλων παθόν στοιχείων	-5.384.354,54	-4.199.542,18
Πωσεις / (Ανοδη) κρησενδων	-139.500,00	0,00
Εισπραχθείσες επιδοτήσεις	0,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	42.304,18	19.241,13
Σύνολο εισροών / (εξοδών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-5.481.550,36	-4.180.301,05
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπραχθείσες από τοκοδόμητα / αναληφθέντα δάνεια	4.781.540,21	0,00
Εισπραχθείσες διανεμητέες	0,00	-1.016.204,45
Εισροές για αγορά ιδίων μετοχών	-551.398,68	-215.789,81
Εισροές από Ελλογικά και Εμπροσθητά έργα έρευνας και ανάπτυξης		1.244.227,17
Σύνολο εισροών / (εξοδών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	4.230.141,53	12.232,91
Κληθέντα πόσιν / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρέη (α) + (β) + (γ)	2.143.654,32	-230.023,33
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	2.400.468,59	2.620.491,92
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	4.544.122,91	2.400.468,59

- Πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες:**
1. Στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2015 έχουν τηρηθεί οι βασικές λογιστικές αρχές των Οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2014.
 2. Οι ανέλεγκτες φορολογικοί χρεώσεις της εταιρείας ανέρχονται συνολικά στη στήμανση 6.26 των οικονομικών καταστάσεων.
 3. Επί των πόσιν της Εταιρείας ορίζεται ετησίως βόνη για αύξηση διανεμητέων υποχρεώσεων (συν. 6.10).
 4. Οι αγορές ενσώματων και άλλων πάγιων στοιχείων της χρήσης 1.01-31.12.2015 ανέρχονται σε 5.384.354,54€.
 5. Δεν υπάρχουν πώληση ή άλλες επενδύσεις που να έχουν σημαντικό επίπλοση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας.
 6. Οι πωσεις που πραγματοποιήθηκαν προσωπικά στην Εταιρεία ανέρχονται σε 110 εργαζομένους, στο τέλος της προηγούμενης χρήσης και σε 99 εργαζομένους στο τέλος της προηγούμενης χρήσης.
 7. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίστηκαν με το υποβαθμισμένο καθαρό κέρδη, κρησενδων του υποβαθμισμένου μέσου όρου των ιδίων μετοχών.
 8. Το ποσό της πρόβλεψης που έχει καταβληθεί οριστικά, ως τις 31.12.2015, για ανέλεγκτες φορολογικές χρεώσεις ανέρχεται σε 64.500,00 ευρώ. Δεν υπάρχουν πρόβλεψεις για επίδομα ή από διατήρηση διαφοράς και για λοιπές πρόβλεψεις.
 9. Σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 30.06.2014 η εταιρεία από διάστημα από 1.01.2015 έως 31.12.2015 πρόκειται 137.362 ίδιες μετοχές με μέλη και η αγορά 401 Ελλογικά από μετοχές. Ο αριθμός των ιδίων μετοχών που είχε στην κατοχή της η εταιρεία στις 31.12.2015 ήταν 230.362. Η χρηματοδότηση (έκδοση) αξία των ιδίων μετοχών που κατέχει η εταιρεία στις 31.12.2015 ήταν 861.554€.
 10. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρόκειται στην Τριτοκή Γενική Συνέλευση των Μετόχων τη με δικαιοσύνη μερίσματα.
 11. Τα ποσά των αναλλογιών (εσοδα, έξοδα) οριστικά από την έναρξη της προηγούμενης χρήσης κειμένα και τα υπόλοιπα των καταβλητέων και υποχρεώσεων της εταιρείας στη λήξη της προηγούμενης χρήσης, που έχουν προέλθει από τις αναλλογιές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως κατά ορίζονται από το Δ.ΛΠ 24, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (σε €):

α) Έσοδα	0,00
β) Έξοδα	0,00
γ) Απαιτήσεις	491.501,41
δ) Υποχρεώσεις	0,00
 - ε) Συνολικές και χωριστές διανεμητέες υπερωσών και μελών της Διοίκησης
 307.279,39 | - στ) Απαιτήσεις από διανεμητέα υπερωσών και μελών της Διοίκησης
 0,00 | - ζ) Υποχρεώσεις προς διανεμητέα υπερωσών και μελών της Διοίκησης
 0,00 |

Θεσσαλονίκη, 29 Μαρτίου 2016

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε.
 & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
 ΙΩΑΝΝΗΣ Ν. ΚΑΜΑΤΑΚΗΣ
 Δ.Α.Τ. ΑΒ 70662

Η ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε.
 ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ Δ. ΖΑΧΑΡΙΑΔΟΥ
 Δ.Α.Τ. ΑΒ 70662

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ
 Δ.Α.Τ. ΑΒ 169490



MLS ΠΑΡΦΟΡΙΚΗ Α.Ε., με το δ.τ. "MLS MULTIMEDIA SA"
 ΑΡ.Μ.Α.Ε. 34194/06/B/95/14 ΑΡΙΘΜ.ΓΕΜΗ: 87987704000 Διεύθυνση της Εξόρας της Εταιρείας: 17ης Νομβρίου 79, 54 352 Λύρα Πυλαίας - Θεσσαλονίκη
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΑΡΦΟΡΙΚΕΣ ΧΡΗΣΕΙΣ από 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014
 (Επισημασμένα βάσει του κ.ν. 2190/20, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν έτησιες οικονομικές καταστάσεις ενσωματωμένες και μη, κατά Δ.Λ.Π.Δ.Υ.)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μία γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της **MLS ΠΑΡΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.** Συνιστάται επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διεύθυνση της εταιρείας, όπου αναγράφονται οι οικονομικές καταστάσεις καθώς και η ετήσια έκθεση του ναύτουμου ελέγχου.

Αρχαίοι Υπερσώ - Νουμαρία
 Διεύθυνση Διοίκησης
 Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου

: Υπουργείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, Διεύθυνση Ανώνυμων Εταιρειών & Πιστώσεως
 : www.mls.gr
 : Ιωάννης Κωμοστόλης (Πρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος), Παροικία Λαζαράδου (Αντιπρόεδρος), Χρήστος Αντωνιάδης (Μέλος), Δημήτριος Κωνσταντούλης (Μέλος), Νικόλαος Κούτης (Μέλος), Ιωάννης Ζάννος (Μέλος), Στέργιος Τριανταφυλλίδης (Μέλος), Ευστάθιος Κυριακούλας (Μέλος)

Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των οικονομικών καταστάσεων
 : 20 Μαρτίου 2015
 Νόμιμος Ελεγκτής
 : Σωματειακός Αθ. Γεώργιος (Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 14661)
 Ελεγκτική εταιρεία
 : ΣΟΑ ο.ε.ο. - CROWE HORWATH
 Τύπος Έκδοσης/Έλεγχου Ελεγκτών
 : Με σύμφωνη γνώμη

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ποσά παραρτήρα σε €	
	31.12.2014	31.12.2013
Ισοχρηματοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	2.395.634,10	1.566.593,27
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	10.331.797,72	10.517.285,33
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	401.809,09	151.950,58
Αποθέματα	6.494.851,67	4.685.497,80
Απατήσεις από πελάτες	6.459.177,40	6.276.731,63
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4.046.626,53	5.636.649,35
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	30.129.896,51	28.834.707,96
ΨΑΛΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	4.594.290,00	4.594.290,00
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	16.522.531,58	14.867.748,11
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ιδιοκτητήτων μητρικής (α))	21.116.821,59	19.462.038,11
Διακρίματα μειοψηφίας (β)	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ) = (α) + (β)	21.116.821,59	19.462.038,11
Υποχρεώσεις / άσβεστες υποχρεώσεις	0,00	0,00
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	85.733,58	85.733,58
Βραχυπρόθεσμες / άσβεστες υποχρεώσεις	0,00	1.016.204,45
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.927.341,34	8.270.731,82
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	9.013.074,92	9.372.669,85
ΣΥΝΟΛΟ ΙΣΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	30.129.896,51	28.834.707,96

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

	ποσά παραρτήρα σε €	
	1.01.31.12.2014	1.01.31.12.2013
Αιτιασθέντες δραστηριότητες		
Κέρδη προ φόρων	1.467.770,24	1.279.357,74
Πληρών / μείων προσδιορισμών για:		
Αποσβέσεις	3.555.988,96	3.121.583,53
Προβλέψεις	-100.000,00	-3.805,48
Συνολοπροσμετρήσιμη διαφορά	0,00	-74.562,11
Αποτελέσματα (έρσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικών δραστηριοτήτων	164.535,83	740.752,89
Χρηματοεικότα τόκοι και συναφή έξοδα	570.707,38	1.180.002,24
Πληρών / μείων προσμετρήσιμη για μεταβολές λειτουργικών κεφαλαίων κίνησης / ή ποσά		
αμειψίματα με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	-1.709.353,87	-1.822.909,09
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	1.187.553,72	-2.354.839,29
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην διενδεών)	-567.055,08	-1.470.286,39
Μείων:		
Χρηματοεικότα τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	-570.707,38	-1.180.002,24
Καταβληθέντα φόροι	-51.394,99	-53.329,23
Σύνολο εισορών / (εξορών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	3.948.044,81	-638.037,43
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-4.199.542,18	-3.286.319,35
Εισπραξιές από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	0,00	0,00
Εισπραξιές από πωλήσεις	0,00	0,00
Τόκοι εισπραχθέντες	19.241,13	9.886,48
Σύνολο εισορών / (εξορών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-4.180.301,05	-3.276.432,87
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπραξιές από συνδεδεμένα αναπληρωθέντα όδοντα	0,00	1.016.204,45
Εξοφλήσιμος σύνδεσμος	-1.016.204,45	0,00
Εκροές για αγορά ιδίων μετοχών	-215.789,81	620.193,54
Εκροές από Ελλοιητικά και Ευρωπαϊκά έργα έρευνας και ανάπτυξης	1.244.227,17	3.853.394,10
Σύνολο εισορών / (εξορών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	12.232,91	5.489.792,09
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στο ταμειακό διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	-220.023,33	1.575.321,79
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	2.620.491,92	1.045.170,13
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	2.400.468,59	2.620.491,92

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
 & ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
 ΙΩΑΝΝΗΣ Ν. ΚΑΜΑΤΑΚΗΣ
 Δ.Υ.Τ. ΑΒ 70693

Οικονομολόγος 20 Μαρτίου 2015
 Η ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
 ΠΑΡΑΚΕΚΕΛΗ Β. ΣΑΡΑΦΑΚΙΟΥ
 Δ.Υ.Τ. ΑΒ 70693

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΚΙΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ Β. ΠΙΣΣΑΒΟΥΤΣΙΔΗΣ
 Δ.Υ.Τ. ΑΒ 70693

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

	ποσά παραρτήρα σε €		1.01.31.12.2014	1.01.31.12.2013
	31.12.2014	31.12.2013		
Κοινές εργασίες			14.378.515,71	9.090.982,47
Μετέ κέρδη			5.187.267,04	4.471.884,93
Κέρδη προ φόρων / χρηματοδοτούντων				
και επενδυτικών αποτελεσμάτων			2.019.236,49	2.449.473,50
Κέρδη προ φόρων			1.467.770,24	1.279.357,74
Κέρδη μετά από φόρους (Α)			1.686.796,33	1.170.971,35
-Διακρίτες μειοψηφίες			1.686.796,33	1.170.971,35
-Διακρίτες μειοψηφίες			0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)			0,00	0,00
Συνολοπροσμετρήσιμη σύνολο μετά από φόρους (Α) + (Β)			1.686.796,33	1.170.971,35
-Διακρίτες μειοψηφίες			1.686.796,33	1.170.971,35
-Διακρίτες μειοψηφίες			0,00	0,00
Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)			0,1360	0,0944
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)			0,0000	0,0000
Κέρδη προ φόρων / χρηματοδοτούντων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων			5.575.225,45	5.571.057,03

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΣΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

	ποσά παραρτήρα σε €		31.12.2014	31.12.2013
	31.12.2014	31.12.2013		
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1.01.2014 και 1.01.2013 αντίστοιχα)			19.462.038,11	17.670.873,22
Συνολοπροσμετρήσιμη σύνολο μετά από φόρους			1.686.796,33	1.170.971,35
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου			0,00	0,00
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου			0,00	0,00
Μεταφορά ποσού από υπόλοιπα κερδών εις νόο σε αποθεματικά			183.776,96	0,00
Διακρίτες μειοψηφίες			0,00	0,00
Αγορές / πωλήσεις ιδίων μετοχών			-215.789,81	620.193,54
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31.12.2014 και 31.12.2013 αντίστοιχα)			21.116.821,59	19.462.038,11

- Πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες:**
1. Στις έτησιες οικονομικές καταστάσεις της 31ης Δεκεμβρίου 2013 έχουν τηρηθεί οι βασικές λογιστικές αρχές των Οικονομικών καταστάσεων της 31.12.2013.
 2. Οι ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις της εταιρείας ανέρχονται αναλυτικά στη σημείωση 6.25 των οικονομικών καταστάσεων.
 3. Επί των παγίων της Εταιρείας δεν υφίστανται εμπράγματα βάρη.
 4. Οι αγορές ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων της χρήσης 1.01-31.12.2014 ανέρχονται σε 4.199.542,18€.
 5. Δεν υπάρχουν πάγια ρυτίδες επίδοσης ή υπο διακρίτη διαφοράς της Εταιρείας καθώς και αποσβέσιμων ή διακρίτων οργάνων που να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση ή λειτουργία της εταιρείας.
 6. Ο αριθμός των απορροπούμενων προσωπικού στην Εταιρεία ανέρχεται σε 99 εργαζομένους στο τέλος της τρέχουσας χρήσης και σε 62 εργαζομένους στο τέλος της προηγούμενης (1) χρήσης.
 7. Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται με το σταθμισμένο αριθμό μετοχών, απειροσμένου του σταθμισμένου μέσου όρου των ιδίων μετοχών.
 8. Το ποσό της πρόβλεψης που έχει διατεθεί για αποσβέσεις, ως τις 31.12.2014, για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις ανέρχεται σε 64.500,00 ευρώ. Δεν υπάρχουν προβλέψεις για επίδοσης ή υπο διακρίτη διαφοράς και για λοιπές προβλέψεις.
 9. Σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 29.06.2012, η εταιρεία προέβη μέχρι την 31.12.2014 στην πώληση 50.000 μετοχών (η μέση τιμή αγοράς ήταν 2,17 € και η μέση τιμή πώλησης 3,64€). Επίσης η εταιρεία στο διάστημα από 1.01.2014 έως 31.12.2014 αγόρασε 93.000 ιδίων μετοχών που ήταν και ο αριθμός των ιδίων μετοχών που είχε στη κατοχή της στις 31.12.2014. Η μέση τιμή αγοράς των 93.000 ιδίων μετοχών ήταν 4,29 ευρώ. Η χρηματοπιστωτική (ετήσια) αξία των ιδίων μετοχών που κατέχει η εταιρεία στις 31.12.2014 ήταν 381.300,00€.
 10. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα προτείνει στην Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων τη μη διανομή μερισμάτων.
 11. Τα ποσά των συνολικών (έρσοδα, έξοδα) παρεκτάσεων από την έναρξη της τρέχουσας χρήσης καθώς και τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων της εταιρείας στη λήξη της τρέχουσας χρήσης που έχουν προκύψει από τις συναλλαγές της με τα συνδεδεμένα μέρη, όπως αυτό ορίζεται από το Δ.Λ.Π. 24, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα(ποσά σε €):

	α) Έσοδα	β) Έξοδα
α) Έσοδα	0,00	243.902,44
β) Έξοδα	0,00	462.685,45
γ) Απαιτήσεις	0,00	0,00
δ) Υποχρεώσεις	0,00	0,00
ε) Συνολικές και ομοειδές διενδυτικών στελεχών και μελών της Διοίκησης	0,00	242.540,67
στ) Απαιτήσεις από διενδυτικά στελέχη και μέλη της Διοίκησης	0,00	0,00
ζ) Υποχρεώσεις προς διενδυτικά στελέχη και μέλη της Διοίκησης	0,00	0,00