ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
εισ 69973
ΔΝ. 658.15
ταξ. Μ.ΠΑ

ΑΝΑΛΥΣΗ & ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ SINGULAR SA - ALTEC ABEE

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ
0 000000 454230

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ
ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ
ΑΦΡΟΔΙΤΗ ΠΑΠΑΔΑΚΗ

ΜΠΑΡΛΟΣ ΑΝΤΩΝΙΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
Βιο 69973
Αρ. 658.15
ταξ. ΜΠΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η εργασία αυτή πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Διοίκησης Επιχειρήσεων για Στελέχη. Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους Καθηγητές μου Γεώργιο Καραθανάση και Αφροδίτη Παπαδάκη που με καθοδήγησαν στην συγγραφή της εργασίας αυτής.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ 1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ 2

1. Παγκόσμια Οικονομία 3
2. Ελληνική Οικονομία 7

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ 12

1. Εισαγωγή 13
2. Ανταγωνισμός 18
3. Αναγνώριση της Φάσης του Κύκλου Ζωής του Κλάδου 26
4. Διαστρωματικές Συγκρίσεις 28
   4.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών 28
      4.1.1. Ισολογισμοί 29
      4.1.2. Κ.Α.Χ. 33
   4.2. Αριθμοδείκτες 38

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 46

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 55

A. SINGULAR S.A. 56

1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 57
   1.1. Ιστορικό Εταιρείας 57
   1.2. Ποιότητα Προσωπικού & Διοίκησης 59
   1.3. Προϊόντα & Υπηρεσίες 61
   1.4. Στρατηγική 65
2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 69
   2.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών για τα έτη 1997-98-99 : 69
      2.1.1. Ισολογισμών 69

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.1.2. Κ.Α.Χ. και ΠΔ.Κ. 70
2.1.3. Γραφικές Παραστάσεις 71
2.1.4. Σχολιασμός Καταστάσεων Κοινών Μεγεθών 74
2.2. Αριθμοδείκτες (Υπολογισμός, Σχολιασμός & Γραφικές Παραστάσεις) 77
2.2.1. Ρευστότητας 77
2.2.2. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας 81
2.2.3. Αποδοτικότητας 87
2.2.4. Δομής Κεφαλαίων 90
2.3. Ταμειακές Ροές για το έτος 1999 94
2.3.1. Υπολογισμός 94
2.3.2. Σχολιασμός 97
2.4. Ταμειακές Ροές για το έτος 1998 101
2.5. Ταμειακές Ροές για το έτος 1997 103
3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ 105
3.1. Η μέθοδος της προεξόφλησης των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών 105
3.2. Η μέθοδος της προεξόφλησης των υπερκερδών 108
3.3. Κόστος Κεφαλαίου 110
3.3.1. Υπολογισμός Κόστους Τραπεζικού Δανεισμού 110
3.3.2. Υπολογισμός Κόστους Μετοχικού Κεφαλαίου βάσει CAPM 112
3.3.3. Σταθμικό Μέσο Κόστος Κεφαλαίου 113
3.4. Υπολογισμός Προβλέψεων 115
3.4.1. Προβλέψεις πωλήσεων και αποδοτικότητας για τα έτη 2000-2010: 115
3.4.2. Προβλέψεις στοιχείων Κ.Α.Χ. 117
3.4.3. Προβλέψεις στοιχείων Ισολογισμού 119
3.5. Αποτίμηση της Μετοχής με προεξόφληση των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών και με προεξόφληση των υπερκερδών 123
3.5.1. Απαισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων 123
3.5.1.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-10,5% 123
3.5.1.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 14-15% 124
3.5.1.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 23,6% 124
3.5.2. Μεσαία Πρόβλεψη Πωλήσεων 124
3.5.2.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-10,5% 125
3.5.2.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 14%-15% 125
3.5.2.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 23,6% 126
3.5.3. Αισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων 126

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.5.3.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-10,5% 126
3.5.3.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 14-15% 127
3.5.3.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 23,6% 127
3.6. Σχολιασμός 127
3.7. Πίνακες προβλέψεων 129

Β. ALTEC ABEE 130
1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 131
1.1. Ιστορικό Εταιρείας 131
1.2. Προϊόντα & Υπηρεσίες 132
1.3. Στρατηγική 133
2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ 136
2.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών για τα έτη 1997-98-99 : 136
2.1.1. Ισολογισμών 136
2.1.2. Κ.Α.Χ. και Π.Α.Κ. 137
2.1.3. Γραφικές Παραστάσεις 138
2.1.4. Σχολιασμός Καταστάσεων Κοινών Μεγεθών 140
2.2. Αριθμοδείκτες (Υπολογισμός, Σχολιασμός & Γραφικές Παραστάσεις) 144
2.2.1. Ρευστότητας 144
2.2.2. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας 147
2.2.3. Αποδοτικότητας 152
2.2.4. Δομής Κεφαλαίων 155
2.3. Ταμειακές Ροές για το έτος 1999 159
2.3.1. Υπολογισμός 159
2.3.2. Σχολιασμός 164
2.4. Ταμειακές Ροές για το έτος 1998 166
2.5. Ταμειακές Ροές για το έτος 1997 168
3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ 170
3.1. Κόστος Κεφαλαίου 170
3.2. Υπολογισμός Προβλέψεων 170
3.2.1. Προβλέψεις πωλήσεων και αποδοτικότητας για τα έτη 2000-2010: 170
3.2.2. Προβλέψεις στοιχείων Κ.Α.Χ. 172
3.2.3. Προβλέψεις στοιχείων Ισολογισμού 174

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.3. Αποτίμηση της Μετοχής με προεξόφληση των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών και με προεξόφληση των υπερκερδών **177**

3.3.1. Απαισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων **177**

3.3.1.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9% 177

3.3.1.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10,7% 177

3.3.1.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5% 177

3.3.2. Μεσαία Πρόβλεψη Πωλήσεων **178**

3.3.2.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9% 178

3.3.2.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10,7% 178

3.3.2.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5% 179

3.3.3. Αισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων **179**

3.3.3.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9% 179

3.3.3.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10,7% 179

3.3.3.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5% 179

3.4. Σχολιασμός **180**

3.5. Πίνακες προβλέψεων **181**

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ **182**

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ **183**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΧ ΠΔΚ & ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 97-99 **184**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία δύο χρόνια το χρηματιστήριο εισβάλλει στη ζωή μας σε καθημερινή βάση, θεωρούμενο από πολλούς ως ένα μέσο εύκολου κέρδους. Οι μετοχές πολλών εταιρειών παρουσίασαν μία φρενήρη άνοδο κατά την περίοδο 1/1/1999 έως 25/9/1999, ενώ από τον Οκτώβριο του 1999 έως και σήμερα παρουσιάζουν μία καθοδική πορεία, διορθώνοντας την μεγάλη άνοδο της πρώτης περιόδου.

Οι περισσότεροι έγκυροι αναλυτές προειδοποιούσαν ότι οι τιμές των μετοχών αντιπροσωπεύουν την μελλοντική πορεία των εταιρειών και ότι κάθε απόφαση αγοράς ή πώλησής τους θα έπρεπε να γίνεται με γνώμονα την μελλοντική δυναμικότητα των εταιρειών αυτών.

Υποστηρίζοντας αυτήν την άποψη και βασισμένοι στο θεωρητικό υπόβαθρο το οποίο την τεκμηριώνει, αναλύουμε δύο εταιρείες και αποτιμούμε τις μετοχές τους, προσπαθώντας να υποδείξουμε τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να αναλύονται τα οικονομικά μεγέθη των εταιρειών.

Η εργασία λοιπόν αυτή, παρουσιάζοντας τον κλάδο Πληροφορικής και δύο εταιρείες αντιπροσωπευτικές του κλάδου αυτού -Singular και Altec-, έχει ως τελικό στόχο την παρουσίαση εκείνων των χαρακτηριστικών της εταιρείας που μας βοηθούν να εκτιμήσουμε την μελλοντική της πορεία.

Συγκεκριμένα, ακολουθώντας την θεωρία ξεκινάμε από το γενικότερο και καταλήγουμε στο ειδικότερο. Δηλαδή παρουσιάζουμε κάποια μακροοικονομικά μεγέθη της Παγκόσμιας και της Ελληνικής Οικονομίας, προσπαθώντας να προβλέψουμε -όσο αυτό είναι δυνατόν- τις μελλοντικές τάσεις. Μετά επικεντρωνόμαστε στον κλάδο της Πληροφορικής κατά τέτοιο τρόπο ώστε να εντοπιστούν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα των δύο εταιρειών και ερευνάται κατά πόσο αυτά μπορούν να αντιγραφούν από τον ανταγωνισμό. Τέλος, αναλύουμε τα οικονομικά αποτελέσματα των δύο εταιρειών για τις χρήσεις 1997 έως 1999, προσπαθώντας να τα συνδέσουμε με την στρατηγική της κάθε εταιρείας και επιδιώκουμε να προβλέψουμε τα μελλοντικά αποτελέσματα, ώστε να αποτιμήσουμε τις μετοχές τους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1. Παγκόσμια Οικονομία

Είναι πλέον ξεκάθαρο, για όσους συνειδητοποιούν τα φαινόμενα και τις εξελίξεις που οροθετούν την εποχή μας, ότι ζούμε μια περίοδο ταχύτατων και ριζικών αλλαγών, οι οποίες αποτελούν το κατώφλι ενός οικονομικού και γεωπολιτικού "αύριο".

Στην νέα εποχή της πληροφορίας, όπου η παγκοσμιοποίηση των αγορών είναι μια μη αναστρέψιμη πραγματικότητα, όλες οι έννοιες αλλάζουν, παίρνοντας διαφορετικές διαστάσεις. Έννοιες όπως η εργασία, το χρήμα, η ατομική ελευθερία, η επιχείρηση, η ηθική, η εκπαίδευση, το κράτος, η υπηρεσία και πολλές άλλες, εμφανίζονται σήμερα με άλλη μορφή και περιεχόμενο. Η πορεία αυτή του διεθνούς περιβάλλοντος οδηγεί σε νέες ισορροπίες στις κοινωνικές και εργασιακές σχέσεις, αλλά και στους οικονομικούς και πολιτικούς συσχετισμούς.

Το πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης ορίζει τη μείωση του προστατευτισμού, τη δημιουργία ευρύτερων ζωνών εμπορίου και περιφερειακών τελωνειακών ενώσεων αλλά και τη γενικότερη τάση φιλελευθεροποίησης του εμπορίου, γεγονός που δεν αφήνει μεγάλα περιθώρια ελιγμών για τις μικρές οικονομίες. Στο νέο περιβάλλον, όπου οι νέες τεχνολογίες έχουν εξαλείψει τα σύνορα και τις αποστάσεις, και μέθοδοι όπως το ηλεκτρονικό εμπόριο παρέχουν στο χρήστη τη δυνατότητα "παγκόσμιας πρόσβασης" στα αγαθά όλων των οικονομιών, η μεμονωμένη επιχείρηση θα πρέπει να μάθει να λειτουργεί με τους κανόνες μιας ενιαίας και ανοιχτής παγκόσμιας οικονομίας και αγοράς.

Οι βασικοί παράμετροι της παγκοσμιοποίησης που πρέπει σοβαρά να ληφθούν υπόψη από όλες τις οικονομίες είναι :

- **Η κυριαρχία των ροών του κεφαλαίου έναντι της παραγωγικής διαδικασίας.** Υπολογίζεται ότι παγκοσμίως, οι μετακινήσεις κεφαλαίου τεσσάρων ημερών ισοδυναμούν με το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών ενός ολόκληρου χρόνου.

- **Η καταλυτική κυριαρχία της καινοτομίας**, που δημιουργεί εκ του μηδενός νέους επιχειρηματικούς κολοσσούς, ενώ αντίθετα οδηγεί σταδιακά όσους δεν την κατέχουν ή δεν την αναπτύσσουν σε περιθωριοποίηση.

- **Η συγκεντροποίηση και οι εξαγορές** για το σχηματισμό μεγάλων επιχειρησιακών συγκροτημάτων, που διακινούν μεγάλο μερίδιο του διεθνούς εμπορίου.

- **Η όξυνση του ανταγωνισμού και η χωρική μετακίνηση** παραδοσιακών δραστηριοτήτων, με χαρακτηριστικό το παράδειγμα της κλωστοϋφαντουργίας, σε χώρες χαμηλότερου κόστους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- **Η κατάργηση της προστασίας της αγροτικής παραγωγής** και η ριζική αναδιάρθρωσή της, καθώς δεν είναι πλέον η αγροτική παραγωγή που έλκει την μεταποίηση, αλλά η μεταποίηση "νέων" προϊόντων αναδιαρθρώνει την αγροτική παραγωγή.

- **Η "αποεθνοποίηση" και η "περιφερειοποίηση"**, όπου αφενός προτείνεται η ενσωμάτωση των χωρών σε ευρύτερα διεθνή σύνολα και αφετέρου η διαμόρφωση περιοχών με κοινά γεωοικονομικά χαρακτηριστικά.

Παράλληλα με τις παραπάνω εξελίξεις που επιτάσσει η παγκοσμιοποίηση, κορυφώνεται η διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, με την καθιέρωση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Η Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση οδηγεί σταθερά στη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οικονομικού συστήματος, το οποίο τοποθετείται αποτελεσματικά στον παγκόσμιο ανταγωνισμό, προάγοντας τη λειτουργία της παγκόσμιας οικονομικής σκηνής. Όπως συμβαίνει συχνά, δυο ταυτόχρονες ιστορικές εξελίξεις τροφοδοτούν δυναμικά η μια την άλλη.

Ωστόσο, η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση έρχεται, με κάποια χρονική υστέρηση, να απαντήσει στην υψηλή παραγωγικότητα, απασχόληση και βιοτικό επίπεδο που χαρακτηρίζουν εδώ και χρόνια τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Πρόσφατες έρευνες έδειξαν ότι η Ευρώπη υστερεί έναντι των ΗΠΑ σε οικονομικές και επιχειρηματικές επιδόσεις και πρότειναν δράση των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων προς τέσσερις κατευθύνσεις :

- Μείωση του μεγέθους του δημόσιου τομέα και του συνολικού φορολογικού βάρους.

- Εξάλειψη των εμποδίων στον ανταγωνισμό.

- Αλλαγή των ρυθμίσεων της εργατικής νομοθεσίας που περιορίζουν τις νέες μορφές οργάνωσης της εργασίας.

- Προώθηση του επιχειρησιακού πνεύματος στην ευρωπαϊκή κοινωνία.

Τα οικονομικά μεγέθη των ΗΠΑ αποτελούν από μόνα τους ένα φυσικό μέτρο σύγκρισης. Φανερώνουν ένα υψηλό επίπεδο επιχειρηματικότητας, ευέλικτες αγορές προϊόντων, κεφαλαίου και εργασίας. Ο δημόσιος τομέας είναι μικρός. Το φορολογικό βάρος είναι μικρότερο από ότι στην Ευρώπη. Η αμερικάνικη οικονομία αναπτύσσεται συνεχώς και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώνεται κοντά στο 4%. Η αύξηση της παραγωγικότητας έχει επιταχυνθεί τα τελευταία χρόνια, ξεπερνώντας το 4% στο τελευταίο τρίμηνο του 1999. Ο πληθωρισμός διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

και η ανεργία έχει περιορισθεί στο 4.1%. Παρόλο που όλα αυτά δεν καθιστούν τις ΗΠΑ μοντέλο για την Ευρώπη, υποδεικνύουν τομείς - κλειδιά που επισημαίνουν τι πρέπει να αλλάξει στην Ευρώπη, για να βελτιωθεί το κλίμα για την επιχειρηματικότητα.

Η Ευρώπη εξακολουθεί να βρίσκεται κατά 20% πίσω από τις ΗΠΑ σε επίπεδο παραγωγικότητας και σε δείκτη απασχόλησης, όπως επίσης παρόμοια είναι η σχέση και με το δείκτη απασχόλησης στην Ιαπωνία. Έτσι, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά μέσο στις χώρες της ΕΕ είναι σχεδόν κατά 33% χαμηλότερο από αυτό στις ΗΠΑ και κατά 17% χαμηλότερο από αυτό στην Ιαπωνία. Το αποτέλεσμα αυτό δεν θα έπρεπε να είναι αποδεκτό, διότι το ανθρώπινο δυναμικό, το επίπεδο κεφαλαίου, οι υποδομές, το μέγεθος και η ανάπτυξη της εσωτερικής αγοράς της Ευρώπης παρέχουν την στήριξη για υψηλή παραγωγικότητα και υψηλή απασχόληση.

Η Ευρώπη στην αναζήτηση τρόπων μείωσης του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της απέναντι σε αυτές της Αμερικής και της Ιαπωνίας, προσπάθησε να δημιουργήσει ένα μεγάλο μέγεθος αγοράς με τη διασφάλιση μακροοικονομικής σταθερότητας και ελεύθερων αγορών, ιδιαίτερα στους τομείς της ενέργειας, μεταφορών και των τηλεπικοινωνιών που θα βοηθούσαν τις επενδύσεις.

Η Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση της Ευρώπης (ΟΝΕ) όπως αποφασίστηκε στο Συμβούλιο του Μάαστριχ το 1992, ήταν η απάντηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην αυξημένη ανταγωνιστικότητα των οικονομιών των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας, αλλά και στην αμετάκλητη πρόκληση της παγκοσμιοποίησης, που έθετε στις εθνικές οικονομίες τελεσίγραφο προσαρμογής και ένταξης στο νέο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Η νέα ενιαία ευρωπαϊκή αγορά θα χαρακτηρίζεται από χαμηλό πληθωρισμό, χαμηλά επιτόκια, συναλλαγματική σταθερότητα. Δεν θα επιβαρύνεται από δημοσιονομικά ελλείμματα, και υψηλά δημόσια χρέη, ενώ θα απολαμβάνει σημαντική δημοσιονομική και νομισματική πειθαρχία.

Η σύγχρονη ευρωπαϊκή επιχειρηματικότητα, ακολουθώντας τις επιταγές της παγκοσμιοποίησης που βιώνουμε, συνειδητοποίησε την άμεση ανάγκη ισχυροποίησης και διεύρυνσης του μεγέθους των επιχειρήσεων. Επιχειρηματίες και μονάδες άκρως ανταγωνιστικές αναζήτησαν και βρήκαν πεδίο συνεργασίας και ανάδειξης κοινών επιχειρηματικών σκοπών. Το νέο στοιχείο που κυριαρχεί πλέον είναι η έξοδος των επιχειρηματιών από τα στενά όρια της χώρας και η επέκτασή τους στις αγορές του εξωτερικού. Στο πλαίσιο της μακροοικονομικής ισορροπίας που επιτεύχθηκε στις χώρες της ΟΝΕ απελευθερώθηκαν μεγάλες δυνάμεις της επιχειρηματικής τάξης που άρχισαν να κινούνται προς κάθε κατεύθυνση.

Ο αριθμός των συνεργασιών, εξαγορών και συγχωνεύσεων διεθνώς αυξήθηκε με ταχύτητα τα τελευταία χρόνια, αλλάζοντας το επιχειρηματικό τοπίο με ρυθμούς που δεν γνωρίζαμε στο παρελθόν. Συγκεκριμένα, το σύνολο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην ΕΕ τους πρώτους μήνες του 1999, ανήλθε στα 613 δις Ευρώ, σημειώνοντας άνοδο 58%. Οι περισσότερες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

επικέντρωσαν το ενδιαφέρον τους σε συμφωνίες εντός των εθνικών τους συνόρων. Έτσι, το σύνολο των διασυνοριακών εξαγορών αυξήθηκε μόνο κατά 43% και διαμορφώθηκε το δεύτερο τρίμηνο στα 60 δις ευρώ.

Οι διασυνοριακές εξαγορές λοιπόν αντιστοιχούν μόνο στο 22% της συνολικής δραστηριότητας στην αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων της Ευρώπης. Αυτό συμβαίνει διότι οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις σχεδόν στο σύνολό τους αποφεύγουν τις διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις, ανησυχώντας για τα εθνικά τους συμφέροντα. Ωστόσο είναι ανάγκη να γίνει κατανοητό ότι για τα Ευρωπαϊκά και βεβαίως για τα Ελληνικά δεδομένα, η επιβίωση, η ανάπτυξη και η κοινωνική ισορροπία εξαρτώνται από τη δημιουργία νέων επιχειρηματικών μονάδων και την επέκταση των παλιών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. Ελληνική Οικονομία

Από τον περασμένο Ιούνιο, η Ελλάδα έγινε δεκτή στη ζώνη του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος το οποίο από το 2001 εισάγεται και ως εθνικό νόμισμα στην οικονομία της χώρας. Έτσι, η Ελλάδα του 2000 κατέστη πλέον ισότιμος εταίρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μέλος του ευρωπαϊκού πυρήνα. Η προαπαιτούμενη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας για την είσοδό της στην νομισματική ένωση είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση ενός περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας. Ο χαμηλός πληθωρισμός, η μείωση του δημοσίου ελλείμματος και χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, καθώς και η σχετική σταθερότητα της ισοτιμίας της δραχμής έναντι των νομισμάτων της ζώνης ευρώ, έχουν συντελέσει άμεσα και έμμεσα στην ταχύτερη άνοδο της εγχώριας παραγωγής και στη βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει με τη σειρά τους να ξεκινήσουν την προετοιμασία τους. Να προετοιμάσουν τα λογιστικά τους συστήματα, τη μηχανογράφηση, το έντυπο υλικό και να φροντίσουν για την εκπαίδευση του προσωπικού τους σε θέματα Ευρώ. Πρέπει, δηλαδή, να προσαρμοστούν γρήγορα στο ανταγωνιστικό περιβάλλον, τόσο της νέας οικονομίας της πληροφορίας, όσο και της ΟΝΕ. Η πρόσβαση στην πληροφόρηση, που προσφέρει το Διαδίκτυο στο κοινό, αλλάζει ραγδαία τις γνώσεις, αλλά και τις επιλογές των καταναλωτών. Ήδη, στην οθόνη του προσωπικού τους υπολογιστή, οι καταναλωτές μπορούν να συγκρίνουν, για παράδειγμα, όλες τις λεπτομέρειες ενός στεγαστικού δανείου από μεγάλο αριθμό τραπεζών, ή τις τιμές ηλεκτρονικών συσκευών και άλλων αγαθών από πληθώρα καταστημάτων. Ο καταναλωτής αποκτά μεγαλύτερη ευελιξία και δύναμη. Επιπλέον, σε λίγο καιρό, με την απόσυρση των εθνικών νομισμάτων και την αντικατάστασή τους με το ευρώ, οι καταναλωτές θα μπορούν να συγκρίνουν ακόμα πιο εύκολα τις τιμές των προϊόντων και υπηρεσιών. Έτσι, και οι επιχειρήσεις που στο παρελθόν ακολουθούσαν διαφορετική πολιτική τιμολόγησης στις επιμέρους χώρες, κινδυνεύουν να απολέσουν τμήμα της πελατείας τους. Η πρόσβαση των ελληνικών επιχειρήσεων στην μεγαλύτερη και πιο ενιαία αγορά θα διευκολυνθεί, συμβάλλοντας στην ανάπτυξη των εξαγωγών μας. Η σχετικά πολύπλοκη ακόμη μέχρι σήμερα

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εξαγωγική διαδικασία, μέσω χρήσης του ευρώ, θα μετατραπεί πλέον σε απλή εγχώρια εμπορική συναλλαγή.

Για τις επιχειρήσεις, η προσαρμογή και η επιτυχής πορεία στο νέο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον προϋποθέτουν ανάληψη νέων πρωτοβουλιών. Απαιτούν επίγνωση και διαχείριση των κινδύνων, δημιουργικό πνεύμα, συστηματικότερη εσωτερική οργάνωση, συνεχή ανανέωση με επενδύσεις στις νέες τεχνολογίες και στη γνώση.

Η ένταξη της χώρας στη ζώνη ευρώ αναμένεται ότι θα διασφαλίσει, σε μεγαλύτερο βαθμό, τα οφέλη που απορρέουν από τη διατήρηση συνθηκών σταθερότητας μακροπρόθεσμα. Συγκεκριμένα, η ένταξη της χώρας μας στην ΟΝΕ θα διαμορφώσει ένα επιχειρηματικό περιβάλλον, το οποίο θα παρουσιάζει τα ακόλουθα νέα χαρακτηριστικά :

- Χαμηλά επιτόκια
- Εξάλειψη του δραχμικού συναλλαγματικού κινδύνου
- Περαιτέρω άνοιγμα των αγορών και ενίσχυση του ανταγωνισμού
- Δημοσιονομική πειθαρχία, όπως θα καθορίζεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης

Αυτή η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου στις συναλλαγές στη ζώνη ευρώ, σε συνδυασμό με την τεχνολογική πρόοδο στην πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες, παρέχει τη δυνατότητα δημιουργίας πανευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς για μετοχικούς τίτλους. Οι ελληνικές επιχειρήσεις θα μπορούν να αξιοποιήσουν καλύτερα τις εναλλακτικές δυνατότητες χρηματοδότησης που θα παρέχει η ευρύτερη και βαθύτερη πανευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων. Οι μεγαλύτερες ελληνικές εταιρείες θα έχουν αυξημένη δυνατότητα χρηματοδότησης σε διάθεση εταιρικών ομολόγων και εμπορικών χρεογράφων. Το κόστος εξεύρεσης

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

κεφαλαίων θα μειωθεί σημαντικά. λόγω της ευκολότερης πρόσβασης στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα και της αναμενόμενης ανάπτυξης μιας "ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς".

Το ενιαίο νόμισμα και η ενιαία αγορά κεφαλαίων θα συντελέσουν στην ταχύτερη ενοποίηση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, και θα ενισχύσουν τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας. Συνεπώς, εντείνουν περισσότερο τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. ο οποίος ήδη έχει αυξηθεί σε πολλούς τομείς, τα τελευταία έτη, λόγω της ανόδου του εμπορίου και της επενδυτικής δραστηριότητας διεθνώς. Επιπλέον, ο ανταγωνισμός θα αυξηθεί περαιτέρω στη ζώνη ευρώ και λόγω της απελευθέρωσης των αγορών τηλεπικοινωνιών και ενέργειας, αλλά και λόγω της προγραμματιζόμενης μελλοντικής διεύρυνσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τη συμμετοχή χωρών με χαμηλότερο κόστος εργασίας, όπως επίσης και την ενσωμάτωση νέας τεχνολογίας σε ορισμένους παραγωγικούς τομείς.

Οι κεφαλαιαγορές διεθνώς εμφανίζουν ταχύτατη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια όσον αφορά στον όγκο των συναλλαγών αλλά και στο τμήμα του πληθυσμού που εμπλέκεται, κατευθύνοντας εκεί την προσωπική αποταμίευση. Το 1/5 του πληθυσμού σε ΗΠΑ και Μ. Βρετανία κατέχει μετοχές περίπου το 10% στην Γαϊβάν, Γαλλία. Ιαπωνία και σημαντικό ποσοστό σε Σιγκαπούρη, Γερμανία και Ολλανδία.

Στην Ελλάδα η πρωτοφανής άνθηση που γνώρισε η Ελληνική κεφαλαιαγορά τον τελευταίο χρόνο έδωσε για πρώτη φορά στις ελληνικές επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντλήσουν πολύ υψηλά για τα ελληνικά δεδομένα επενδυτικά κεφάλαια, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για εξαγορές και συγχωνεύσεις στο εσωτερικό και εξωτερικό και που θα τις βοηθήσουν να αποκτήσουν το κρίσιμο εκείνο μέγεθος που θα τις κάνει ανταγωνιστικές στις διεθνείς αγορές.

Οι Έλληνες επιχειρηματίες άρχισαν για πρώτη φορά να αισθάνονται ασφαλείς στο μακροοικονομικό πεδίο, αλλά επίσης αντιλήφθηκαν ότι η δράση τους ξεφεύγει πλέον από τα στενά ελληνικά όρια και σύντομα θα δεχθεί ανταγωνιστική πίεση από το εξωτερικό. Το πρώτο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων σε μεγάλο βαθμό είχε αμυντικό χαρακτήρα έναντι του εισαγόμενου ανταγωνισμού.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ήδη άρχισε να υλοποιείται το δεύτερο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων που συνοδεύεται από έντονη τάση εξωστρέφειας. Το νέο στοιχείο είναι η έξοδος των επιχειρηματιών από τα στενά όρια της χώρας και η ευκολότερη επέκτασή τους στις αγορές του εξωτερικού. Οι Έλληνες επιχειρηματίες νιώθουν να αποκτούν νέους ορίζοντες και αντιμετωπίζουν πλέον την Ευρώπη, τη Βαλκανική και τις μεσογειακές χώρες, σχεδόν ως ενδοχώρα.

Μεγαλύτερη βαρύτητα θα πρέπει να δοθεί στην κοινωνία της **Πληροφορίας**, που είναι γεγονός διεθνώς, θα πρέπει να μας βρει προετοιμασμένους να αντιμετωπίσουμε τις νέες προκλήσεις σε όλα τα επίπεδα. Οι βάσεις πάνω στις οποίες αναπτύσσεται είναι η ραγδαία εξέλιξη των νέων τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνίας. Δυστυχώς, οι νέες τεχνολογίες δεν έχουν έως σήμερα εισχωρήσει επαρκώς στην ελληνική οικονομία και κοινωνία.

Ενώ η πληροφοριοποίηση προχωρεί με ταχύτατους ρυθμούς σε όλη την Ευρώπη - ΗΠΑ - Ιαπωνία, στις τρεις δηλαδή κύριες "περιοχές" της παγκόσμιας οικονομίας, στη διαδικασία αυτή η ελληνική οικονομία βρίσκεται ακόμη σε χαμηλό σχετικά επίπεδο.

Οι κατά κεφαλή δαπάνες για πληροφορική είναι στην Ελλάδα οι χαμηλότερες σε όλη την Ευρώπη, αρκετά χαμηλότερες π.χ. από την Πορτογαλία και στο 40% της Ισπανίας ή στο 25% της Ιρλανδίας. Συγκεκριμένα, η χώρα μας έχει το μικρότερο μερίδιο επενδύσεων πληροφορικής σε σχέση με το ΑΕΠ, από όλες τις χώρες της ΕΕ. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι ενώ η Πορτογαλία δαπανά το 1,09% του ΑΕΠ της, στην Ελλάδα το αντίστοιχο ποσοστό είναι μόλις 0,76%.

Σε μια από τις τελευταίες θέσεις βρίσκεται εξάλλου η χώρα μας όσον αφορά στη διείσδυση των Η/Υ στην εκπαίδευση καθώς και στη χρήση internet στην Ελλάδα. Η χρήση internet βρίσκεται στο 3,6% του πληθυσμού, συμπεριλαμβανομένων και των χρηστών πανεπιστημίων, ποσοστό που την κατατάσσει στην τελευταία θέση στην ΕΕ.

Βρισκόμαστε μέσα σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον, που κάνει σαφές το γεγονός ότι η βιομηχανική αντίληψη του 21ου αιώνα θα διαφέρει ριζικά από την αντίληψη των αρχών του 20ου αιώνα, η οποία άλλαξε με αφορμή τις διαδοχικές ενεργειακές κρίσεις από τη μία και την ανάδυση της μαζικής κατανάλωσης από την άλλη.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η ελληνική οικονομία, ενταγμένη καταρχήν στον ενιαίο ευρωπαϊκό χώρο, καλείται να ανταποκριθεί στις σύγχρονες απαιτήσεις της τεχνολογικής επανάστασης που βιώνουμε σε συνδυασμό με την ταχύτατη παγκοσμιοποίηση της οικονομίας.

Η ένταξη της χώρας μας στην ΟΝΕ και όλα τα θετικά αποτελέσματα που αυτή θα επιφέρει, η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στην ευρύτερη ενδοχώρα των Βαλκανίων και των Παρευξείνιων χωρών, καθώς επίσης και στον Μεσογειακό χώρο, η ανάπτυξη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς, οι Ολυμπιακοί αγώνες του 2004 στην Αθήνα αλλά και οι πόροι του Γ' ΚΠΣ, αποτελούν ευνοϊκές προϋποθέσεις και ευκαιρίες, που αν η χώρα μας αξιοποιήσει συνδυαστικά, μπορεί να δημιουργήσει μια δυναμική επιχειρηματική επιτάχυνση.

Μια επιτάχυνση που θα μπορέσει ενδεχομένως να συμβάλλει τόσο στην κάλυψη του ελλείμματος εκσυγχρονισμού που μας χωρίζει από τις άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες, όσο και στην ομαλή και παραγωγική ένταξη της Ελλάδας στις δομές της παγκόσμιας αγοράς.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1. Εισαγωγή

Ο κλάδος της πληροφορικής τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον και γνωρίζει σημαντική ανάπτυξη στην Ελλάδα ενώ οι προοπτικές για το μέλλον προβάλλουν ιδιαίτερα ευνοϊκές, καθώς είναι συνυφασμένες με τον εκσυγχρονισμό και την οικονομική ανάπτυξη.

Η αγορά πληροφορικής στην Ελλάδα είναι ένας από τους αναπτυσσόμενους κλάδους της οικονομίας με ρυθμούς που πλησιάζουν και ξεπερνούν το 20% ετησίως. Το 1996 η συνολική αγορά πληροφορικής ανερχόταν σε 146 δις δρχ. και η ποσοστιαία αύξησή της έφτασε το 14,3%. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προήλθε κυρίως από επενδύσεις που πραγματοποίησαν επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα, οι οποίες αξιοποιούν τη νέα τεχνολογία προκειμένου να βελτιώσουν την παραγωγικότητά τους και να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους.

Το 1997 η αγορά πληροφορικής ανήλθε στα 206 δις με ποσοστιαία αύξηση 41%.

Κατά το έτος 1998, η αγορά πληροφορικής έρχεται στο επίκεντρο του χρηματιστηριακού και επιχειρηματικού ενδιαφέροντος. Η συνολική αγορά πληροφορικής έφτασε τα 277 δις περίπου και η ποσοστιαία αύξηση το 34.3%.

Τέλος το 1999 η ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών έφτασε το 40%.

Η συγκέντρωση της αγοράς είναι χαρακτηριστική, διότι πάνω από το 80% των συνολικών πωλήσεων πραγματοποιήθηκε από 30-40 εταιρείες, ενώ το υπόλοιπο μοιράστηκε σε εκατοντάδες μικρές επιχειρήσεις. Παρατηρείται η τάση να μεγαλώνει η διαφορά μεταξύ "μικρών" και "μεγάλων" εταιρειών, ενώ η συγκέντρωση αναμένεται να ενταθεί στο μέλλον, καθώς οι μεγάλες εταιρείες του κλάδου έχουν πετύχει ισχυρές οικονομίες κλίμακας και ένα ευρύτατο δίκτυο διανομής.

Σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα, η αγορά πληροφορικής αποτελείται από 5 βασικούς επιμέρους τομείς. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η ποσοστιαία κατηγοριοποίηση της ελληνικής αγοράς, σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά για το 1996 :

Ηλεκτρονικοί Υπολογιστες & Περιφερειακά (Hardware)	57%
Τυποποιημένο λογισμικό (Packaged Software)	19%
Επαγγελματικές Υπηρεσίες (Professional Services)	14%
Εξοπλισμοί μεταφοράς δεδομένων (Data Communications Equipment)	6%
Υπηρεσίες Υποστήριξης (Support Services)	4%
Σύνολο	**100%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Οι ηλεκτρονικοί Υπολογιστές και τα περιφερειακά κατέχουν το μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς, ακολουθούμενο από το τυποποιημένο λογισμικό και τον τομέα των ολοκληρωμένων επαγγελματικών υπηρεσιών. Οι δύο τελευταίες κατηγορίες συνθέτουν το 90% περίπου του κύκλου εργασιών της SINGULAR, ενώ η ALTEC δραστηριοποιείται κυρίως στο Hardware.

Το 1996 η αγορά τυποποιημένου λογισμικού στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 12,5% και το 1998 κατά 28,5% ενώ η αγορά των ολοκληρωμένων επαγγελματικών υπηρεσιών κατά 15% το 1996 και κατά 39,7% το 1998. Αναμένεται ότι ο τομέας των επαγγελματικών υπηρεσιών (Professional Services) θα έχει σημαντική ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια, καθώς έχει δημιουργηθεί μια μεγάλη βάση εγκαταστημένων συστημάτων, τα οποία θα πρέπει να υποστηρίζονται και να αναβαθμίζονται. Η αύξηση σε Professional Services θα προέλθει και από τα μεγάλα έργα πληροφορικής του δημοσίου τομέα.

Επίσης, αναμένεται σημαντική ανάπτυξη από την συμμετοχή των επιχειρήσεων στο διαδίκτυο και από τις on-line υπηρεσίες πληροφόρησης και εκτέλεσης εμπορικών συναλλαγών, καθώς και από την παροχή ολοκληρωμένων επαγγελματικών υπηρεσιών με έμφαση στην αντικατάσταση παλαιού εξοπλισμού και υιοθέτηση νέων τεχνολογιών / μεθοδολογιών διαχείρισης.

Οι προβλέψεις ότι το 1998-99 θα είναι η διετία που το ηλεκτρονικό εμπόριο θα μετατραπεί σε ένα σημαντικό εμπορικό κανάλι, βγήκαν πράγματι αληθινές. Η ανάπτυξη των εμπορικών συναλλαγών μέσω Internet αποτέλεσε ένα σημαντικό κινητήριο μοχλό για την αύξηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων και τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας.

Το 1999 αποτέλεσε μια χρονιά "ορόσημο" για την ελληνική αγορά πληροφορικής, η οποία παρουσίασε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, ανέδειξε νέα μεγάλα σχήματα στον χώρο και έφερε το πρώτο "κύμα" των εταιρειών πληροφορικής στο ΧΑΑ.

Με προ φόρων κέρδη αυξημένα τουλάχιστον κατά 50% και κύκλο εργασιών ενισχυμένο κατά 40%, οι εταιρείες πληροφορικής ήταν οι μεγάλοι νικητές το 1999. Η θετική ανταπόκριση του κοινού στις νεοεισηγμένες εταιρείες του κλάδου στηρίζεται στις ιδιαίτερα ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς πληροφορικής, η οποία αναμένεται ότι θα παρουσιάσει ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 25% μέσα στην επόμενη πενταετία.

Οι εταιρείες πληροφορικής, λοιπόν, δημιούργησαν το 1999 τα θεμέλια για να αντιμετωπίσουν τις μελλοντικές προκλήσεις. Οι τρεις μεγάλοι όμιλοι, Info-Quest, Altec και Πουλιάδης, προχώρησαν σε πλήθος νέων εξαγορών, ενισχύοντας την ηγετική τους θέση στην αγορά και επεκτείνοντας ταυτόχρονα τις δραστηριότητές τους σε νέους τομείς.

Την πρώτη θέση μεταξύ των εταιρειών πληροφορικής, με βάση τον κύκλο εργασιών, κατέκτησε για το 1999 η Info-Quest, οι πωλήσεις της οποίας αυξήθηκαν κατά 81% συγκριτικά με το 1998, φθάνοντας τα 62,4 δις δρχ., ενώ τα προ φόρων κέρδη της αυξήθηκαν κατά 544%, στα 8,3 δις

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δρχ. Τον όμιλο Quest ακολούθησε η Altec, με ενοποιημένο κύκλο εργασιών 97,3 δις δρχ., και ο όμιλος Πουλιάδη με κύκλο εργασιών 77 δις δρχ.

Την ίδια χρονιά οι δυο πολυσυζητημένοι "γάμοι" της Singular με τη Δέλτα Πληροφορικής και της Computer Logic με την DIS, αλλάζουν το χάρτη της αγοράς δημιουργώντας νέους συσχετισμούς. Το κύμα εξαγορών που ξεκίνησε το 1999, με περισσότερες από 30 μεγάλες συμφωνίες, συνεχίζεται με αμείωτους ρυθμούς και φέτος.

Τα "φθηνά" κεφάλαια που αντλήθηκαν από τη Σοφοκλέους, σε συνδυασμό με την επεκτατική πολιτική που υιοθετήθηκε καθόλη τη διάρκεια του 1999, τοποθετούν σήμερα τους ελληνικούς ομίλους πληροφορικής σε θέση ισχύος έναντι των ανταγωνιστών τους στα Βαλκάνια, όπου καλούνται να διαδραματίσουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην ταχύτατα αναπτυσσόμενη αγορά της περιοχής.

Το μηχανογραφικό πρόβλημα της ημερομηνίας 2000, γνωστό ως millenium bug, δημιούργησε μια αγορά εκατοντάδων εκατομμυρίων δραχμών. Η επιβεβλημένη ανάγκη διόρθωσής του στα εγκατεστημένα συστήματα πληροφορικής για να μην διακοπεί η εύρυθμη λειτουργία τους, συνιστά την πρώτη διάσταση του προβλήματος. Η δεύτερη διάσταση ορίζεται ως ανανέωση του τεχνολογικού εξοπλισμού και προκύπτει από την εκρηκτική ανάπτυξη της τεχνολογίας της πληροφορικής, που σε συνδυασμό με τη βελτίωση της τηλεπικοινωνιακής υποδομής της χώρας, δημιουργούν νέες ανάγκες για προϊόντα και υπηρεσίες πληροφορικής.

Οι εταιρείες πληροφορικής καλούνται να ανταποκριθούν στις προκλήσεις που σχετίζονται με τα μεγάλα έργα που θα υλοποιηθούν από το Γ' ΚΠΣ, τα έργα για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 και τα έργα για την προσαρμογή των συστημάτων στο ευρώ στις επιχειρήσεις και φορείς του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα. Πιο αναλυτικά :

- Στον δημόσιο τομέα, παρόλο που τα τελευταία χρόνια έχουν επιταχυνθεί οι διαδικασίες αποτελεσματικής μηχανογράφησης των δημοσίων επιχειρήσεων, δεν έχει επέλθει ακόμη ολοκλήρωση του βήματος αυτού. Το Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης προβλέπει κονδύλια της τάξης των 800 δις δρχ., τα οποία θα απορροφηθούν μέσα στην επόμενη τετραετία, συμβάλλοντας καθοριστικά στην ταχύτερη ανάπτυξη των ελληνικών εταιρειών πληροφορικής.

- Οι νέες τεχνολογίες θα αποτελέσουν το βασικό εργαλείο για τον εκσυγχρονισμό της ελληνικής οικονομίας, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς της, αλλά και την περαιτέρω σύγκλισή της με τη Δυτική Ευρώπη.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Σε ότι αφορά στα έργα πληροφορικής που θα υλοποιηθούν για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. έχουν ήδη προκηρυχθεί οι πρώτοι διαγωνισμοί στους οποίους θα συμμετάσχουν ελληνικές και ξένες εταιρείες του κλάδου.

- Τέλος, η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος μετά την ένταξη της χώρας μας στην ONE καθιστά αναγκαία την προσαρμογή όλων των συστημάτων πληροφορικής στο ευρώ. Οι μεγαλύτερες εταιρείες λογισμικού έχουν προχωρήσει στην τροποποίηση των προγραμμάτων και εφαρμογών τους, αρκετές από τις οποίες έχουν ήδη εγκατασταθεί σε ένα μεγάλο αριθμό ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων. Οι εταιρείες από το χώρο του λογισμικού εκτιμούν αύξηση των εσόδων τους μέσα στην επόμενη τριετία από την ολοκλήρωση αυτών των διαδικασιών.

Η σταδιακή δημιουργία ενός ελληνικού "Nasdaq" αποτελεί πλέον γεγονός, καθώς από τις αρχές του 2000 και μέχρι σήμερα ένα νέο κύμα εταιρειών από το χώρο της τεχνολογίας βρίσκεται καθ' οδόν προς το ΧΑΑ.

Ο κλάδος της πληροφορικής, από τους δυναμικότερους της ελληνικής οικονομίας σήμερα, αναβαθμίζει το ρόλο του στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά. Μέχρι τα τέλη του 2000 περισσότερες από 30 εταιρείες από το χώρο του λογισμικού, των ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών και του Internet θα συναντήσουν τη Σοφοκλέους.

Από τις αρχές του έτους και μέχρι σήμερα μεγάλα ονόματα από το χώρο της πληροφορικής έσπευσαν να αντλήσουν κεφάλαια από το ΧΑΑ., που αποτελεί το βασικό μοχλό ανάπτυξης για τις περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις. Η εταιρεία συστημάτων πληροφορικής Datamedia και η εταιρεία παροχής υπηρεσιών πρόσβασης στο Internet, Forthnet, συγκαταλέγονται πλέον στις εισηγμένες εταιρείες πληροφορικής στην Κύρια Αγορά του ΧΑΑ. Μέχρι τα τέλη του τρέχοντος έτους ή τις αρχές του 2001 το παράδειγμά τους θα ακολουθήσουν και άλλες.

Στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ το πρώτο εξάμηνο του 2000 βρέθηκαν εταιρείες όπως η Byte, η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο παροχής ολοκληρωμένων λύσεων, η κατασκευάστρια Η/Υ Informatics, η PC Systems, η τρίτη εταιρεία του ομίλου Πουλιάδη που εισάγεται στο ΧΑΑ και η εταιρεία ανάπτυξης και διανομής λογισμικού Informer.

Σύμφωνα με τελευταίες εκτιμήσεις, η αξία των εισηγμένων εταιρειών πληροφορικής ανέρχεται στα 4,6 τρις δρχ., αντιπροσωπεύοντας το 8,4% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας της αγοράς. Το ποσοστό αυτό αναμένεται να αυξηθεί μέσα στην επόμενη τριετία, καθώς η αποτίμηση του κλάδου στην αγορά θα αυξάνεται παράλληλα με την κερδοφορία και τον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων.

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS

Οι ελληνικές εταιρείες πληροφορικής επεκτείνονται την τελευταία διετία με ταχείς ρυθμούς στις ξένες αγορές, τόσο στις γειτονικές βαλκανικές χώρες, όσο και σε ωριμότερες αγορές. Οι ελληνικοί όμιλοι πληροφορικής καλούνται σήμερα να διαδραματίσουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην αγορά των Βαλκανίων, μια αγορά η αξία της οποίας ανέρχεται στα 2 δις δολάρια.

Σύμφωνα με εταιρείες ερευνών, η Ελλάδα κατέχει το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς πληροφορικής των Βαλκανίων, με 46%, ενώ ακολουθούν η Σλοβενία με 14%, η Κροατία με 14%, η Ρουμανία με 10%, η Βουλγαρία με 6% και η Γιουγκοσλαβία με 5%.

Προτεραιότητα στη στρατηγική των μεγαλύτερων ελληνικών ομίλων πληροφορικής για τα επόμενα χρόνια είναι η μεγαλύτερη διείσδυσή τους στη βαλκανική αγορά, αλλά και σε άλλες χώρες της Ευρώπης. Εταιρείες όπως η Intrasoft, Singular, ο όμιλος Quest και ο όμιλος Πουλιάδη δραστηριοποιούνται ήδη με επιτυχία σε αρκετές ξένες αγορές. Η Intasoft έχει στρέψει το βλέμμα της το τελευταίο διάστημα και στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, σε αγορές όπως της Λατινικής Αμερικής, πραγματοποιώντας σημαντικές συμμαχίες με εταιρείες που εδρεύουν στις ΗΠΑ. Η Singular μετά την εξαγορά της Baan Hellas δραστηριοποιείται έντονα στην αγορά της Πολωνίας, Τσεχίας και Ουγγαρίας, ενώ ήδη έχει πραγματοποιήσει συμμαχία με εταιρεία Αμερικανικών και Ολλανδικών συμφερόντων. Ο όμιλος Πουλιάδη μέσω της Despec Hellas, σκοπεύει να επεκταθεί με ταχείς ρυθμούς στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και στην Τουρκία.

Έντονη παρουσία στην Τουρκική αγορά πληροφορικής όμως έχει εδώ και αρκετά χρόνια η εταιρεία Datamedia, η οποία αποτέλεσε την πρώτη ελληνική εταιρεία από τον χώρο της πληροφορικής που πραγματοποίησε το τολμηρό εγχείρημα, παρά το δυσμενές κλίμα των προηγούμενων ετών. Η Datamedia δραστηριοποιείται στην τουρκική αγορά πληροφορικής μέσω της Porcan Holding, την οποία ελέγχει κατά 50%, και η οποία θα αποτελέσει μία από τις πρώτες εταιρείες πληροφορικής που θα εισαχθούν στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης. Η τουρκική αγορά αποτελεί πόλο έλξης των ελληνικών εταιρειών πληροφορικής, τόσο εξαιτίας του μεγέθους της, αλλά και λόγω της χαμηλής διείσδυσης της νέας τεχνολογίας στην οικονομία.

Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε, ο κλάδος αναπτύσσεται με έντονους ρυθμούς, επεκτείνεται στην αγορά των Βαλκανίων και αναμένουμε ότι τα επόμενα χρόνια θα αυξήσει την δραστηριότητά του λόγω της αναδιοργάνωσης του Ελληνικού κράτους, των έργων για την Ολυμπιάδα του 2004 και των αλλαγών από την συμμετοχή μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. Ανταγωνισμός

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται οικονομικά στοιχεία για το έτος 1999 των εταιρειών πληροφορικής που είναι ήδη εισηγμένες στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ :

Α/Α	(ΣΕ ΕΚΑΤΟΜ. ΔΡΧ)	ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ 1999	ΜΕΤΑΒΟΛΗ % 1999/98	ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ 1999	ΜΕΤΑΒΟΛΗ % 1999/98	ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ ΜΕΤΑ ΤΟΥΣ ΦΟΡΟΥΣ 1999
	ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ					
1	ALTEC	50.269	53,2	8.761	683,6	19,5
2	ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	9.843	41,8	3.404	69,0	26,7
3	DATAMEDIA	6.666	53,7	3.237	2.132,4	54,0
4	INTRASOFT	29.982	61,8	4.085	77,0	3,7
5	SINGULAR*	5.727	75,4	1.181	75,6	3,3
6	UNISYSTEMS	12.132	30,8	2.577	64,5	29,8
7	ERGODATA	2.239	-10,0	989	263,6	8,2
	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ					
1	BYTE COMPUTER	6.672	50,1	432	75,6	51,6
2	COMPUTER LOGIC	3.260	99,5	467	207,0	28,3
3	DIS	8.677	226,0	857	154,8	33,9
4	INFOQUEST	62.640	81,4	7.223	872,0	66,9
5	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ	8.675	27,55	263	-1,86	20,95
6	INFORMER	3.561	31,8	576	271,6	17,6
7	MICROLAND	8.850	74,6	279	66,07	4,2
8	ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ	9.800	58,0	326	62,2	10,1
9	ΠΛΑΙΣΙΟ	18.370	80,0	1.107	125,0	26,6
10	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	60.361	62,0	3.460	81,9	12,5
11	PC SYSTEMS	10.330	100.3	149	53,7	24.8
12	QUALITY & RELIABILITY	1.800	80	420	84	05

ΑΘΗΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

13	SYSWARE	20.000	98,8	1.960	84,5	23,1
14	UNISOFT	4.404	107,6	1.097	118,9	20,7
15	INTERTECH	16.031	14,0	1.136	41,3	21,9

* Η SINGULAR έκλεισε χρήση στις 30/6/1999.

Οι εταιρείες του κλάδου που δραστηριοποιούνται στην Κύρια Αγορά είναι οι εξής :

1. **ALTEC A.B.E.E**

Ιδρύθηκε το 1988 και ασχολείται με τη συναρμολόγηση και επισκευή Η/Υ. Ασχολείται με αντιπροσωπείες, εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ, περιφερειακών, προγραμμάτων, αναλώσιμων, τηλεφωνικού εξοπλισμού και συστημάτων U.P.S. Επίσης, είναι και εξουσιοδοτημένοι πωλητές των παραπάνω.

2. **DATAMEDIA A.E.**

Ιδρύθηκε το 1978 και έχει αντιπροσωπείες και κάνει αποκλειστικές εισαγωγές και εμπόριο Η/Υ, περιφερειακών και προγραμμάτων. Ασχολείται με επισκευές και συντήρηση Η/Υ, καθώς και με την ανάπτυξη και υποστήριξη των προγραμμάτων.

3. **ΔΕΛΤΑ Α.Β.&Ε.Ε. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ**

Ιδρύθηκε το 1984 και ασχολείται με την ανάπτυξη προγραμμάτων, με μηχανογραφικές υπηρεσίες, εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ και προγραμμάτων.

4. **ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ Α.Ε.**

Ιδρύθηκε το 1987 και ασχολείται με την ανάπτυξη και υποστήριξη προγραμμάτων, καθώς και την εκπαίδευση προσωπικού σε Η/Υ. Κάνει εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ και περιφερειακών και εγκαθιστά μηχανογραφικά συστήματα.

5. **SINGULAR SA**

Ιδρύθηκε το 1987 και η κύρια ασχολία της είναι η ανάπτυξη και υποστήριξη του software.

6. **UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.Ε.**

Ιδρύθηκε το 1970 και ασχολείται με αντιπροσωπείες, εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ, προγραμμάτων και περιφερειακών. Παράγει και υποστηρίζει προγράμματα και εκπαιδεύει προσωπικό σε Η/Υ. Επίσης, λειτουργεί ως σύμβουλος πληροφορικής.

7. **ERGODATA**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ιδρύθηκε το 1987 και ασχολείται με αντιπροσωπείες, εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ, υλικού επικοινωνίας δικτύου, προγραμμάτων , τηλεφωνικών κέντρων και αυτόματων μηχανών ανταλλαγής συναλλάγματος, με την ανάπτυξη και υποστήριξη προγραμμάτων και με την εκπαίδευση προσωπικού σε Η/Υ.

Οι Εταιρείες της παράλληλης αγοράς είναι οι εξής:

1. **BYTE COMPUTER**

   Μέλος του ομίλου Singular. Δραστηριοποιείται στο χώρο παροχής ολοκληρωμένων λύσεων.

2. **COMPUTER LOGIC**

   Ανάπτυξη και υποστήριξη λογισμικού

3. **DIS**

   Εταιρεία που προσφέρει μηχανογραφική υποστήριξη σε επιχειρήσεις

4. **INFOQUEST**

   Η εταιρεία έχει ως κύριο αντικείμενο δραστηριότητας την αντιπροσώπευση, διανομή συναρμολόγηση και υποστήριξη ηλεκτρονικών υπολογιστών και των περιφερειακών τους. Επιπλέον, η εταιρεία επεκτάθηκε και στον χώρο των τηλεπικοινωνιών με επιπλέον δραστηριότητες σχετικά με την προσφορά υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας αλλά και Internet.

5. **INFORMATICS**

   Αντιπροσωπείες, αποκλειστικές εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο Η/Υ, περιφερειακών, μηχανών γραφείου, αναλώσιμων, αξεσουάρ και συστημάτων U.P.S. και συναρμολόγηση Η/Υ.

6. **INFORMER**

   Εταιρεία κατασκευής λογισμικού

7. **MICROLAND**

   Εταιρεία του ομίλου Altec η οποία κατέχει ένα μεγάλο δίκτυο διανομής προιόντων υψηλής τεχνολογίας.

8. **ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ**

   Παραγωγή Λογισμικού. Εταιρεία του ομίλου Πουλιάδη.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

9. ΠΛΑΙΣΙΟ

Κύριο αντικείμενο της επιχείρησης είναι η συναρμολόγηση και εμπορία προϊόντων πληροφορικής, καθώς και η εμπορία ειδών γραφείου και ειδικών προϊόντων.

10. ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΠΟΥΛΙΑΔΗ πρωταγωνιστεί τόσο στην Ελληνική Αγορά όσο και στο Εξωτερικό με περισσότερες από 20 εταιρίες και με ανθρώπινο δυναμικό που ξεπερνά τα 1200 άτομα. Οι τομείς τους οποίους καλύπτει μέσω των εταιριών του είναι:

- ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ: ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΑΕ
- ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ: ALFAWARE ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΕΠΕ, QUALITY AND RELIABILITY, IPIROTIKI PUBLICATIONS AE, BROKER SYSTEMS AE, MULTISOFT
- ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗ: ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ ΑΕ, ΕΥΡΟΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ, ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ ΑΕ
- ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ: ΤΕΛΣΥΣ ΑΕ
- MULTIMEDIA: CD MEDIA AE
- INTERNET: ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΗΜΟΠΡΑΣΙΕΣ ΑΕ, ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΑΕ, CYBERCE AE
- ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΕΣ ΛΥΣΕΙΣ: PC SYSTEMS AE, ΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΕ
- ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ: ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΔΙΚΤΥΩΝ ΑΕ, ΠΑΝΟΥ ΑΕ, BIOTPAST AE

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΠΟΥΛΙΑΔΗ έχει ήδη τέσσερις εταιρίες στο ΧΑΑ, την ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ, την DESPEC, την PC SYSTEMS και την Q&R.
Αιτήσεις για την εισαγωγή των μετόχων τους στο Χ.Α.Α. έχουν υποβάλλει και οι εταιρίες του ΟΜΙΛΟΥ ΠΟΥΛΙΑΔΗ, Broker Systems η οποία εξειδικεύεται σε εφαρμογές Χρηματιστηρίου, CD Media που δραστηριοποιείται στην παραγωγή και διανομή λογισμικού και στο χώρο των multimedia και Ipirotiki Software & Publications, η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο της παραγωγής λογισμικού για λογιστικά γραφεία και λογιστήρια επιχειρήσεων.
Ο όμιλος έχει ήδη σημαντική παρουσία στο εξωτερικό. Συγκεκριμένα, μέσω της DESPEC στη Τουρκία, τη Ρουμανία, την Κύπρο, τα Σκόπια ενώ σύντομα θα αποκτήσει παρουσία και στη Βουλγαρία.
Η ίδρυση της εταιρίας INTERTECH αποτελεί μια ακόμα στρατηγική κίνηση του ομίλου στα πλαίσια της πολιτικής διεύρυνσης των δραστηριοτήτων του και ισχυροποίησης του στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Με την κίνηση αυτή ο ΟΜΙΛΟΣ ΠΟΥΛΙΑΔΗ κατάφερε να ενισχύσει σημαντικά την παρουσία του στα Σκόπια.

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS

11. PC SYSTEMS

Μέλος του Ομίλου Πουλιάδη.

Εξουσιοδοτημένος πωλητής Η/Υ, περιφερειακών, αναλωσίμων και προγραμμάτων. Υποστήριξη εφαρμογών, εκπαίδευση προσωπικού, σύμβουλοι πληροφορικής και υπηρεσίες Internet.

12. Quality & Reliability

Ανάπτυξη προγραμμάτων Η/Υ.

13. SYSWARE

Μέλος του ομίλου Altec.

Κύρια δραστηριότητα η παροχή ολοκληρωμένων λύσεων Πληροφορικής σε μεγάλους οργανισμούς και επιχειρήσεις του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα

14. UNISOFT

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην παραγωγή λογισμικού και παροχής υπηρεσιών μηχανογράφησης σε επιχειρήσεις και οργανισμούς του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα. Συγκεκριμένα, το αντικείμενο της δραστηριότητάς της εταιρείας διακρίνεται σε δύο μεγάλους τομείς:

- Τον τομέα ανάπτυξης προϊόντων τυποποιημένου λογισμικού.
- Τον τομέα ανάπτυξης κατά παραγγελία λογισμικού για μεγάλους λογαριασμούς (έργα ή πελάτες).

15. INTERTECH

Μέλος του ομίλου Πουλιάδη.

Αντιπροσωπείες, εισαγωγές και χονδρικό εμπόριο μηχανών γραφείου, τηλεφωνικού εξοπλισμού, περιφερειακών Η/Υ, οπτικοακουστικών συστημάτων και κλειστών κυκλωμάτων.

Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί μια σπουδαία παράμετρο, η οποία πρέπει να αναλυθεί σε ένα κλάδο. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα είναι τα κέρδη που επιτυγχάνει μια επιχείρηση η οποία λειτουργεί στο συγκεκριμένο κλάδο. Αντίθετα, αν ο ανταγωνισμός δεν είναι έντονος, τότε οι επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ηγετικές θέσεις στον κλάδο είναι πολύ πιθανό να επιτύχουν υπερβολικά κέρδη. Η ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί σε ένα κλάδο θα μπορούσε να εκτιμηθεί αν χρησιμοποιηθούν δείκτες συγκέντρωσης, όπως για παράδειγμα οι πωλήσεις των δύο (ή τεσσάρων) μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου προς το σύνολο των πωλήσεων του κλάδου. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη είναι η

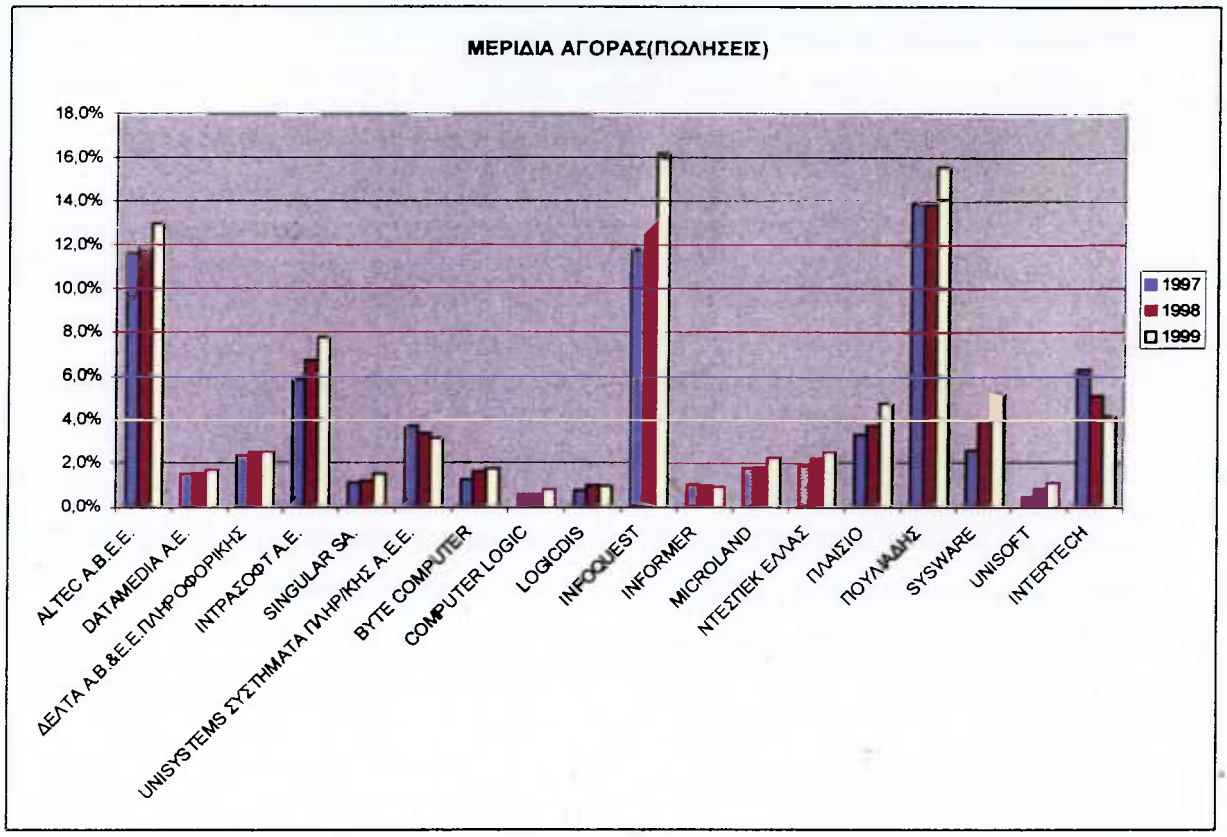
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συγκέντρωση των πωλήσεων μεταξύ ενός μικρού αριθμού επιχειρήσεων και τόσο ηπιότερος αναμένεται να είναι ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο.

Από τις συνοπτικές ΚΑΧ των επιχειρήσεων που έχουν επιλεγεί για την μελέτη του κλάδου προκύπτουν τα παρακάτω στοιχεία για τις πωλήσεις τους :

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ 1997 Σε (000) δρχ.	Μερίδια αγοράς 1997	ΠΩΛΗΣΕΙΣ 1998 Σε (000) δρχ.	Μερίδια αγοράς 1998	ΠΩΛΗΣΕΙΣ 1999 Σε (000) δρχ.	Μερίδια αγοράς 1999
ΚΥΡΙΑ ΑΓΟΡΑ						
ALTEC	23.836.240	11,6%	32.805.882	11,8%	50.268.962	13,0%
DATAMEDIA	3.191.873	1,5%	4.335.663	1,6%	6.666.274	1,7%
ΔΕΔΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	4.876.086	2,4%	6.994.304	2,5%	9.843.016	2,5%
ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ	11.960.268	5,8%	18.525.606	6,7%	29.981.767	7,7%
SINGULAR	2.224.677	1,1%	3.265.605	1,2%	5.727.960	1,5%
UNISYSTEMS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡ/ΚΗΣ	7.564.941	3,7%	9.275.592	3,3%	12.132.027	3,1%
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ						
BYTE COMPUTER	2.515.907	1,2%	4.443.874	1,6%	6.671.737	1,7%
COMPUTER LOGIC	1.276.656	0,6%	1.643.052	0,6%	3.259.728	0,8%
LOGICDIS	1.458.387	0,7%	2.666.234	1,0%	3.564.025	0,9%
INFOQUEST	24.184.639	11,7%	34.531.955	12,5%	62.640.872	16,1%
INFORMER	2.189.983	1,1%	2.701.281	1,0%	3.560.521	0,9%
MICROLAND	3.690.688	1,8%	5.069.992	1,8%	8.849.775	2,3%
ΝΤΕΣΠΕΚ	3.933.483	1,9%	6.203.922	2,2%	9.799.679	2,5%
ΠΑΑΙΣΙΟ	6.791.956	3,3%	10.205.933	3,7%	18.369.688	4,7%
ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	28.594.445	13,9%	38.340.695	13,8%	60.361.057	15,6%
SYSWARE	5.279.049	2,6%	11.068.860	4,0%	20.000.240	5,2%
UNISOFT	1.051.750	0,5%	2.428.219	0,9%	4.404.983	1,1%
INTERTECH	12.903.094	6,3%	14.063.533	5,1%	16.030.811	4,1%

ΣΥΝΟΛΟ	147.524.122	**71,6%**	208.570.202	**75,3%**	332.133.122	**85,6%**
ΛΟΙΠΟΙ	58.475.878	**28,4%**	68.429.798	**24,7%**	55.866.878	**14,4%**
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	206.000.000	**100,0%**	277.000.000	**100,0%**	388.000.000	**100,0%**



Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε, η Infoquest βρίσκεται στην πρώτη θέση μετά την μεγάλη αύξηση των πωλήσεών της το 1999, ακολουθούμενη από την Πουλιάδης και την Altec. Οι τρεις αυτές εταιρείες καταλαμβάνουν το 44,7% της αγοράς, ακολουθούμενες από πολλές άλλες εταιρείες με πολύ μικρότερα μερίδια. Εδώ αποδεικνύεται η συγκέντρωση της αγοράς, όπου οι μεγάλες εταιρείες μέσω εξαγορών προσπαθούν να διατηρήσουν τα μερίδιά τους.

Θα πρέπει όμως να τονίσουμε ότι οι πωλήσεις των τριών μεγάλων εταιρειών προέρχονται κυρίως από το εμπόριο των Ηλεκτρονικών Υπολογιστών και όχι από την ανάπτυξη λογισμικού. Εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτόν τον τομέα αποκλειστικά μπορεί να παρουσιάζουν μικρά μερίδια στην συνολική αγορά, όμως στον τομέα τους μπορεί να κατέχουν ηγετική θέση. Έτσι η Singular κατέχει τα πρωτεία σε αυτή την αγορά ακολουθούμενη από την Unisoft, την Computer Logic και την Logicdis.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ενώ λοιπόν οι τρεις μεγάλες εταιρείες κατέχουν κάτι λιγότερο από το μισό της συνολικής αγοράς, δεν μπορούμε να υποθέσουμε ότι ο ανταγωνισμός είναι ήπιος. Αναμένουμε εξάλλου ότι θα ενταθεί λόγω της μεγέθυνσης του κλάδου τα επόμενα χρόνια. Σύμφωνα με εκτιμήσεις ανθρώπων της αγοράς, ο κύκλος πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου θα ανέλθει σε 500 δις δρχ., το 2001. με τάσεις περαιτέρω ανόδου τα επόμενα χρόνια, καθώς η εγχώρια αγορά είναι ακόμη υποανάπτυκτη. οπότε υπάρχουν περιθώρια ανάπτυξης.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3. Αναγνώριση της Φάσης του Κύκλου Ζωής του Κλάδου

Κάθε κλάδος συνήθως περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής :

❖ **Έναρξη**

Κατά τη φάση της έναρξης της ζωής ενός κλάδου, παρατηρείται η εισαγωγή μιας νέας τεχνολογίας ή ενός νέου προϊόντος, η οποία συνοδεύεται από υψηλούς ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων για όλο τον κλάδο, αλλά όχι κατ' ανάγκη για όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου. Μερικές από αυτές θα εξαγοραστούν από άλλες πιο υγιείς, ενώ άλλες θα χρεοκοπήσουν.

❖ **Παγιοποίηση**

Κατά τη φάση της παγιοποίησης, οι πωλήσεις και τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, εμφανίζονται οι εταιρείες που ηγούνται στον κλάδο και το μερίδιο αγοράς που έχει η κάθε επιχείρηση είναι πλέον γνωστό.

❖ **Ωρίμανση**

Κατά τη φάση της ωρίμανσης, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων είναι ανάλογος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, ο Ανταγωνισμός όμως έχει αυξηθεί με αποτέλεσμα να έχει συμπιέσει τα κέρδη, τα οποία θα πρέπει να διανέμονται στους μετόχους, καθώς υπάρχουν περιορισμένες ευκαιρίες επένδυσης στον ίδιο κλάδο.

❖ **Παρακμή**

Κατά τη φάση της παρακμής, επικρατούν ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων μικρότεροι του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας ή ακόμη και συρρίκνωση των πωλήσεων.

Μπορούμε να δεχτούμε ότι ο κλάδος της πληροφορικής σιγά - σιγά περνάει από το στάδιο της έναρξης στο στάδιο της παγιοποίησης, δεδομένου ότι τώρα αρχίζει να εισβάλλει δυναμικότερα στην καθημερινή μας ζωή, με κύριο στόχο την εξέλιξη και αναδιοργάνωση των υπαρχόντων συστημάτων, τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού τομέα.

Η αναγνώριση της φάσης του κύκλου ζωής στην οποία βρίσκεται ένας κλάδος και της έντασης του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο επιτρέπει την καλύτερη πρόβλεψη των ρυθμών αύξησης των πωλήσεων και των επενδύσεων, οι οποίες απαιτούνται για να στηρίξουν τις μελλοντικές πωλήσεις, την ανεύρεση πηγών για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την εκτίμηση των κερδών που αναμένονται από αυτές τις επενδύσεις. Οι πληροφορίες αυτές είναι απολύτως χρήσιμες και

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

απαραίτητες σε αποφάσεις εισόδου σε κάποιο κλάδο, χρηματοδότησης μιας επένδυσης και καθορισμού της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Με ρυθμούς ανάπτυξης του κύκλου πωλήσεων της τάξης του 34% και 40% τα δύο τελευταία χρόνια και με εκτιμήσεις της τάξης του 20% τα επόμενα χρόνια, η αγορά βρίσκεται σε πλήρη εξέλιξη πολύ πάνω από τους ρυθμούς αύξησης της οικονομίας. Αναμένουμε λοιπόν ότι ο έντονος ανταγωνισμός θα μειώσει τα περιθώρια κέρδους τα οποία κυρίως στις εταιρείες εμπορίας υπολογιστών είναι σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, ενώ πιστεύουμε ότι θα υπάρξει έκρηξη στον τομέα του λογισμικού.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4. Διαστρωματικές Συγκρίσεις

4.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών

Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών είναι πολύ χρήσιμες, γιατί επιτρέπουν συγκρίσεις των λογιστικών καταστάσεων επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Η επίδραση του μεγέθους απομακρύνεται εκφράζοντας **τα ποσά των λογαριασμών του Ισολογισμού ως ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού ή του Παθητικού, και τα ποσά των ΚΑΧ ως ποσοστό επί των Πωλήσεων.**

Χρησιμοποιούνται τόσο σε **συγκρίσεις μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή (διαστρωματική ανάλυση), όσο και σε συγκρίσεις της ίδιας επιχείρησης για μια σειρά ετών (διαχρονική ανάλυση).**

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με την διαστρωματική ανάλυση, ενώ στο επόμενο κεφάλαιο της ανάλυσης των εταιριών SINGULAR και ALTEC με την διαχρονική.

Οι Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών επιτρέπουν επίσης την εξέταση θεμάτων σχετικά με τη σύνθεση π.χ. του Ενεργητικού διαχρονικά ή διαστρωματικά, ώστε να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα, όπως για παράδειγμα η μείωση κάποιων εξόδων, γιατί αυτά παραμένουν δυσανάλογα υψηλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό, ή η αύξηση εσόδων από πωλήσεις προκειμένου να βελτιωθεί το μικτό κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων.

Τα στοιχεία για τις ανταγωνίστριες εταιρείες, για τον υπολογισμό του Μέσου Όρου (Μ.Ο.), έχουν αντληθεί από τους συνοπτικούς Ισολογισμούς και ΚΑΧ των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, στην κύρια και παράλληλη αγορά για το έτος 1999, όπως εμφανίζονται στο Internet και συγκεκριμένα στην ιστοσελίδα της ICAP. Για το λόγο αυτό δεν είναι δυνατό να υπολογιστούν αναλυτικά τα στοιχεία των Ισολογισμών και της Κ.Α.Χ. Αναλυτικοί πίνακες με τις Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών και τους αριθμοδείκτες όλων των εταιρειών παρουσιάζονται στο τέλος του Κεφαλαίου στο Παράρτημα.

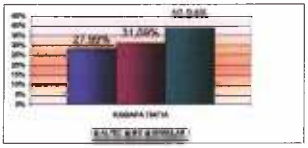
	ALTEC ABEE	Μ.Ο.	SINGULAR SA
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ			
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	27.99% ↓	**31.09%**	40.84% ↑
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	7.66% ↓	**9.64%**	0.94% ↓
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	43.49% ↑	**42.19%**	17.24% ↓
ΠΕΛΑΤΕΣ	29.69% ↓	**40.16%**	16.82% ↓
ΛΟΙΠΕΣ	13.80% ↑	**2.03%**	0.41% ↓
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	6.92% ↓	**10.96%**	37.42% ↑
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	13.94% ↑	**6.11%**	3.56% ↓
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	51.78% ↑	**49.88%**	89.37% ↑

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΜΕΣΟ-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.25%↑	3.42%	0.70%↓
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	36.97%↓	46.70%	9.93%↓
	ALTEC ABEE	**M.O.**	**SINGULAR SA**
	K.A.X.		
ΚΠ	83.66%↑	70.31%	51.14%↓
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16.34%↓	29.69%	48.86%↑
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΞΟΔΑ	1.87%↑	1.52%	1.69%↑
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.48%↑	1.92%	0.97%↓
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	7.51%↓	16.10%	34.75%↑
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	8.22%↓	13.18%	14.84%↑
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	22.29%↑	10.86%	8.20%↓
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.63%↑	1.88%	1.21%↓
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.67%↓	5.58%	5.98%↑
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	26.88%↑	22.17%	21.82%↓
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	15.68%↑	7.75%	13.83%↑
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.89%↑	6.59%	7.60%↓

4.1.1. Ισολογισμοί

- Η SINGULAR εμφανίζει ***ποσοστό Παγίων*** ως προς το Συν. Ενεργητικό μεγαλύτερο από το αντίστοιχο της ALTEC και του ΜΟ. Παρ' όλα αυτά δεν καταφέρνει να αξιοποιήσει σωστά τα πάγιά της, ώστε αυτά να παράγουν Πωλήσεις. Έτσι, ο δείκτης της Κυκλοφοριακής ταχύτητας των Παγίων της είναι μικρότερο από αυτόν της ALTEC και του ΜΟ.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
*ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ**	27.99%↓	31.09%	40.84%↑

*Στα Καθαρά Πάγια συμπεριλαμβάνονται τα έξοδα εγκατάστασης.

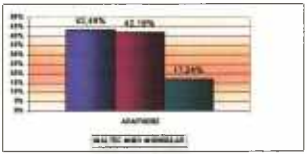
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

- Το ***ποσοστό των Αποθεμάτων*** της ALTEC είναι σαφώς υψηλότερο από αυτό της SINGULAR, όχι όμως από του ΜΟ. Αυτό επιβεβαιώνει το γεγονός ότι η Κυκλοφοριακή ταχύτητα των Αποθεμάτων της SINGULAR είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη της ALTEC, και πολύ κοντά στον ΜΟ. Καταφέρνει, δηλαδή, η SINGULAR να μην κρατάει μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων στις αποθήκες της, λόγω εξάλλου και της φύσης της εταιρείας, η οποία ασχολείται με την ανάπτυξη και την υποστήριξη του software.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	7.66% ↓	**9.64%**	0.94% ↓

- Οι ***Απαιτήσεις*** πρέπει να μελετηθούν πιο αναλυτικά. Η SINGULAR εμφανίζει μικρότερο ποσοστό σε σχέση με την ALTEC και τον ΜΟ. Αν αναλύσουμε τα ποσοστά αυτά, θα παρατηρήσουμε ότι οι Απαιτήσεις προέρχονται από Πελάτες και Γραμμάτια εισπρακτέα. Στην περίπτωση της SINGULAR, και τα δυο επιμέρους ποσοστά είναι μικρότερα από τα αντίστοιχα της ALTEC και του ΜΟ.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	43.49% ↑	**42.19%**	17.24% ↓

Οι απαιτήσεις της ALTEC όμως περιλαμβάνουν και απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων. Αν αφαιρέσουμε αυτό το ποσό, το ποσοστό των απαιτήσεων πέφτει κάτω από τον μέσο όρο.

	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	35.15% ↑	**41.81%**	17.24% ↓

- Τα ***ποσοστό των Χρεογράφων*** της SINGULAR είναι πολύ μεγαλύτερο από της ALTEC και του ΜΟ. Προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, η οποία επενδύθηκε σε χρεόγραφα. Παρόλα αυτά, τα ***μη λειτουργικά έσοδα*** της SINGULAR είναι χαμηλότερα από

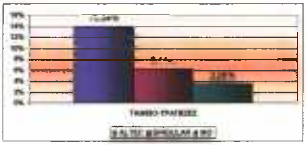
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

αυτά της ALTEC, λόγω των κερδών που πραγματοποίησε η ALTEC από την πώληση των συμμετοχών.



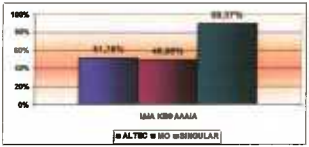
	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	6.92% ↓	**10.96%**	37.42% ↑

- Το ***ποσοστό του Ταμείου και των Καταθέσεων στις Τράπεζες*** της ALTEC είναι μεγαλύτερο από αυτό της SINGULAR και του MO. Η ALTEC διατήρησε ως ρευστά διαθέσιμα το μέρος των κεφαλαίων της τελευταίας αύξησης Μ.Κ. που δεν επενδύθηκαν, ενώ θα μπορούσε να αγοράσει χρεόγραφα για να έχει μεγαλύτερη απόδοση. Ίσως ήταν στους άμεσους στόχους της επιχείρησης κάποια εξαγορά μετά το τέλος της χρήσης, οπότε χρειαζόταν να διαθέτει αρκετά διαθέσιμα.



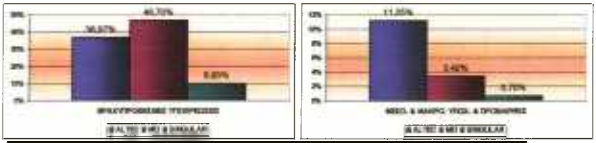
	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	13.94% ↑	**6.11%**	3.56% ↓

- Τα ***ΙΚ*** της SINGULAR κυμαίνονται σε επίπεδο πολύ υψηλότερο από αυτό της ALTEC και του MO, αφού η εταιρεία αποφεύγει τον δανεισμό. Όμως, η ***κυκλοφοριακή ταχύτητα των ΙΚ*** και η ***αποδοτικότητα των ΙΚ*** της ALTEC λαμβάνουν μεγαλύτερα ποσοστά σε σχέση με την SINGULAR, λόγω των κερδών από πώληση συμμετοχών.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	51.78% ↑	**49.89%**	89.37% ↑

- Τα *ποσοστά των Μακροχρόνιων και Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων* της SINGULAR είναι κατά πολύ χαμηλότερα από αυτά της ALTEC και του ΜΟ. Πράγματι, και οι δείκτες της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δανειακής επιβάρυνσης ακολουθούν την ανάλογη πορεία. Μάλιστα η ALTEC βρίσκεται πολύ πάνω από τον μέσο όρο στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (11,25% έναντι 2,74% του Μ.Ο).



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΜΕΣΟ-ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.25% ↑	**3.42%**	0.70% ↓
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	36.97% ↓	**46.70%**	9.93% ↓

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

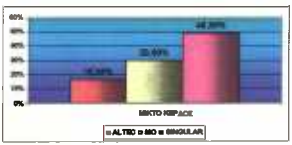
4.1.2. Κ.Α.Χ.

- Το ***ΚΠ*** της SINGULAR είναι πολύ χαμηλότερο από το αντίστοιχο του ΜΟ, ενώ της ALTEC πολύ μεγαλύτερο. Όμως, όπως θα δούμε στην συνέχεια, η SINGULAR παρουσιάζει πολύ μεγαλύτερα **λοιπά λειτουργικά έσοδα** επειδή η εταιρεία επενδύει υψηλά ποσά σε έρευνα & ανάπτυξη για την εξασφάλιση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε προϊόντα που απευθύνονται σε νέες αγορές. Επίσης, και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας και λειτουργίας διάθεσης της εταιρείας είναι σε υψηλά επίπεδα.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΠ	83.66% ↑	70.31%	51.14% ↓

- Άμεση συνέπεια του παραπάνω είναι και το γεγονός ότι το ***ποσοστό του μικτού κέρδους*** της SINGULAR βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της ALTEC και του ΜΟ.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16.34% ↓	29.69%	48.86% ↑

- Οι ***προμήθειες και τα λοιπά λειτουργικά έσοδα*** εμφανίζονται και για τις δυο εταιρείες σε ποσοστά μεγαλύτερα του ΜΟ. Όμως, η ALTEC υπερτερεί έναντι της SINGULAR.

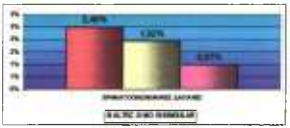


	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

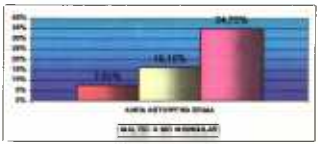
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΞΟΔΑ	1.87% ↑	**1.52%**	1.69% ↑

- Οι ***χρηματοοικονομικές δαπάνες*** της SINGULAR είναι χαμηλότερες από αυτές της ALTEC και του ΜΟ, λόγω του υψηλού δανεισμού της ALTEC.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2.48% ↑	**1.92%**	0.97% ↓

- Τα ***λοιπά λειτουργικά έξοδα*** της SINGULAR εμφανίζονται πολύ ενισχυμένα σε σχέση με την ALTEC και τον ΜΟ. Στα λοιπά λειτουργικά έξοδα περιλαμβάνονται, όπως αναφέραμε προηγουμένως, τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, Ερευνών & ανάπτυξης και διάθεσης.

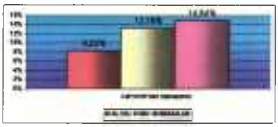


	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	7.51% ↓	**16.10%**	34.75% ↑

- Το ***λειτουργικό περιθώριο*** της SINGULAR είναι μεγαλύτερο του Μ.Ο., ενώ της ALTEC αρκετά μικρότερο αυτού. Η ALTEC παρόλο που έχει πολύ υψηλές πωλήσεις (50 δις) έχει πολύ μικρό λειτουργικό περιθώριο, λόγω του έντονου ανταγωνισμού που υποχρεώνει εταιρείες σαν και αυτήν που δραστηριοποιούνται στην εμπορία των Η/Υ να μειώνουν

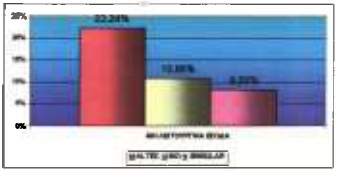
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

συνέχεια τις τιμές τους. Αντιθέτως, η SINGULAR, ως εταιρεία που ασχολείται αποκλειστικά με την παραγωγή λογισμικού, καταφέρνει να διατηρεί το λειτουργικό περιθώριό της πάνω από τον Μ.Ο.



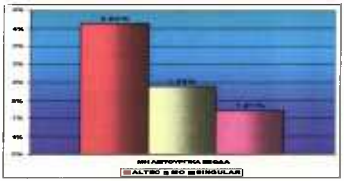
	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	**8.22%** ↓	**13.18%**	14.84% ↑

- Τα ***μη λειτουργικά έσοδα*** της ALTEC είναι πολύ υψηλότερα από του Μ.Ο. και της SINGULAR, λόγω της πώλησης μέρους συμμετοχών της και αποκόμισης υψηλών κερδών.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	22.29% ↑	**10.86%**	8.20% ↓

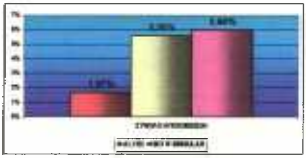
- Τα ***μη λειτουργικά έξοδα*** της ALTEC είναι υψηλότερα της SINGULAR και του ΜΟ, λόγω των υψηλών συναλλαγματικών διαφορών που κατέγραψε η ALTEC μέσα στην χρήση.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.63% ↑	**1.88%**	1.21% ↓

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Για την ALTEC το ***σύνολο των αποσβέσεων*** βρίσκεται αρκετά κάτω από το ΜΟ, ενώ για την SINGULAR λίγο πάνω από τον ΜΟ.



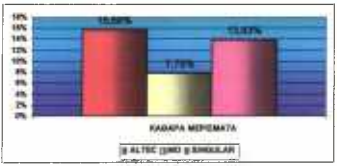
	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.67% ↓	**5.58%**	5.98% ↑

- Τα ***κέρδη προ φόρων*** για την ALTEC είναι σε υψηλότερα επίπεδα από τον ΜΟ, ενώ της SINGULAR αρκετά κοντά στον ΜΟ. Τα κέρδη όμως της ALTEC προέρχονται κυρίως από την πώληση των συμμετοχών, ενώ και η SINGULAR αποκόμισε κάποια έσοδα από τα χρεόγραφά της.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	26.88% ↑	**22.17%**	21.82% ↓

- Τα ***καθαρά μερίσματα*** της ALTEC εμφανίζονται υψηλότερα από αυτά της SINGULAR και του ΜΟ.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	15.68% ↑	**7.75%**	13.83% ↑

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Ο ***φόρος εισοδήματος*** είναι και για τις δυο εταιρείες υψηλότερος του ΜΟ, με την ALTEC να κινείται σε υψηλότερο επίπεδο από την SINGULAR.



	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	8.89% ↑	**6.59%**	7.60% ↓

ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4.2. Αριθμοδείκτες

Ακολουθούν οι αριθμοδείκτες των εταιρειών ALTEC & SINGULAR σε σχέση με τον Μέσο Όρο. Ο τρόπος υπολογισμού τους παρουσιάζεται στο επόμενο κεφάλαιο στο οποίο αναλύουμε τις δύο εταιρείες.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	Μ.Ο.	SINGULAR SA
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ			
ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.9481 ↑	1.8117	5.9599 ↑
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ			
ΚΤ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1.8819↓	2.9288	1.9619↓
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	193.9577↑	124.6251	186.0487↑
ΚΤ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6.8396↓	20.9281	19.8603↓
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	53.3654↑	17.4407	18.3784↑
ΚΤ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	3.4696↓	4.5645	7.1256↑
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	105.2003↑	79.9655	51.2241↓
ΚΤ ΠΑΓΙΩΝ	2.3187↓	6.4436	1.1575↓
ΚΤ Σ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.7723↓	1.1554	0.3937↓
ΚΤ ΙΚ	1.6109↓	3.3852	0.4577↓
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ Σ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.2204↑	0.2028	0.0884↓
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ	0.4330↓	0.4546	0.0999↓
ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ	2.0858↓	2.5169	1.1624↓
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ/ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΚ	1.9648↓	2.2632	1.1298↓
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ	8.29%↓	17.10%	11.67%↓
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	5.55%↓	11.87%	7.60%↓
ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			
ΞΚ/ΣΚ	0.4822↓	0.5012	0.1063↓
ΞΚ/ΙΚ	0.9313↓	1.5593	0.1189↓
ΜΑΚΡ. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0.1125↑	0.0274	0.0041↓
ΒΡΑΧ. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0.3697↓	0.4670	0.0993↓
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	33.08%↑	31.20%	34.83%↑

Παρατηρούμε τα εξής :

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ATHENS

❖ Ρευστότητας

- Ο δείκτης ***Έμμεσης (Γενικής) Ρευστότητας*** της SINGULAR βρίσκεται πάνω από τον αντίστοιχο δείκτη του ΜΟ και της ALTEC, λόγω των υψηλών ποσών που είναι δεσμευμένα σε χρεόγραφα, τα οποία προήλθαν από την αύξηση του Μ.Κ. και δεν επενδύθηκαν μέχρι το τέλος της χρήσης.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΕΜΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1.9481 ↑	**1.8117**	5.9599 ↑

❖ Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

- Οι ***Κυκλοφοριακές Ταχύτητες των Απαιτήσεων*** και των δύο εταιρειών είναι αρκετά μικρότερες από τον Μ.Ο., το οποίο δείχνει ότι οι δύο εταιρείες καθυστερούν να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΤ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1.8819↓	**2.9288**	1.9619↓
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	193.9577↑	**124.6251**	186.0487↑

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Η ***Κυκλοφοριακή ταχύτητα των Αποθεμάτων*** της SINGULAR είναι κοντά σε αυτήν του Μ.Ο. ενώ της ALTEC πολύ μικρότερη. Δηλαδή η ALTEC καθυστερεί αρκετά να πουλήσει τα αποθέματά της σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΤ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	6.8396 ↓	**20.9281**	19.8603 ↓
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	53.3654 ↑	**17.4407**	18.3784 ↑

- Η ***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών*** της SINGULAR είναι μεγαλύτερη από αυτήν του ΜΟ και της ALTEC, με μικρότερη περίοδο εξόφλησης των Προμηθευτών. Το γεγονός αυτό μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας στην εταιρεία σε συνδυασμό με την χαμηλή ταχύτητα των Απαιτήσεων.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΤ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	3.4696 ↓	**4.5645**	7.1256 ↑
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	105.2003 ↑	**79.9655**	51.2241 ↓

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

- Οι ***Κυκλοφοριακές Ταχύτητες των Παγίων*** των δύο εταιρειών είναι πολύ μικρότερες από του Μ.Ο., το οποίο δείχνει ότι οι επενδύσεις σε πάγια δεν αποφέρουν ανάλογες πωλήσεις για τις δύο εταιρείες. Οι εταιρείες του κλάδου χαρακτηρίζονται από τις μικρές επενδύσεις τους σε πάγια. Π.χ. η αναπόσβεστη αξία των παγίων της PC SYSTEMS είναι 419 εκατ. Δρχ. ενώ οι πωλήσεις της ανέρχονται σε 10 δις.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΤ ΠΑΓΙΩΝ	2.3187↓	**6.4436**	1.1575↓

- Οι ***Κυκλοφοριακές Ταχύτητες του Συν. Ενεργητικού*** των δύο εταιρειών είναι μικρότερες από του Μ.Ο. γεγονός που δείχνει ότι και τα στοιχεία του Ενεργητικού δεν αποφέρουν τις αναμενόμενες πωλήσεις σε σχέση με άλλες εταιρείες του κλάδου.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΤ Σ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0.7723↓	**1.1554**	0.3937↓

- Οι ***Κυκλοφοριακές Ταχύτητες των ΙΚ*** των δύο εταιρειών είναι μικρότερες από του Μ.Ο. λόγω των αυξήσεων Μ.Κ. που έχουν πραγματοποιήσει οι δύο εταιρείες τα τελευταία χρόνια.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA

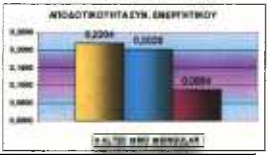
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΤ ΙΚ	1.6109↓	3.3852	0.4577↓

❖ **Αποδοτικότητας**

- Η ***αποδοτικότητα του Συν. Ενεργητικού*** και ***των ΙΚ*** για την SINGULAR είναι πολύ χαμηλότερες του ΜΟ, ο οποίος για τα ΙΚ κινείται σε πολύ υψηλά επίπεδα (45,46%). Οι αντίστοιχοι δείκτες της ALTEC κινούνται κοντά στον Μ.Ο. Αυτό όμως οφείλεται σε χρηματοοικονομικά κέρδη (πωλήσεις συμμετοχών) και όχι στην λειτουργία της επιχείρησης.





ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	ΜΟ	SINGULAR SA
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ*	0.4330↓	**0.4546**	0.0999↓
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ Σ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ*	0.2204↑	**0.2028**	0.0884↓

*Προ Φόρων

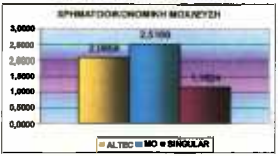
- Συνέπεια των παραπάνω είναι ότι ο δείκτης ***αποδοτικότητα των ΙΚ / αποδοτικότητα ΣΚ*** είναι μεγαλύτερος για την ALTEC σε σχέση με τον αντίστοιχο της SINGULAR, αλλά μικρότερος του Μ.Ο.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	ΜΟ	SINGULAR SA
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ/ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΚ	1.9648↓	**2.2632**	1.1298↓

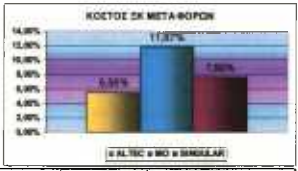
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Η ***Χρηματοοικονομική Μόχλευση*** και των δύο εταιρειών είναι μικρότερη του ΜΟ, όμως της ALTEC είναι σε υψηλότερο επίπεδο λόγω του υψηλού δανεισμού της.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΧΡΗΜΑΤ/ΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ	2.0858 ↓	**2.5169**	1.1624 ↓

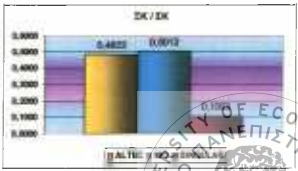
- Το ***κόστος ΞΚ (άνευ ή μετά φόρων)*** είναι για την ALTEC χαμηλότερο σε σχέση με του ΜΟ και της SINGULAR.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ	8.29% ↓	**17.10%**	11.67% ↓
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	5.55% ↓	**11.87%**	7.60% ↓

❖ Δομής Κεφαλαίων

- Ο δείκτης ***ΞΚ/ΣΚ*** της SINGULAR είναι χαμηλότερος από αυτόν του ΜΟ και της ALTEC, δεδομένου ότι και τα αντίστοιχα ποσοστά των Μακροπρόθεσμων και

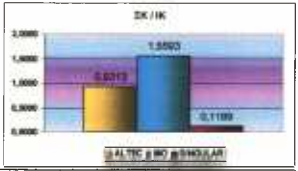


ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων της SINGULAR κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα ως προς το Σύνολο των Κεφαλαίων της εταιρείας.

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΞΚ/ΣΚ	0.4822 ↓	**0.5012**	0.1063 ↓

- Επομένως και ο δείκτης ***ΞΚ/ΙΚ*** της SINGULAR είναι χαμηλότερος από αυτόν του MO και της ALTEC. Η SINGULAR αποπλήρωσε σχεδόν ολικά τα δάνειά της μέσα στην τελευταία χρήση.



ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΞΚ/ΙΚ	0.9313 ↓	**1.5593**	0.1189 ↓

- Η ***Μακροχρόνια και Βραχυχρόνια Δανειακή επιβάρυνση*** ως ποσοστό του Συνόλου του Παθητικού για την SINGULAR κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τον MO και την ALTEC.





ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ALTEC ABEE	MO	SINGULAR SA
ΜΑΚΡ. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0.1125 ↑	**0.0274**	0.0041 ↓
ΒΡΑΧ. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0.3697 ↓	**0.4670**	0.0993 ↓

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Οι προοπτικές του κλάδου δείχνουν να είναι ευοίωνες, παρόλη την μεγάλη αύξηση που παρουσίασε ο κλάδος τα τελευταία χρόνια. Αναμένεται ότι οι επιχειρήσεις θα επενδύουν όλο και περισσότερο σε νέες τεχνολογίες, ενώ ότι ο δημόσιος φορέας θα επενδύσει μεγάλα ποσά τα επόμενα χρόνια σε υποδομές πληροφορικής.

Τώρα όσον αφορά στις δύο εταιρείες, παρατηρούμε ότι αυτές παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές στις λογιστικές καταστάσεις τους, παρ' όλο που θεωρείται ότι δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο.

Η ALTEC είναι πιο αντιπροσωπευτική εταιρεία του κλάδου, ενώ η SINGULAR, επειδή ασχολείται αποκλειστικά με την ανάπτυξη προγραμμάτων, χωρίς να συμμετέχει στο εμπόριο των H/Y, παρουσιάζει διαφορετικά λογιστικά μεγέθη.

Η ενασχόληση όμως των περισσοτέρων εταιρειών του κλάδου και με τους δύο μεγάλους τομείς του κλάδου πληροφορικής, δηλαδή την παραγωγή λογισμικού και την εμπορεία προϊόντων Hardware, κάνει αρκετά δύσκολη την σύγκρισή τους και την κατάταξη των εταιρειών σε αυτές τις δύο συγκεκριμένες κατηγορίες. Επίσης, η διείσδυση κάποιων εταιρειών πληροφορικής και στον τομέα των τηλεπικοινωνιών όπως επίσης και στις υπηρεσίες Internet περιπλέκει περαιτέρω τον κλάδο.

Επιχειρώντας όμως να διαχωρίσουμε τον κλάδο στις δύο μεγάλες κατηγορίες του, θα μπορούσαμε να επισημάνουμε ότι οι κύριοι ανταγωνιστές της **Singular** είναι η Unisoft, η Computer Logic, η LOGICDIS και η S.A.P. ενώ της **Altec** η εταιρεία Πουλιάδης, η Infoquest, η I.B.M. και η Intrasoft.

Η Singular κατέχει την πρώτη θέση ανάμεσα στις ανταγωνίστριες εταιρείες της σε σχέση με τα μερίδια αγοράς στο ποσοστό των Πωλήσεων με δεύτερη την Unisoft, ενώ η Altec την δεύτερη θέση μετά την Infoquest.

Πιστεύουμε ότι η Singular θα διατηρήσει την ηγετική της θέση στο χώρο της παραγωγής λογισμικού, λόγω της αποκλειστικής ενασχόλησής της με το αντικείμενο αυτό. Φυσικά η δυναμική είσοδος της S.A.P. στην ελληνική αγορά θα δημιουργήσει έντονη ανησυχία στην Singular, αλλά αναμένουμε ότι η Singular να πρωταγωνιστήσει στην αναβάθμιση των συστημάτων του δημόσιου φορέα κερδίζοντας μεγάλο μερίδιο αγοράς από την S.A.P. και την Unisoft.

Από την άλλη μεριά αναμένουμε ότι η Altec, ανταγωνιζόμενη με ίσους όρους την Infoquest και την Πουλιάδης, θα αυξήσει το μερίδιο αγοράς της μόνο εάν συνεχίσει τις εξαγορές δυναμικών εταιρειών και αυξήσει την παρουσία της σε χώρες της Ευρωπαικής Κοινότητας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	ΔΕΛΤΑ	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ	DATAMEDIA	UNISYSTEMS	ALTEC	SINGULAR	ERGODATA	INFORMER	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΗ	ΙΝΤΕΡΤΕΚ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ										
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	**29,25%**	**74,64%**	**32,10%**	**13,53%**	**27,99%**	**40,84%**	**69,27%**	**39,50%**	**25,32%**	**16,62%**
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	1,22%	0,59%	**0,59%**	**1,77%**	0,87%	**0,31%**	0,25%	1,68%	1,87%	2,60%
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	38,55%	**2,90%**	8,88%	**18,67%**	**4,02%**	**4,82%**	**5,92%**	**34,11%**	**12,55%**	**15,62%**
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	**0,95%**	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	**19,47%**	1,88%	**2,55%**	8,78%	**1,48%**	2,09%	2,53%	12,79%	3,56%	**4,77%**
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	**19,47%**	1,88%	**2,55%**	8,78%	**0,79%**	2,09%	2,53%	**12,79%**	3,56%	**4,77%**
ΑΠΟΣΒ. ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,69%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ	8,50%	5,27%	**11,89%**	**3,11%**	**3,82%**	**7,69%**	**0,62%**	**30,46%**	18,67%	**3,28%**
ΑΠΟΣΒ. ΔΑΠΑΝ. ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ. ΑΚΙΝ	**4,99%**	**3,25%**	**5,52%**	1,56%	1,16%	**1,97%**	**0,14%**	**14,00%**	**5,40%**	2,57%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	**0,01%**	**69,63%**	0,70%	**0,02%**	**0,02%**	0,12%	0,00%	0,04%	**0,08%**	**0,15%**
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	**5,43%**	**1,37%**	**18,10%**	**0,30%**	**20,95%**	31,97%	**65,15%**	0,00%	**1,09%**	**2,31%**
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	**0,47%**	**6,34%**	**7,48%**	**13,56%**	**7,66%**	**0,94%**	**2,82%**	**0,55%**	**14,08%**	**17,12%**
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	0,20%	**1,26%**	7,48%	**12,80%**	5,85%	0,74%	**2,82%**	0,55%	**2,03%**	**17,12%**
ΗΜΙΑΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΙΟΝΤΑ	0,00%	5,02%	0,00%	**0,00%**	**0,00%**	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΥΛΕΣ&ΥΛΙΚΑ	0,27%	0,07%	0,00%	**0,76%**	**1,81%**	**0,20%**	0,00%	0,00%	12,05%	0,00%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	**22,33%**	**16,58%**	**36,75%**	**8,96%**	**43,49%**	**17,24%**	**8,67%**	**45,24%**	**57,64%**	**48,66%**
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ-ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ	21,74%	16,03%	30,18%	**8,76%**	29,69%	16,82%	8,67%	44,19%	**55,00%**	**48,50%**
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	0,59%	0,55%	**6,57%**	**0,19%**	13,80%	**0,41%**	0,00%	1,05%	**2,64%**	**0,06%**
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	**45,41%**	**1,34%**	**22,79%**	**51,19%**	**6,92%**	**37,42%**	**13,13%**	**0,00%**	1,17%	**0,00%**
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	**2,54%**	**1,09%**	**0,89%**	**12,77%**	**13,94%**	**3,56%**	**6,10%**	**14,71%**	**1,80%**	**17,60%**
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΣ Σ ΚΟ ΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999	INFOQU EST	COMPUTER LOG C	BYTE COMPUTER	LOGICD S	MICROL AND	NTΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ	ΠΛΑΙΣΙΟ	ΠΟΥΛΑ ΔΗΣ	PC SYSTEMS	QUALITY & RELIAB	SYSWAR E	UNISOFT	MO
ΣΟΛΟΓΣΜΟΣ													
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ													
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	50,12%	28,00%	16,14%	83,73%	25,07%	26,69%	23.51%	19 02%	5 88%	21,98%	14,68%	22,37%	31,09%
ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0,63%	0,00%	2,06%	0,00%	0,00%	0,00%	7,17%	0,11%	0,00%	0,00%	3,25%	0,00%	1,14%
ΚΤΙΡΙΑ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕ Σ	2,78%	50,03%	13,68%	8,59%	16,04%	6,56%	18,68%	1,61%	3,12%	5,50%	2,85%	11,52%	13,04%
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕ Σ	0,96%	22,77%	3,28%	4,07%	2,58%	2,34%	6,23%	0,75%	1,63%	3,36%	0,89%	7,35%	5,28%
ΑΠΟΣΒ ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	0,96%	22,77%	3,28%	4,07%	2,58%	2,34%	6,23%	0,75%	1,63%	3,36%	0,89%	7,35%	5,25%
ΑΠΟΣΒ. ΜΗΧΑΝ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠ.-ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ	4,05%	37,84%	3,46%	17,96%	14,80%	5,60%	4,39%	2,56%	8,28%	19,00%	3,48%	11,19%	10,27%
ΑΠΟΣΒ. ΔΑΠΑΝ. ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.-ΑΣΩΜ. ΑΚΙΝ	1,25%	37,80%	0,91%	6,64%	3,92%	1,91%	0,98%	1,45%	4,10%	0,06%	1,03%	1,94%	4,66%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕ Σ	0,02%	0,70%	0,07%	0,24%	0,54%	0,19%	0,49%	0,09%	0,21%	0,44%	0,05%	0,16%	3,36%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	44,85%	0,00%	0,05%	47,64%	0,19%	17,49%	0,00%	16,86%	0,00%	0,46%	7,06%	8,79%	13,18%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5,49%	2,10%	9,32%	0,77%	11,17%	29,53%	33,86%	18,64%	25,12%	0,00%	4,64%	0,49%	9,64%
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	3,72%	0,00%	6,63%	0,77%	10,69%	29,53%	33,86%	18,64%	25,12%	0,00%	4,64%	0,33%	8,40%
ΗΜΙΑΚΑΤΕΡΓ. ΠΡΟΙΟΝΤΑ	0,00%	1,86%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,31%
ΥΛΕΣΔΥΛΙΚΑ	1,77%	0,25%	2,69%	0,00%	0,48%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,93%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	44,28%	65,61%	66,66%	34,19%	35,03%	42,35%	20,31%	60,08%	61,21%	76,09%	66,48%	50,51%	42,19%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ ΓΡΑΜΜ Ε ΣΠΡΑΚΤΕΑ	40,82%	63,59%	66,14%	34,10%	34,80%	41,08%	20,08%	54,14%	59,73%	75,95%	63,03%	50,47%	40,16%
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕ Σ	3,44%	2,01%	0,41%	0,09%	0,23%	1,26%	0,22%	5,94%	1,47%	0,13%	3,45%	0,04%	2,03%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0,00%	0,00%	0,00%	0,46%	24,63%	1,35%	5,86%	0,67%	1,50%	0,00%	7,25%	20,05%	10,96%
ΤΑΜΕΙΟ-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	0,13%	4,29%	8,99%	0,85%	4,10%	1,18%	16,45%	1,60%	6,28%	1,94%	7,05%	6,59%	6,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100 00%	100,00%	100,00%	100,00%

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	ΔΕΛΤΑ	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ	DATAMEDIA	UNISYSTEMS	ALTEC	SINGULAR	ERGODATA	INFORMER	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ	INTEPTEK
ΠΑΘΗΤΙΚΟ										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	**59,36%**	**82,89%**	**41,97%**	**51,52%**	**51,78%**	**89,37%**	88,82%	**48,13%**	**16,52%**	**65,15%**
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	32,74%	**14,61%**	**18,11%**	**7,50%**	3,29%	14,17%	61,53%	**24,34%**	5,26%	**31,99%**
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	36,61%	67,41%	**23,86%**	**43,07%**	**48,49%**	**73,57%**	**27,29%**	**17,77%**	**7,28%**	33,16%
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	0,01%	**0,87%**	0,00%	0,95%	0,00%	1,62%	0,00%	6,02%	3,98%	0,00%
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	**4,76%**	**0,61%**	**3,75%**	**3,72%**	**11,25%**	**0,70%**	**0,19%**	**0,50%**	**6,15%**	**4,23%**
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,74%	0,00%	**2,69%**	**0,00%**	11,25%	**0,41%**	0,00%	0,00%	**6,12%**	0,00%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	**2,02%**	0,61%	1,07%	**3,72%**	0,00%	0,29%	**0,19%**	0,50%	**0,04%**	**4,23%**
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	**25,88%**	**16,50%**	**54,27%**	**44,75%**	**36,97%**	**9,93%**	**10,99%**	**51,37%**	**77,32%**	**30,62%**
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ. -ΔΟΣΕΙΣ Μ. ΔΑΝΕΙΩΝ	0,55%	1,85%	**24,44%**	**0,00%**	**4,81%**	0,08%	**2,89%**	**26,86%**	**42,18%**	**0,00%**
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜΗΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	2,66%	**7,24%**	13,58%	**14,22%**	**14,31%**	**2,03%**	1,89%	**6,55%**	**29,74%**	**18,14%**
ΜΕΡΙΣΜ. ΠΛΗΡΩΤ. -ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	**11,46%**	1,92%	**5,82%**	**18,06%**	**9,12%**	**3,78%**	3,36%	1,69%	0,00%	**8,01%**
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	0,00%	0,00%	**0,47%**	**0,00%**	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,20%
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	**11,22%**	**5,49%**	9,96%	**12,47%**	8,72%	**4,04%**	2,85%	14,27%	5,40%	**3,26%**
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	100,00%	**100,00%**	**100,00%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	INFOQUEST	COMPUTER LOGIC	BYTE COMPUTER	LOGICDIS	MICROLAND	ΝΤΕΣΠΕΚΕΛΛΑΣ	ΠΛΑΙΣΙΟ	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	PC SYSTEMS	QUALITY& RELIAB	SYSWARE	UNISOFT	MO
ΠΑΘΗΤΙΚΟ													
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	**41,62%**	**47,07%**	**22,40%**	**64,97%**	**47,67%**	**44,51%**	**42,58%**	**47,39%**	**12,97%**	**29,94%**	**28,60%**	**62,07%**	**49,88%**
ΜΕΤΟΧΙΚΟ-ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8,67%	15,29%	12,18%	45,87%	9,16%	13,28%	18,84%	6,77%	8,14%	24,97%	10,52%	33,30%	**19,11%**
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	32,96%	27,10%	8,24%	7,29%	36,73%	27,56%	23,74%	40,33%	1,33%	4,58%	15,89%	22,89%	**28,61%**
ΑΔΙΑΝ.ΚΕΡΔΗ-ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΖΗΜΙΕΣ	0,00%	4,68%	1,98%	11,81%	1,78%	3,66%	0,00%	0,29%	3,50%	0,39%	2,19%	5,89%	**2,26%**
ΜΕΣΟ. & ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ. & ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	**14,80%**	**0,07%**	**1,34%**	**0,50%**	**0,00%**	**0,45%**	**0,72%**	**21,33%**	**0,18%**	**0,05%**	**0,01%**	**0,00%**	**3,42%**
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	14,65%	0,00%	0,80%	0,00%	0,00%	0,45%	0,00%	21,11%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	**2,74%**
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,15%	0,07%	0,54%	0,50%	0,00%	0,00%	0,72%	0,22%	0,18%	0,05%	0,00%	0,00%	**0,69%**
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	**43,58%**	**52,86%**	**76,26%**	**34,53%**	**52,33%**	**55,04%**	**56,70%**	**31,28%**	**86,85%**	**70,01%**	**71,39%**	**37,92%**	**46,70%**
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ. -ΔΟΣΕΙΣ Μ. ΔΑΝΕΙΩΝ	24,73%	24,78%	9,12%	14,17%	2,00%	41,36%	0,00%	1,38%	0,00%	0,00%	6,86%	0,00%	**10,37%**
ΓΡΑΜ. ΠΛΗΡΩΤΕΑ-ΠΡΟΜΗΤΕΣ-ΠΙΣΤΩΤΕΣ	14,55%	7,42%	56,26%	10,52%	47,57%	7,33%	48,11%	19,52%	81,74%	26,13%	49,82%	10,43%	**22,35%**
ΜΕΡΙΣΜ. ΠΛΗΡΩΤ. -ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	1,49%	3,87%	0,37%	2,48%	0,00%	1,99%	3,96%	4,64%	0,46%	20,57%	4,25%	7,24%	**5,21%**
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ-ΕΤΑΙΡΩΝ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	**0,08%**
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2,82%	16,80%	10,51%	7,37%	2,76%	4,36%	4,64%	5,74%	4,66%	23,31%	10,46%	20,25%	**8,70%**
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΔΕΛΤΑ	ΙΝΤΡΑΣΟΦΤ	DATAMEDIA	UNISYSTEMS	ALTEC	SINGULAR	ERGODATA	INFORMER	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΗ	ΙΝΤΕΡΤΕΚ
ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999										
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ										
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	100,00%	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	62,09%	79,95%	71,75%	**61,26%**	83,66%	51,14%	72,12%	52,01%	83,96%	75,66%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	37,91%	20,05%	28,25%	38,74%	16,34%	48,86%	27,88%	47,99%	16,04%	24,34%
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,37%	1,45%	3,36%	4,27%	1,87%	1,69%	5,04%	1,61%	0,38%	0,52%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	1,18%	0,40%	4,47%	0,73%	2,48%	0,97%	3,66%	7,22%	4,27%	0,73%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3,40%	10,40%	21,45%	8,15%	7,51%	34,75%	47,10%	15,41%	7,97%	13,71%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	33,69%	10,69%	5,69%	**34,14%**	8,22%	14,84%	-17,83%	**26,96%**	4,17%	10,42%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8,84%	12,49%	62,52%	0,10%	22,29%	8,20%	82,13%	2,80%	2,35%	3,21%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0,86%	3,77%	8,90%	1,13%	3,63%	1,21%	4,26%	1,61%	1,55%	2,13%
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	13,82%	5,48%	7,75%	4,80%	1,67%	5,98%	3,95%	18,76%	3,43%	1,60%
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΠ	13,82%	5,48%	7,75%	4,80%	**1,67%**	**5,98%**	3,95%	18,76%	3,43%	1,60%
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	41,67%	19,42%	59,30%	33,11%	26,88%	21,82%	60,04%	28,15%	4,96%	11,51%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	21,33%	8,05%	**12,42%**	16,62%	**15,68%**	**13,83%**	17,84%	3,24%	0,00%	4,34%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	14,01%	5,24%	10,74%	11,87%	8,89%	7,60%	9,85%	11,37%	1,93%	4,05%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ	INFOQUEST	COMPUTER LOGIC	BYTE COMPUTER	LOGICDIS	MICROLAND	ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ	ΠΑΛΑΙΣΙΟ	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	PC SYSTEMS	QUALITY & RELIAB	SYSWARE	UNISOFT	MO
ΕΤΟΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999													
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ													
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	100,00%	**100,00%**	100,00%	100,00%	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	90,61%	30,08%	79,92%	60,80%	78,45%	82,60%	80,97%	87,27%	84,45%	53,11%	78,50%	46,45%	**70,31%**
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	9,39%	69,92%	20,08%	39,20%	21,55%	17,40%	19,03%	12,73%	15,55%	46,89%	21,50%	53,55%	**29,69%**
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΞΟΔΑ	0,10%	1,59%	1,12%	3,35%	0,05%	0,10%	1,30%	0,59%	0,60%	0,80%	1,04%	2,20%	**1,52%**
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	2,23%	3,85%	1,46%	0,79%	2,02%	2,35%	0,50%	1,23%	0,17%	0,41%	1,17%	0,00%	**1,92%**
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	5,12%	46,36%	12,02%	25,00%	13,15%	9,33%	15,29%	7,03%	12,05%	8,32%	10,11%	20,63%	**16,10%**
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,14%	21,29%	7,72%	16,77%	6,42%	5,82%	4,55%	5,06%	3,93%	**38,96%**	11,26%	35,12%	**13,18%**
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	13,05%	0,12%	**2,06%**	3,51%	1,50%	0,50%	3,69%	6,37%	0,02%	0,10%	0,58%	2,55%	**10,86%**
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	1,85%	1,42%	0,10%	0,22%	0,65%	1,01%	0,69%	4,25%	0,30%	0,12%	1,03%	0,63%	**1,66%**
ΑΠΟΣΒ. ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	**0,00%**
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1,15%	26,10%	0,80%	8,28%	6,64%	1,12%	1,64%	0,60%	1,49%	1,14%	0,89%	5,69%	**5,58%**
ΑΠΟΣΒ. ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΠ	1,15%	26,10%	0,80%	8,28%	6,64%	**1,12%**	1,64%	0,60%	1,49%	1,14%	0,89%	5,69%	**5,58%**
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	13,35%	**20,00%**	9,67%	20,07%	**7,27%**	5,31%	7,56%	7,18%	3,65%	38,94%	10,80%	37,04%	**22,17%**
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1,87%	4,17%	1,98%	4,35%	0,00%	**1,48%**	2,10%	4,78%	0,31%	20,71%	4,22%	11,36%	**7,75%**
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,87%	8,28%	2,71%	6,32%	2,02%	1,88%	1,53%	2,49%	1,42%	15,57%	3,73%	12,70%	**6,59%**

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	ΔΕΛΤΑ	ΝΤΡΑΣΟΦΤ	DATAMEDIA	UNISYSTEMS	ALTEC	SINGULAR	ERGODATA	INFORMER	ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΗ	ΝΤΕΡΤΕΚ
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999										
Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ										
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2 7340	1,5369	1 2511	1,9320	1,9481	5 9599	2 7962	1,1777	2,0659	2 7234
Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ										
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3 2089	1,6348	1 5540	5 4467	1 8819	1 9619	2 0312	1 2484	2,4058	3 7439
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΗΜ)	113 7472	223 2735	234 8845	67,0128	193,9577	186,0487	179 6963	292,3837	151,7468	65,2156
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	74 1848	3 1918	5,4481	5,5115	6,8396	19,8603	3,2426	73,1874	8,2168	7,5984
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΗΜ)	4 9201	114 3545	67,0205	66,2248	53,3654	18 3784	112,5646	4 9872	44,4212	48,0362
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	12,5733	2,6870	2,6604	3,8886	3,4696	7,1258	5,3991	3 2195	3 3842	7,4993
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΗΜ)	29,0298	135,8380	137 1979	93,8643	105,2003	51,2241	67,6037	113,3716	107,8555	48,6714
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	1,8384	0,5800	2,0145	5,5428	2 3187	1,1575	0 4295	1 2340	5,1865	15,9691
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,5708	0,3646	0 6521	0,9751	0 7723	0 3937	0 2673	0,5611	1 4216	1 9590
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΚ	0 7942	0,4784	1,7152	2,1646	1,6109	0 4577	0 3134	1,1508	8 2686	3 5911
Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ										
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΚΚ ΠΦ)	0 2424	0,0719	0 4105	0 3274	0,2204	0,0884	0,1687	0,1821	0 1077	0 2347
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ (ΚΚ ΠΦ)	0 3310	0 0929	1,0171	0 7167	0,4330	0 0999	0 1882	0,3238	0 4105	0 4133
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ (ΜΟ ΣΕ/ΜΟ ΙΚ)	1 3913	1,3122	2 6305	2,2199	2,0858	1,1624	1,1725	2,0507	5 8162	1 8331
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ / ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ	1,3656	1,2926	2,4776	2,1889	1,9648	1,1298	1,1155	1,7786	3,8114	1,7609
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ	18,07%	9,90%	9 68%	32,08%	8 29%	11,67%	27,97%	15,92%	12,69%	
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	12,00%	7,23%	7,92%	20,58%	5 55%	7 60%	23 47%	9,49%	7,76%	
Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΞΚ / ΣΚ	0,3064	0,1711	0,5803	0,4848	0 4822	0 1063	0 1118	0,5187	0 8348	0,3485
ΞΚ / ΙΚ	0,4417	0,2064	1,3826	0,9409	0 9313	0,1189	0 1259	1,0777	5 0524	0,5348
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0,0274	0,0000	0,0269	0,0000	0 1125	0,0041	0,0000	0 0000	0 0612	0,0000
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0,2588	0,1650	0,5427	0,4475	0,3697	0,0993	0 1099	0,5137	0,7732	0,3062
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	33,62%	26,96%	18 11%	35,85%	33,08%	34,83%	16 07%	40,40%	38,89%	35,22%

	INFOQUEST	COMPUTER LOGIC	BYTE COMPUTER	LOGICDIS	MICROLAND	ΝΤΕΣΠΕΚ ΕΛΛΑΣ	ΠΛΑΪΣΙΟ	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ	PC SYSTEMS	QUALITY & RELIAB	SYSWARE	UNISOFT	MO
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΟΥΣ ΧΡΗΣΗΣ 1999													
Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ													
ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1,1446	1,3621	1,1127	1,0505	1,4317	1,3519	1,3489	2,5890	1,0836	1,1144	1,1966	2,0472	1,8117
Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ													
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,5346	2,0113	3,7914	2,0931	2,3830	3,2362	12,2729	2,1545	3,6368	1,7771	1,8638	1,5627	2,9288
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ (ΗΜ)	144,0073	181,4749	98,2707	174,3803	153,1691	112,7863	29,7404	169,4149	100,3637	205,3925	195,835	233,568	124,625
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	14,1344	13,5818	15,4460	69,9258	5,9130	4,7248	5,7853	5,9996	7,5745		23,9178	65,2070	20,9281
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ (ΗΜ)	25,8234	26,8741	23,6308	5,2198	61,7281	77,2527	63,0909	60,8370	48,1879		15,2606	5,5976	17,4407
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	**5,0084**	**3,7784**	**2,6396**	**3,2264**	**1,1629**	**18,8214**	**3,4794**	**4,7977**	**1,7161**	**1,9519**	**1,4094**	**2,6222**	4,5645
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ (ΗΜ)	72,9070	96,6023	143,7245	113,1281	313,8599	21,6985	104,9025	76,0782	212,6934	186,9987	258,966	139,193	79,9655
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΠΑΓΙΩΝ	**2,8313**	**4,1657**	**16,3784**	**1,3117**	3,5038	**7,9885**	**10,6220**	**7,5817**	**29,8204**	**6,5935**	**9,3556**	**4,3345**	6,4436
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,2277	1,2483	2,3554	0,7880	0,9198	1,6128	2,5826	1,3052	2,1669	1,2490	1,1576	0,8875	1,1554
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΙΚ	3,1793	2,9558	9,7246	1,2188	2,0910	4,5678	8,4401	3,4844	12,3248	3,2889	3,0912	1,5641	3,3852
Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ													
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ(ΚΚ ΠΦ)	**0,1895**	**0,2778**	**0,2525**	**0,1624**	**0,0803**	**0,1101**	**0,2054**	0,1043	0,0813	**0,4894**	0,1339	0,3214	0,2028
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ (ΚΚ ΠΦ)	**0,4243**	**0,5810**	**0,9407**	**0,2445**	**0,1521**	**0,2426**	**0,4867**	0,2503	0,4495	**1,2806**	0,3339	0,5794	0,4546
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ (ΜΟ ΣΕ/ΜΟ Κ)	2,5897	2,3679	4,1287	1,5466	2,2732	2,8323	2,4936	2,6697	5,5878	2,6333	2,6704	1,8029	2,5169
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΚ / ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ	2,2393	2,1276	3,7254	1,5061	1,8928	2,2024	2,3692	2,4009	5,5283	2,6167	2,4930	1,8029	2,2632
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ	6,72%	19,24%	43,16%	5,66%	32,62%	8,56%		5,06%			23,36%		17,10%
ΚΟΣΤΟΣ ΞΚ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	6,28%	11,27%	31,06%	3,88%	23,55%	5,53%		3,31%			15,28%		11,87%
Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ													
ΚΥ/ΣΚ	0,5838	0,5293	0,7760	0,3503	0,5233	0,5549	0,5742	0,5261	0,8703	0,7006	0,7140	0,3793	0,5012
ΚΔ/Κ	1,4025	1,1246	3,4644	0,5391	1,0979	1,2469	1,3484	1,1101	6,7107	2,3399	2,4959	0,6110	1,5593
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0,1465	0,0000	0,0080	0,0000	0,0000	0,0045	0,0000	0,2111	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000	0,0274
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	0,4358	0,5286	0,7626	0,3453	0,5233	0,5504	0,5670	0,3128	0,8685	0,7001	0,7139	0,3792	0,4670
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	6,46%	41,40%	28,05%	31,48%	27,81%	35,42%	20,25%	34,66%	38,99%	40,00%	34,56%	34,28%	31,20%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

A. SINGULAR S.A.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

1.1. Ιστορικό Εταιρείας

Η **SINGULAR** δραστηριοποιείται στο χώρο του λογισμικού, των υπηρεσιών και των ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής από το 1984.

Η πίστη της εταιρείας στην αγορά πληροφορικής, η πρωτοποριακή επενδυτική αντιμετώπιση της αγοράς σε συνδυασμό με την ποιότητα του παραγόμενου λογισμικού και την επαγγελματικότητα των υπηρεσιών κατέστησαν και διατήρησαν την **SINGULAR** σαν την πρώτη ελληνική εταιρεία παραγωγής και διάθεσης λογισμικού.

Δέκα χρόνια μετά την ίδρυσή της, συνεχίζοντας την ηγετική της πορεία, η **SINGULAR** αποτέλεσε την πρώτη ελληνική εταιρεία πληροφορικής που εισήχθη στην παράλληλη αγορά του ΧΑΑ, προσφέροντας ανεκτίμητη υπηρεσία στο χώρο της πληροφορικής, καθιστώντας γνωστή στο ευρύ επενδυτικό κοινό την αγορά της πληροφορικής, την αναγκαιότητα, τη δυναμικότητα και τη διαχρονικότητά της.

Η **SINGULAR** από τα τέλη της 10/ετίας του 1980 άρχισε να μετεξελίσσεται με προσεκτικά και σταθερά βήματα από εταιρεία παραγωγής, διακίνησης και υποστήριξης τυποποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών λογισμικού σε εταιρεία παροχής λύσεων πληροφορικής και ολοκληρωτή συστημάτων, που ικανοποιούν τις άμεσες και έμμεσες ανάγκες του πελάτη, χωρίς φυσικά να υποβαθμιστούν οι παραδοσιακές αρμοδιότητες της εταιρείας.

Ακολουθώντας το πενταετές στρατηγικό της πλάνο, η εταιρεία επένδυσε σε οργάνωση, τεχνογνωσία, υλικοτεχνική υποδομή και δραστηριότητες marketing και πωλήσεων, ώστε να καταστεί ικανή να ανταποκριθεί στις προκλήσεις των στρατηγικών τομέων των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της. Έτσι, η **SINGULAR** έχει ήδη αποκτήσει σημαντικό προβάδισμα σε σχέση με τον κατά περίπτωση ανταγωνισμό της στις εξής δραστηριότητες :

- ***Ανάπτυξη, Συντήρηση και Υποστήριξη Τυποποιημένων Προϊόντων Λογισμικού***

- ***Ανάπτυξη, Συντήρηση και Αξιοποίηση Δικτύου Πανελλαδικής Διακίνησης και Υποστήριξης Προϊόντων και Υπηρεσιών Πληροφορικής***
  Το Δίκτυο αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα κεφάλαια της εταιρείας. Είναι το μεγαλύτερο Πανελλαδικά Δίκτυο, εκπαιδευμένο στη διακίνηση και υποστήριξη προϊόντων λογισμικού και στην παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών υποστήριξης έργων πληροφορικής σε Πανελλαδική κλίμακα.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

- ***Ολοκλήρωση Συστημάτων Πληροφορικής***
  Ανάληψη Έργων Πληροφορικής Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα με ολοκληρωμένη ευθύνη. Η επιτυχής ολοκλήρωση τέτοιων έργων στηρίζεται στη σωστή διαχείριση του έργου, στις σωστές επιλογές συνεργατών, στην τεχνογνωσία, στην αξιοποίηση εξειδικευμένων λύσεων και υπηρεσιών τρίτων και στην συμβολή του πελάτη στο έργο.

- ***Παραγωγή Λογισμικού***
  Η παραγωγική "μηχανή" ανάπτυξης λογισμικού της **SINGULAR** βασισμένη σε state-of-the-art τεχνολογίες διατηρεί την παράδοση της **SINGULAR** στη δημιουργία ποιοτικού λογισμικού.

- ***Ολοκληρωμένες Υπηρεσίες Πληροφορικής***
  Σε κάθε φάση ανάπτυξης ενός ολοκληρωμένου έργου παρέχονται επαγγελματικές υπηρεσίες, είτε αυτές αφορούν το έργο, είτε το περιβάλλον που καλείται το έργο να αξιοποιήσει.

- ***Έρευνα και Ανάπτυξη Νέων Προϊόντων και Υπηρεσιών***
  Το Νοέμβριο του 1997 η **SINGULAR** πιστοποιήθηκε, από το διεθνή οίκο Bureau Veritas Quality International, κατά το διεθνές πρότυπο ISO 9001. Το πιστοποιητικό της εταιρείας καλύπτει αναλυτικά όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της εταιρείας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.2. Ποιότητα Προσωπικού & Διοίκησης

Βάσει των τελευταίων στοιχείων που δημοσιεύτηκαν το 1999, η εταιρεία απασχολεί συνολικά 307 υπαλλήλους, οι οποίοι κατανέμονται ως εξής βάσει της εκπαίδευσής τους :

- **Διδακτορική Διατριβή** **5**
- **Μεταπτυχιακός Τίτλος** **29**
- **Πτυχίο ΑΕΙ** **105**
- **Πτυχίο ΤΕΙ** **59**
- Απολυτήριο Λυκείου 109

Σύνολο **307**

Αντίστοιχα το κόστος μισθοδοσίας ανά δραστηριότητα διαμορφώθηκε ως εξής :

- **Διοικητικές & Οικονομικές Υπηρεσίες** **473,1 εκ. δρχ.**
- **Πωλήσεις και Marketing** **504,8 εκ. δρχ.**
- **Υποστήριξη Πελατών** **393,0 εκ. δρχ.**
- **Ανάπτυξη και R&D** **1,025,4 εκ. δρχ.**

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ - ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Δραστηριότητα	1999	%	1998	%	1997	%	1996	%
Διοίκηση & Οικ. Υπηρεσίες	62	20,2%	38	17,1%	35	21,3%	33	23,4%
Πωλήσεις & Marketing	54	17,6%	50	22,5%	35	21,3%	34	24,1%
Υποστήριξη Πελατών	55	17,9%	49	22,1%	27	16,5%	41	29,1%
Ανάπτυξη & R&D	136	44,3%	85	38,3%	67	40,9%	33	23,4%
Σύνολο	307	100,0%	222	100,0%	164	100,0%	141	100,0%
Υποστ. Πελατών και Εφ. & Ανάπτυξη	191		134		94		74	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η εταιρεία κατά την τελευταία χρήση πραγματοποίησε μεγάλο αριθμό προσλήψεων δημιουργώντας 85 νέες θέσεις εργασίας. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών απασχολείται στο τμήμα R&D (51 άτομα), το οποίο δείχνει την σημασία που δίνει η επιχείρηση στην απόκτηση γνώσεων σε νέες τεχνολογίες.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.3. Προϊόντα & Υπηρεσίες

Όσον αφορά στη θέση της εταιρείας στην αγορά, για το 1996, η εταιρεία κατείχε την πρώτη θέση στην αγορά των κατασκευαστών τυποποιημένου λογισμικού στην Ελλάδα με ποσοστό 16%. Στον τομέα των πωλήσεων μέσω του δικτύου των αντιπροσώπων της, η Singular για πρώτη φορά την τελευταία τριετία παρουσίασε σημαντική αύξηση των εσόδων της που έφτασε το 11%.

Η αύξηση των πωλήσεων σε ήδη πελάτες-χρήστες των προϊόντων της ήταν μεγαλύτερη από αυτή των πωλήσεων σε νέους πελάτες. Αυτό οφείλεται σε δυο βασικούς λόγους. Ο πρώτος είναι η ανάγκη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων να "μεταπηδούν" σε ισχυρότερες εφαρμογές, εξαιτίας των συνεχώς αυξανόμενων απαιτήσεών τους από τη μηχανογράφηση. Ο δεύτερος λόγος είναι η ανάγκη να προμηθεύονται τις νέες εκδόσεις των προγραμμάτων τους, έτσι ώστε να εκμεταλλεύονται τις βελτιώσεις των εφαρμογών που συνεχώς ενσωματώνονται σε αυτές, αλλά κυρίως να τηρούν βιβλία και στοιχεία της επιχείρησης με βάση τις εκάστοτε διατάξεις.

Τα Singular Support Centers αυξήθηκαν πανελλαδικά σε αριθμό και δυνάμωσαν. Οι Εξουσιοδοτημένοι Αντιπρόσωποι της εταιρείας συνιστούν το μεγαλύτερο και ισχυρότερο σε πανελλαδική κλίμακα δίκτυο εταιρειών πληροφορικής που ειδικεύεται στην Διανομή και Υποστήριξη Προϊόντων Λογισμικού και στην Παροχή Εξειδικευμένων Υπηρεσιών.

Στον τομέα των πωλήσεων σε μεγάλους λογαριασμούς, η εταιρεία συνέχισε την έντονη ανοδική της πορεία. Σε λογαριασμούς του ιδιωτικού τομέα η αύξηση των πωλήσεών της ήταν της τάξης του 41%, ενώ τα έσοδα από το δημόσιο, τις τράπεζες και τα ευρωπαϊκά προγράμματα υπερτριπλασιάστηκαν. Συνολικά, οι πωλήσεις προς μεγάλους λογαριασμούς του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν αύξηση 95% φτάνοντας τα 882 εκ. δρχ. έναντι αρχικού στόχου 900 εκ. δρχ.

Ένας τομέας της Αγοράς, όπου έγινε αισθητή η παρουσία της εταιρείας με νέο προϊόν ήταν η Ξενοδοχειακή Αγορά, όπου η εταιρεία με το προϊόν HOTEL MANAGER έδωσε λύση στη Μηχανογράφηση του Front Office των ξενοδοχείων. Το προϊόν αυτό που παρουσιάστηκε για πρώτη φορά το 1995 κατέκτησε αμέσως μια σημαντική θέση στην Ξενοδοχειακή Αγορά.

Η Singular εδραιώθηκε στην μεγάλη αγορά του ιδιωτικού τομέα με νέες συμβάσεις με μεγάλα ονόματα της αγοράς, όπως η 3E, HELLENICA, ΑΦΟΙ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ, SINGER SA, ΒΙΟΣΕΡ ΑΕ, ενώ παράλληλα συνέχισε και δυνάμωσε τη συνεργασία της με εταιρείες όπως ΝΙΚΗ ΑΕ, BP HELLAS, ΜΙΝΕΡΒΑ ΕΛΑΙΟΥΡΓΙΚΗ, ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΑΕ, κλπ.

Στο ίδιο διάστημα η εταιρεία, συνεχίζοντας την προετοιμασία της για τα μεγάλα έργα του Δημοσίου, ανέλαβε νέες συμβάσεις στο χώρο του ευρύτερου Δημόσιου τομέα, όπως ΔΙΚΑΤΣΑ, ΔΕΠ, ΕΛΔΑ ΕΜΠΟΡΙΑ, ΝΟΜΑΡΧΙΑ ΚΟΡΙΝΘΙΑΣ, ΔΕΗ, κλπ.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Στο χώρο των τραπεζών, συνεχίστηκε η γόνιμη συνεργασία με την ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ και την ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ και ταυτόχρονα υλοποιήθηκαν νέες συμβάσεις με την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ.

Στο χώρο των Ευρωπαϊκών προγραμμάτων η Singular είχε μια μεγάλη επιτυχία. Την υπογραφή σύμβασης ύψους 300 εκ. δρχ. περίπου με την Ευρωπαϊκή Ένωση στα πλαίσια του έργου ELEKTRA, σαν partner ενός μεγάλου consortium εταιρειών και πανεπιστημίων με επικεφαλής τη ΔΕΗ.

Στον τομέα των συνεργασιών, η εταιρεία προχώρησε σε συμφωνία με την Microsoft Hellas για συνεργασία σε τεχνικό και εμπορικό επίπεδο. Ήδη η Singular ενσωματώνει την SQL Data Base της Microsoft στα προϊόντα της, ενώ ταυτόχρονα δρομολογούνται κοινές προσπάθειες Marketing των δυο εταιρειών.

Το 1997, η Singular συνεχίζει να κατέχει την πρώτη θέση στην αγορά των κατασκευαστών τυποποιημένου λογισμικού στην Ελλάδα με ποσοστό μεγαλύτερο του 16%.

Τα Singular Support Centers έχουν καθιερωθεί στην αγορά της Πληροφορικής σαν εταιρείες που παρέχουν ολοκληρωμένες λύσεις για την μηχανογράφηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καθώς και πλήρη μηχανογραφική υποστήριξη και υπηρεσίες. Σήμερα, με μεγάλη ικανοποίηση παρατηρούμε ότι η πολιτική της Singular να μεταφέρει ένα σημαντικό μέρος της υποστήριξης των μικρών και μεσαίων πελατών της στα Singular Support Centers, είχε σαν αποτέλεσμα αφενός την ουσιαστική ενδυνάμωση του δικτύου των αντιπροσώπων της και αφ' ετέρου τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών.

Το 1997 παρουσιάστηκαν στην αγορά νέα προϊόντα στις οικογένειες EUROFASMA & MANPOWER.Τα Eurofasma / Audit & Audit Plus είναι ολοκληρωμένα προγράμματα εμπορικής και παραγωγικής διαχείρισης που, εκτός των άλλων, αυτοματοποιούν τις διαδικασίες εσωλογιστικής κοστολόγησης των ειδών σε μηνιαία βάση, προκειμένου να λειτουργήσει σύντομα, εύκολα και γρήγορα το κύκλωμα της Αναλυτικής Λογιστικής.

Το Manpower / Audit πέραν της Μισθοδοσίας υποστηρίζει δραστηριότητες προσωπικού και απευθύνεται σε μεγάλες επιχειρήσεις και οργανισμούς.

Το Manpower Time είναι ένα σύγχρονο, λειτουργικό και αξιόπιστο σύστημα διαχείρισης παρουσιών του ανθρώπινου δυναμικού, βασισμένο σε ηλεκτρονικά συστήματα ωρομέτρησης.

Το Manpower Access Control είναι ένα λειτουργικό και αξιόπιστο σύστημα ελέγχου πρόσβασης, που αποσκοπεί στην πλήρη κάλυψη των επιχειρήσεων σε ότι αφορά την παρακολούθηση και τον έλεγχο των εισερχόμενων - εξερχόμενων (εργαζόμενων & επισκεπτών) σε κάποιους προστατευόμενους χώρους.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η χρονιά αυτή ήταν επίσης χρονιά συμβάσεων για την Singular SA, τόσο στο Δημόσιο όσο και στον Ιδιωτικό τομέα. Ενδεικτικά αναφέρονται οι συμβάσεις με το Μουσείο Γουλανδρή, τη ΔΕΗ, τον Όμιλο Μαρινόπουλου, την 3Ε, τον ΑΣΕΠ, την Γαλακτοβιομηχανία ΔΩΔΩΝΗ, κλπ.

Το 1998, από οργανωτικής πλευράς, δόθηκε ιδιαίτερη σημασία στη δημιουργία ενός ευέλικτου σχήματος με σκοπό την ανάληψη και εκτέλεση μεγάλων έργων πληροφορικής και επικοινωνιών. Η Τεχνική Διεύθυνση οργανώθηκε και δημιούργησε περιβάλλον λειτουργίας και standards που να εγγυώνται την επιτυχή ολοκλήρωση των έργων. Η Εμπορική Διεύθυνση, με ενσωματωμένες δραστηριότητες Marketing τόσο στον Ιδιωτικό όσο και στο Δημόσιο Τομέα, στελεχώθηκε και οργανώθηκε κατάλληλα για την αντιμετώπιση της έκρηξης της αγοράς πληροφορικής των μεγάλων έργων που συνοδεύουν το τρίτο "πακέτο" κοινοτικής βοήθειας.

Οι επιτυχίες του Τομέα Έργων στους διαγωνισμούς του Δημοσίου Τομέα ανέβασαν την εταιρεία στην πρώτη θέση προμηθευτών προϊόντων πληροφορικής και υπηρεσιών του Ελληνικού Δημόσιου. Ταυτόχρονα, η Singular κατέστη ένας από τους κορυφαίους διεκδικητές ολοκληρωμένων έργων πληροφορικής του Δημόσιου Τομέα.

Ενδεικτικά αναφέρονται σειρά μεγάλων έργων Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα που αναλήφθηκαν κατά το έτος 1998 και εκτελούνται επιτυχώς :

- Επίλυση Y2K της εφαρμογής Μισθοδοσίας στη ΔΕΗ
- Αυτοματοποίηση της είσπραξης των Διοδίων των Εθνικών Αξόνων Αθήνα - Κόρινθος - Πάτρα και Κόρινθος-Τρίπολη
- Μηχανογραφικό Σύστημα Κέντρου Εφοδιασμού της Αεροπορίας (ΚΕΦΑ)
- Σύστημα ελέγχου και πρόσβασης στην ΕΡΤ
- Μηχανογράφηση Αποθηκών και Εργοταξίων ΟΣΕ
- Ολοκληρωμένο Πληροφοριακό Σύστημα Αποθηκών Υπουργείου Οικονομικών
- Σύστημα Διοικητικής Λογιστικής και Διαχείρισης Αποθηκών του τομέα εφοδιασμού αποθηκών της Εμπορικής Τράπεζας
- Μηχανογράφηση Αποθηκών, Κεντρικών και Πολυκαταστημάτων Ο. ΦΩΚΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Μηχανογράφηση του μεγαλύτερου στα Βαλκάνια νέου HyperMarket Continent στο Μαρούσι κλπ.

Συνεχίσθηκε με επιτυχία η συνεργασία με τους Ομίλους Μαρινόπουλου και 3Ε με την ανάληψη και εκτέλεση σημαντικών νέων συμβάσεων. Κατακυρώθηκε στην ένωση της Singular με τη ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ, μετά από διαγωνισμό, το Έργο "Ολοκληρωμένο Πληροφοριακό Σύστημα των 13 Περιφερειών της Χώρας". προϋπολογισμού 2 δις δρχ., γεγονός που δημιουργεί τις προϋποθέσεις για τον Τομέα Έργων της Singular να πρωταγωνιστήσει στο τεράστιο έργο των Πληροφοριακών Συστημάτων των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) σε επίπεδο Περιφερειών.

Όσον αφορά στον Τομέα των προϊόντων, η Singular συνέχισε να κατέχει την πρώτη θέση στην αγορά των κατασκευαστών τυποποιημένου λογισμικού στην Ελλάδα. Ο Τομέας Προϊόντων διεύρυνε τη γκάμα των προϊόντων της εταιρείας, ώστε πλέον να απευθύνεται σε όλο το φάσμα της αγοράς. Για την προώθηση των προϊόντων στα διακριτά τμήματα της αγοράς, ανέπτυξε τους κατάλληλους μηχανισμούς με ιδιαίτερη έμφαση στην ευέλικτη και αποτελεσματικότερη οργάνωση της Τεχνικής Διεύθυνσης και της Διεύθυνσης marketing, ώστε να μεγιστοποιήσει τα αποτελέσματα.

Έτσι, έγιναν κινήσεις προώθησης και εδραίωσης μέσω της αλυσίδας καταστημάτων λιανικής προϊόντων υψηλής τεχνολογίας MULTIRAMA. Τέτοια προϊόντα είναι τα εξής :

- Το Office Manager, το οποίο απευθύνεται σε όλους τους ελεύθερους επαγγελματίες ανεξαρτήτως επαγγέλματος.

- Το Smart Home Manager, το οποίο είναι ένα πρόγραμμα που έρχεται να οργανώσει τις δραστηριότητες του σπιτιού εύκολα και αποδοτικά.

- Δημιουργήθηκε ένας ισχυρός μηχανισμός με την καθιέρωση των Singular Business Centers, τα οποία προήλθαν από την αναδιοργάνωση του υπάρχοντος δικτύου. Η επιτυχία του θεσμού αυτού στηρίζεται στο ότι αυτά είναι "Οργανωμένες επιχειρήσεις" που προσφέρουν και υποστηρίζουν ολοκληρωμένα έργα πληροφορικής στην αγορά των μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων με συγκεκριμένο mix προϊόντων, Λογισμικού και Υπηρεσιών υποστήριξης.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.4. Στρατηγική

1997 Η εταιρεία είχε προσδιορίσει τη στρατηγική της κατά την χρονιά αυτή ώστε να διατηρήσει και να βελτιώσει τη θέση της ως μια από τις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες στην αγορά λογισμικού και Επαγγελματικών Υπηρεσιών.
Για την επίτευξη του παραπάνω σκοπού η Singular έθεσε τους εξής επιμέρους στρατηγικούς στόχους

- Τον Εκσυγχρονισμό
- Την Πρόσληψη εξειδικευμένου προσωπικού
- Την Ποιότητα
- Την Κοστολόγηση
- Τον Αυτοματισμό

Πιο συγκεκριμένα, για να διατηρήσει τον εξοπλισμό της σε υψηλά τεχνολογικά επίπεδα, κάθε χρόνο η εταιρεία αλλάζει περίπου το 25% όλου του παραγωγικού μηχανολογικού εξοπλισμού της, ενώ ταυτόχρονα ανανεώνει το λογισμικό που χρησιμοποιεί με τις νεώτερες εκδόσεις που κυκλοφορούν. Προβαίνει δε σε συνεχείς επενδύσεις σε τεχνογνωσία ώστε οι μέθοδοι παραγωγής που χρησιμοποιεί να είναι οι πιο σύγχρονοι και παραγωγικοί.

Η Singular αποφάσισε να αυξάνει το εξειδικευμένο προσωπικό της, των επιστημόνων πληροφορικής κατά 10% ετησίως, ώστε να είναι σε θέση να διαδραματίσει βασικό ρόλο στις εξελίξεις που έρχονται. Ταυτόχρονα, τα δυο τελευταία χρόνια αξιοποιεί το κατάστημα της εταιρείας στη Βουλγαρία, καθώς και μια Βουλγαρική εταιρεία για υπεργολαβίες, με κόστος το 1/3 του ελληνικού και διαθεσιμότητα ανθρώπινου δυναμικού τεράστια, συγκρίνοντάς την με τα ελληνικά δεδομένα.

Στον τομέα της κοστολόγησης, στην εταιρεία ήδη λειτουργεί κοστολογικό σύστημα στηριζόμενο στην ηλεκτρονική καταγραφή της κατανομής του χρόνου των εργαζομένων και στη συσχέτιση των εξόδων με τα αντίστοιχα έσοδα. Έτσι, υπολογίζεται άμεσα η κερδοφορία σε επίπεδο προϊόντος, έργου, επιχειρηματικής μονάδας και εταιρείας. Το σύστημα βοηθάει καταλυτικά στη μέτρηση, αξιολόγηση και πρόβλεψη της παραγωγικής δυναμικότητας της εταιρείας, καθώς και στην ακριβέστερη προϋπολογιστική κοστολόγηση συμβάσεων και προσφορών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Στον τομέα του αυτοματισμού, υπάρχει ήδη και λειτουργεί στην εταιρεία ηλεκτρονικό σύστημα ανταλλαγής μηνυμάτων (e-mail), το οποίο συμβάλλει αποτελεσματικά στην μείωση του χρόνου ανταπόκρισης και στην κατάργηση της διακίνησης έντυπων εγγράφων. Επίσης, λειτουργεί σύστημα ηλεκτρονικής ανταλλαγής πληροφοριών για απευθείας λειτουργία της παραγγελιοληψίας ανάμεσα στην εταιρεία και στους αντιπροσώπους της. Τέλος, εγκαταστάθηκε αυτόματο τηλεφωνικό σύστημα για την 24ωρη παροχή κωδικών ασφαλείας στο πλαίσιο της συνεχούς εξυπηρέτησης των πελατών της.

1998 Η εταιρεία έθεσε ως βασικό της στρατηγικό στόχο την εκμετάλλευση της πολύ μεγάλης επιχειρηματικής ευκαιρίας για τη εταιρική ανάπτυξη εμπορικού λογισμικού, που προκαλείται από την υιοθέτηση του Ευρώ ως κοινού νομίσματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η απόφαση της Ελληνικής Κυβέρνησης για την ένταξη της χώρας μας στη νομισματική ένωση και την εφαρμογή του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος από 01/01/2001, σε συνδυασμό με το γεγονός της συμμετοχής της δραχμής στην ΟΝΕ για δυο τουλάχιστον χρόνια πριν το 2001, οριοθέτησαν την έναρξη των διαδικασιών για τη μετάβαση στο νέο καθεστώς χρήσης του ΕΥΡΩ όλου του επιχειρηματικού κόσμου.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι :

- Η έγκαιρη μετάβαση θα δώσει στις επιχειρήσεις του ιδιωτικού και δημοσίου τομέα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα
- Τα [illegible]μένα συστήματα πληροφορικής τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα στην πλειοψηφία τους δεν υποστηρίζουν τη χρήση του ΕΥΡΩ
- Οι απαιτήσεις από την υιοθέτηση του ΕΥΡΩ θα οριστικοποιηθούν δυναμικά σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο εντός της επόμενης διετίας

συμπεραίνεται ότι ο ιδιωτικός και δημόσιος τομέας θα επενδύσουν τεράστια ποσά για την αφομοίωση και την μηχανογραφική υποστήριξη νέων διαδικασιών και απαιτήσεων λόγω ΕΥΡΩ.

Για το σκοπό αυτό, η εταιρεία εντατικοποίησε τις προσπάθειές της για την απόκτηση τεχνογνωσίας και εκπαίδευσης γύρω από τα θέματα της υιοθέτησης του ΕΥΡΩ.

1999 Η εταιρεία διατήρησε την ηγετική της θέση στην Ελληνική αγορά πληροφορικής.
Η οικονομική χρήση σηματοδοτήθηκε από σημαντικά γεγονότα όπως :

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Η δυναμική είσοδος της εταιρείας στο δίκτυο λιανικής πώλησης προϊόντων πληροφορικής με συμμετοχή 34% στη MULTIRAMA AEBE.

- Η διεθνοποίησή της με στόχο τη γεωγραφική της επέκταση σε 25 χώρες της Αν. Ευρώπης. Η διεθνοποίηση έγινε με όχημα την στρατηγική συμμαχία με την Ολλανδική BAAN HELLAS Ε.Π.Ε., η οποία στη συνέχεια εξαγοράζει τις θυγατρικές της BAAN στην Πολωνία, την Τσεχία και την Ουγγαρία. Έτσι, ιδρύεται η BAAN EASTERN EUROPE LOCALISATION CENTER (85% Singular International AE & 15% Baan Company NV), μια εταιρεία που προσαρμόζει και υποστηρίζει λύσεις ERP συστημάτων για την Ανατολική Ευρώπη και προωθεί άμεσα τα προϊόντα της BAAN αλλά και της Singular σε Ελλάδα, Βουλγαρία, Ουγγαρία, Τσεχία και Πολωνία.

- Η Singular συμμετέχει με 23% επί του μετοχικού κεφαλαίου της BYTE Computer ABEE, που αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους Systems Integrator της αγοράς και έναν από τους μεγαλύτερους IBM Dealers. Το 1998 η BYTE πραγματοποίησε κύκλο εργασιών ύψους 4.5 δις και κέρδη ύψους 410 εκ. Δρχ.

- Η ενδυνάμωση της παρουσίας της εταιρείας στην αγορά των υπηρεσιών του Internet και συγκεκριμένα του Ηλεκτρονικού Εμπορίου, με την εξαγορά της EDI HELLAS AE.

- Η Singular International AE υπογράφει συμφωνία για την απόκτηση του 34% της αγγλικής εταιρείας ALPHANOVA SA η οποία είναι καθετοποιημένη στην παροχή ολοκληρωμένων λύσεων διαχείρισης πελατών.

- Η Singular International AE εξαγοράζει το σύνολο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας GENESIS, μιας από τις δυναμικότερες εταιρείες του χώρου που παρέχει εδώ και 10 χρόνια ολοκληρωμένες και αξιόπιστες λύσεις πληροφορικής στους ΟΤΑ, προσφέροντας σημαντικό έργο σε περισσότερους από 300 Δήμους. Αντικείμενο της εξαγοράς αυτής αποτελεί η ενσωμάτωση στον όμιλο εταιρειών Singular της ανάπτυξης, υποστήριξης και προώθησης των εφαρμογών λογισμικού της Genesis μέσω του δικτύου της Singular, αλλά και η ολοκληρωμένη κάλυψη αναγκών μηχανογράφησης των ΟΤΑ.

- Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, που πραγματοποιήθηκε κατά τους τελευταίους μήνες της χρήσης, με την άντληση κεφαλαίων ύψους 12.4 δις.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2000 Το 2000 η εταιρεία βρίσκεται σε έντονη αναπτυξιακή τροχιά.
Οι στρατηγικές της επιλογές κινούνται με γνώμονα τις παρακάτω προκλήσεις :

- Την αύξηση της απορρόφησης των κοινοτικών κονδυλίων του 2ου και 3ου ΚΠΣ που οριοθετεί σημαντικές επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των υπολογιστικών συστημάτων και του πληροφοριακού εξοπλισμού του δημοσίου τομέα.

- Την καθιέρωση του "Ευρώ" στην ελληνική οικονομία, που προϋποθέτει πλήθος αλλαγών σε επίπεδο πληροφορικής και τεχνολογικού εκσυγχρονισμού.

- Την διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στην Αθήνα.

- Την τάση σταθεροποίησης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στις χώρες των Βαλκανίων και της Αν. Ευρώπης, που δημιουργεί συνθήκες σημαντικής ανάπτυξης για την Singular, ως απόρροια των τεχνολογικών και γεωγραφικών ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών για τα έτη 1997-98-99 :

2.1.1. Ισολογισμών

	SINGULAR S.A. 1997	SINGULAR S.A. 1998	SINGULAR S.A. 1999
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	**1,07%**	**0,94%**	**2,10%**
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις	**4,45%**	**3,11%**	**3,61%**
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις & προκαταβολές	**19,67%**	**6,83%**	**3,04%**
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	**9,19%**	**5,56%**	**32,09%**
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**33,31%**	**15,50%**	**38,74%**
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I.Αποθέματα	**2,60%**	**1,21%**	**0,94%**
II. Απαιτήσεις	**55,76%**	**79,77%**	**16,85%**
III.Χρεόγραφα	**0,00%**	**0,00%**	**37,42%**
IV.Διαθέσιμα	**7,20%**	**1,88%**	**3,56%**
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**65,56%**	**82,86%**	**58,76%**
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**0,06%**	**0,70%**	**0,39%**
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
I.Κεφάλαιο μετοχικό			
1.Καταβλημένο	**7,83%**	**11,07%**	**14,17%**
2.Οφειλόμενο	**0,31%**	**1,08%**	**0,00%**
II.Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	**28,00%**	**3,62%**	**70,94%**
Οφειλόμενη διαφ. Από έκδ. Υπέρ το άρτιο	**5,57%**	**51,26%**	**0,00%**
III.Διαφορές αναπροσαρμογής -Επιχορηγήσεις επενδύσεων	**1,69%**	**0,67%**	**0,61%**
IV.Αποθεματικά κεφάλαια	**16,26%**	**4,60%**	**2,02%**
V.Αποτελέσματα εις νέο	**7,03%**	**5,11%**	**1,62%**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**66,69%**	**77,42%**	**89,37%**
Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	**1,30%**	**0,61%**	**0,29%**
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**4,68%**	**1,36%**	**0,41%**
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**27,00%**	**20,57%**	**9,92%**
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	**31,68%**	**21,93%**	**10,33%**
Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**0,34%**	**0,05%**	**0,01%**
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

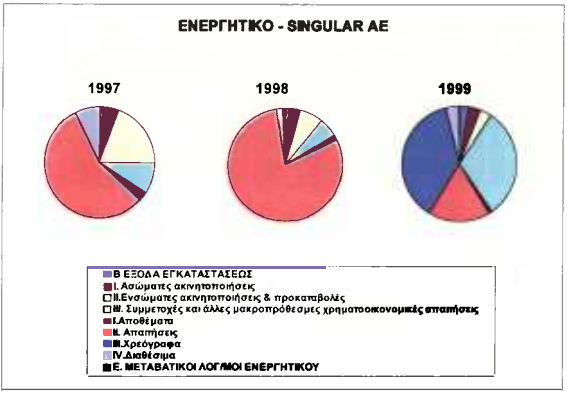
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

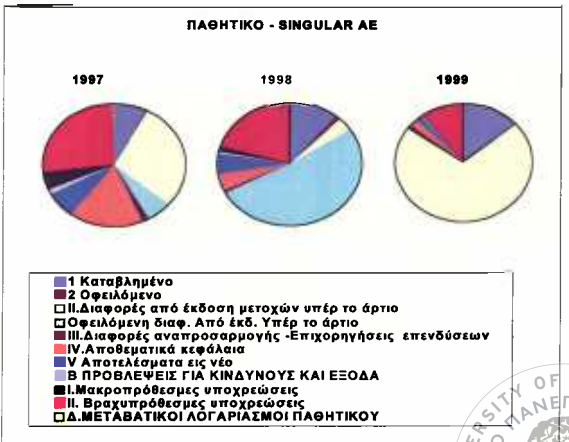
2.1.2. Κ.Α.Χ. και Π.Δ.Κ.

	SINGULAR AE 1997	SINGULAR AE 1998	SINGULAR AE 1999
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον: Κόστος πωλήσεων	61,24%	48,62%	51,14%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	38,76%	51,38%	48,86%
Πλέον :Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	5,63%	5,70%	1,26%
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	28,70%	37,70%	34,75%
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	1,03%	0,51%	6,45%
3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3,41%	4,00%	0,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	4,89%	2,53%	2,18%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	1,14%	0,83%	1,21%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	16,76%	17,30%	21,82%
Μείον : Φόρος Εισοδήματος	5,71%	6,11%	7,60%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	12,88%	17,21%	20,63%

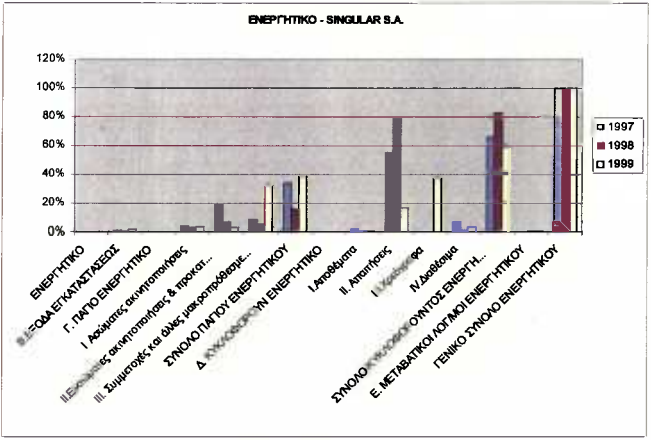
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

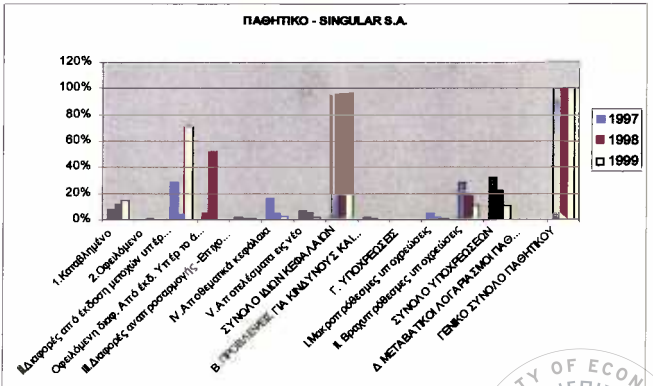
2.1.3. Γραφικές Παραστάσεις



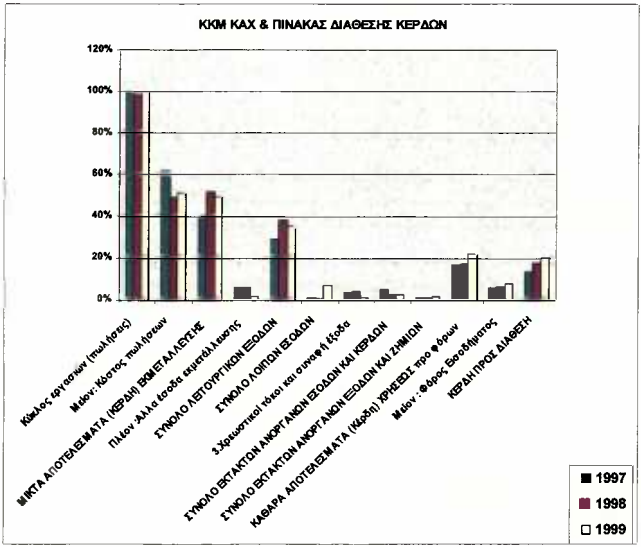


ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ





ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.1.4. Σχολιασμός Καταστάσεων Κοινών Μεγεθών

ΚΚΜ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

- Τα **έξοδα εγκατάστασης** έχουν αυξηθεί το 1999 λόγω των εξόδων από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου.

Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	1997	**1998**	1999
	1,07%	**0,94%**	2,10%

- Οι **ασώματες ακινητοποιήσεις** ως ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού μειώνονται από το 1997 στο 1998, λόγω της μεγάλης αύξησης του Ενεργητικού (Ενεργητικό 1997: 2,7 δις - Ενεργητικό 1998: 8,1 δις), ενώ αυξάνονται το 1999 σε σχέση με το 1998, λόγω των μεγάλων επενδύσεων της εταιρείας σε έξοδα ερευνών & ανάπτυξης (642 εκατ.).
  Οι **ενσώματες ακινητοποιήσεις** ως ποσοστό του Ενεργητικού μειώνονται συνεχώς τα τρία χρόνια, διότι οι επενδύσεις σε αυτά τα στοιχεία δεν αποφέρουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της Singular.
  Οι **συμμετοχές** αυξάνονται εντυπωσιακά το 1999, ως συνέπεια της στρατηγικής της εταιρείας.

Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1997	1998	1999
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις	4,45%	3,11%	3,61%
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις & προκαταβολές	19,67%	6,83%	3,04%
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	9,19%	5,56%	32,09%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**33,31%**	**15,50%**	**38,74%**

- Τα **αποθέματα** ως ποσοστό του Ενεργητικού μειώνονται και τα τρία χρόνια λόγω της μη χρησιμότητάς τους στους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας.
  Το ποσοστό των **απαιτήσεων** το 1999 βρίσκεται στα αποδεκτά για την εταιρεία επίπεδα, ενώ τα προηγούμενα χρόνια έχει επηρεαστεί από τις απαιτήσεις λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και από τις απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων.
  Τα **χρεόγραφα** έχουν αυξηθεί πολύ το 1999 λόγω των ποσών που προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και δεν επενδύθηκαν μέσα στην χρήση.
  Τα **διαθέσιμα** επίσης έχουν επηρεαστεί από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1997	1998	1999
I. Αποθέματα	2,60%	1,21%	0,94%
II. Απαιτήσεις	55,76%	79,77%	16,85%
III.Χρεόγραφα	0,00%	0,00%	37,42%
IV.Διαθέσιμα	7,20%	1,88%	3,56%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	65,56%	82,86%	58,76%

ΚΚΜ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

- Τα **Ίδια Κεφάλαια** της εταιρείας αυξάνονται από χρονιά σε χρονιά λόγω των δύο διαδοχικών αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου, αλλά και της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού.

Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1997	1998	1999
I.Κεφάλαιο μετοχικό			
1.Καταβλημένο	7,83%	11,07%	14,17%
2.Οφειλόμενο	0,31%	1,08%	0,00%
II.Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28,00%	3,62%	70,94%
Οφειλόμενη διαφ. Από έκδ. Υπέρ το άρτιο	5,57%	51,26%	0,00%
III.Διαφορές αναπροσαρμογής -Επιχορηγήσεις επενδύσεων	1,69%	0,67%	0,61%
IV.Αποθεματικά κεφάλαια	16,26%	4,60%	2,02%
V.Αποτελέσματα εις νέο	7,03%	5,11%	1,62%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	66,69%	77,42%	89,37%

- Οι **μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις** μειώνονται συνεχώς λόγω της σταδιακής εξόφλησης των δανείων της εταιρείας.

  Το ποσοστό των **βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων** μειώνεται και αυτό λόγω της εξόφλησης των δανείων. Τα ποσά που παραμένουν σε υψηλά επίπεδα είναι οι υποχρεώσεις από φόρους και τα μερίσματα, γεγονός όμως το οποίο οφείλεται στην υψηλή κερδοφορία της εταιρείας.

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1997	1998	1999
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4,68%	1,36%	0,41%
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	27,00%	20,57%	9,92%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	31,68%	21,93%	10,33%

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

ΚΚΜ ΚΑΧ

❖ Το **κόστος πωλήσεων** της εταιρείας μειώνεται από το 1997 στο 1998, ενώ αυξάνει λίγο το 1999.

	1997	1998	1999
Κόστος πωλήσεων	61,24%	48,62%	51,14%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	38,76%	51,38%	48,86%

❖ Τα **λειτουργικά έξοδά** της αυξήθηκαν το 1998 λόγω της αύξησης των εξόδων διοικητικής λειτουργίας και λειτουργίας διάθεσης. Το 1998 η εταιρεία έδωσε ιδιαίτερη σημασία στην δημιουργία ενός ευέλικτου σχήματος, οπότε επένδυσε σε ανθρώπινο δυναμικό ώστε να στελεχώσει την τεχνική και την εμπορική της διεύθυνση.

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	28,70%	37,70%	34,75%

❖ Τα **λοιπά έσοδά** της αυξήθηκαν λόγω της αύξησης των εσόδων από χρεόγραφα.

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	1,03%	0,51%	6,45%

❖ Τα **έκτακτα αποτελέσματα** δεν έχουν σημαντική μεταβολή.

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	4,89%	2,53%	2,18%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	1,14%	0,83%	1,21%

❖ Οι **χρεωστικοί τόκοι** μειώθηκαν λόγω της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού.

	1997	1998	1999
3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3,41%	4,00%	0,97%

Η εταιρεία επομένως κατάφερε να αυξήσει τα κέρδη προς διάθεση ως ποσοστό των πωλήσεων, όμως η αύξηση αυτή έχει επηρεαστεί αρκετά από τα χρηματοοικονομικά της έσοδα.

	1997	1998	1999
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	12,88%	17,21%	20,63%



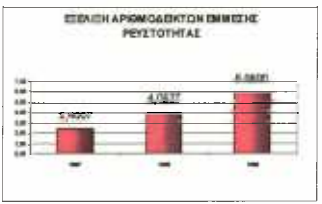
2.2. Αριθμοδείκτες (Υπολογισμός, Σχολιασμός & Γραφικές Παραστάσεις)

2.2.1. Ρευστότητας

Η ανάλυση ρευστότητας μιας εταιρείας έχει ως στόχο την εκτίμηση της βραχυχρόνιας επιβίωσής της.

1. *Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας* = **Κυκλοφορούν Ενεργητικό +Μεταβατικοί Λογ/μοί Ενεργητικού** / **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού**

Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί η εταιρεία ικανοποιητικά τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.



Ο δείκτης **Έμμεσης (Γενικής) Ρευστότητας** είναι και τα τρία χρόνια μεγαλύτερος της μονάδας, με συνεχή ανοδική τάση. Η αύξηση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων καλύπτεται από την ολοένα και μεγαλύτερη αύξηση του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού, καθώς και των Μεταβατικών Λογαριασμών Ενεργητικού. Πράγματι, λοιπόν, ***υπάρχει περιθώριο ασφαλείας με την μορφή επιπλέον στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού για την κάλυψη των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων σε περίπτωση έκτακτων αναγκών***, οι οποίες μπορούν να οδηγήσουν σε διακοπή των δραστηριοτήτων της επιχείρησης.

2. *Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας* = **Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις * + Έσοδα Εισπρακτέα** / **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκλ/σεις πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

* **Από το σύνολο των απαιτήσεων αφαιρούνται οι επισφαλείς πελάτες και τα γραμμάτια σε καθυστέρηση**

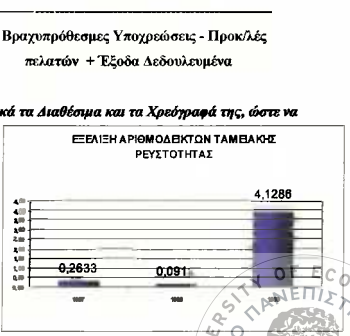
Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί ικανοποιητικά τα Διαθέσιμα, Χρεόγραφα και τις Απαιτήσεις της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.



Ο δείκτης **Άμεσης (Ειδικής) Ρευστότητας** και τα τρία υπό μελέτη χρόνια είναι μεγαλύτερος της μονάδας, παρουσιάζοντας αυξητική τάση, γεγονός το οποίο αποδεικνύει ότι ***η εταιρεία αξιοποιεί ικανοποιητικά τα Διαθέσιμά της, τα Χρεόγραφα και τις Απαιτήσεις της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της***. Η αύξηση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κατά τη διάρκεια των τριών ετών καλύπτεται από την αύξηση των Διαθεσίμων και των Χρεογράφων. Συγκεκριμένα, το 1999 η εκτόξευση των Χρεογράφων στα 7,8 δις δρχ (λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου) καθώς επίσης και η μείωση των απαιτήσεων κατά 2,9 δις δρχ υπερκαλύπτουν σημαντικά την αύξηση των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων. Ο δείκτης παραμένει μεγαλύτερος της μονάδας και λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή του το 1999.

3. *Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας* = $\dfrac{\text{Διαθέσιμα + Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκλ/σεις πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα}}$

Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί ικανοποιητικά τα Διαθέσιμα και τα Χρεόγραφά της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.



Ο δείκτης **Ταμειακής Ρευστότητας,** ο οποίος αποτελεί τον *αυστηρότερο τρόπο μέτρησης της ικανότητας της επιχείρησης να*

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ικανοποιεί τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της, είναι τα δύο πρώτα χρόνια μικρότερος του 1, ενώ το 1999 γίνεται ίσος με 4.1286. Τα δύο πρώτα χρόνια, τα Διαθέσιμα της εταιρείας δεν ήταν αρκετά, ώστε να καλύψουν τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της εταιρείας. Αντίθετα, το 1999, οπότε και τα Χρεόγραφα της εταιρείας έφτασαν κατακόρυφα τα 7.8 δις δρχ, ***ο δείκτης της πήρε πολύ μεγάλη τιμή.***

$$4.\ \textit{Δυναμικός Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκλές Πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα}}$$

Πιο δυναμικός και αντιπροσωπευτικός δείκτης, ο οποίος παρουσιάζει πληροφορίες για μια ολόκληρη περίοδο και όχι για κάποιες συγκεκριμένες χρονικές στιγμές.



Ο **Δυναμικός Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας** μπορεί να υπολογιστεί βάσει της κατάστασης των **Ταμειακών Ροών** της εταιρείας για τη χρήση 1/7/1998-30/6/1999. Είναι σίγουρα πιο αντιπροσωπευτικός, αφού είναι πιο δυναμικός και παρουσιάζει πληροφορίες για μια ολόκληρη περίοδο και όχι για κάποιες μόνο συγκεκριμένες χρονικές στιγμές. Ο δείκτης αυτός το 1997 και το 1999 βρίσκεται σε πολύχαμηλά επίπεδα ενώ το 1998 είναι αρνητικός, το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των Ταμειακών Ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Ενώ λοιπόν η εταιρεία τα τελευταία χρόνια αύξησε αρκετά τα διαθέσιμά της (λόγω των αυξήσεων Μετοχικού Κεφαλαίου), οι ταμειακές της ροές από λειτουργικές δραστηριότητες βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης αναμένουμε ότι ο δείκτης Ταμειακής ρευστότητας θα μειωθεί τα επόμενα χρόνια λόγω της διάθεσης ενός μεγάλου μέρους των ποσών που έχουν δεσμευτεί στα

χρεόγραφα για την εξαγορά ή ίδρυση εταιρειών βάσει του επενδυτικού προγράμματος της εταιρείας. Η εταιρεία λοιπόν παρ΄ όλο που εμφανίζει τους τρεις πρώτους δείκτες σε υψηλά επίπεδα έχει προβλήματα ρευστότητας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2.2. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Η δυσκολία ρευστοποίησης ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όπως των αποθεμάτων και των απαιτήσεων μας οδηγεί στην ανάλυση της **ποιότητας** και **κυκλοφοριακής ταχύτητας** αυτών των στοιχείων. Η έννοια της **ποιότητας** αναφέρεται στη συντηρητική αποτίμηση αυτών των στοιχείων, έτσι ώστε να παρέχονται πληροφορίες για το ελάχιστο ποσό το οποίο μπορεί να αποκτήσει μια επιχείρηση από τη ρευστοποίησή τους. Η συντηρητική αποτίμηση αυτών των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού επιτυγχάνεται με την πιστή εφαρμογή των κανόνων της χρηματοοικονομικής λογιστικής, οι οποίοι απαιτούν τη δενέργεια επαρκών προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και την αποτίμηση των αποθεμάτων στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ τιμής κτήσης και τρέχουσας τιμής της αγοράς. Η έννοια της **κυκλοφοριακής ταχύτητας** αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο, το οποίο είτε είναι ευκολότερα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των αποθεμάτων σε απαιτήσεις), είτε είναι ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα).

1. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων* = $\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων *}}$

*Από τις απαιτήσεις έχουν αφαιρεθεί οι επισφαλείς πελάτες το Κεφάλαιο Εισπρακτέο στην επόμενη χρήση και οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων.

Εκφράζει το χρόνο μετατροπής των Απαιτήσεων σε Διαθέσιμα

➢ *Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων* = $\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$

(σε ημέρες)

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,0781	1,8603	2,0086
Περίοδος Είσπραξης απαιτήσεων (ημ)	175,6395	196,2051	181,7155

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ο δείκτης της **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων** της εταιρείας είναι πολύ μικρός και τα τρία χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία διατηρεί μια χαλαρή πιστωτική πολιτική ή ότι παρέχει υψηλές πιστώσεις, λόγω του έντονου ανταγωνισμού που επικρατεί στο χώρο της.
(Για την ανάλυσή μας θεωρούμε ότι όλες οι πωλήσεις είναι επί πιστώσει).



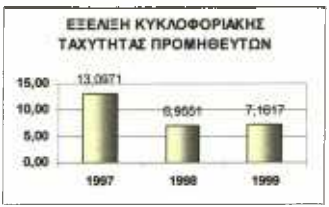
2. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών* = $\frac{\text{Αγορές *}}{\text{Μ.Ο. Προμηθευτών}}$

* (Α = ΚΠ + ΤΑ - ΑΑ)

*Εκφράζει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι Υποχρεώσεις έναντι των **Προμηθευτών***

➢ *Περίοδος εξόφλησης Προμηθευτών* = $\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών}}$

Παρατηρούμε ότι η **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών** μειώνεται κατά τα έτη 1998 και 1999 σε σχέση με το 1997, γεγονός που σημαίνει ότι η εταιρεία προσπαθεί να αυξήσει το χρόνο αποπληρωμής των Προμηθευτών της, επιδιώκοντας την κάλυψη κατά ένα μέρος της μεγάλης καθυστέρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων.



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	13,0971	6,9551	7,1617
Περίοδος Εξόφλησης Προμηθευτών (ημ)	27,8688	52,4792	50,9658

3. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων* = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$

Εκφράζει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα Αποθέματα κατά τη διάρκεια της χρήσης

➢ *Περίοδος πώλησης των αποθεμάτων* = $\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$

Η **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων** για τα τρία χρόνια κυμαίνεται μεταξύ 19 και 20, που σημαίνει ότι η εταιρεία πουλάει τα αποθέματα της 19-20 φορές τον χρόνο. Με άλλα λόγια, η μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις γίνεται κάθε 19 ημέρες. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία λόγω της φύσης των προϊόντων που διακινεί αναγκάζεται να μην διατηρεί μεγάλα αποθέματα, επειδή τα προϊόντα της χάνουν γρήγορα την αξία τους (Software).



Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	20,0939	18,9388	19,8603
Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων (ημ)	18,1647	19,2726	18,3783

4. *Λειτουργικός Κύκλος* = **περίοδος πώλησης των Αποθεμάτων (ημ) + περίοδο είσπραξης των Απαιτήσεων (ημ)**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Εκφράζει την περίοδο μετατροπής των Αποθεμάτων σε Διαθέσιμα

5. ***Εμπορικός Κύκλος*** **= Λειτουργικός Κύκλος - περίοδο πληρωμής των Προμηθευτών (ημ)**

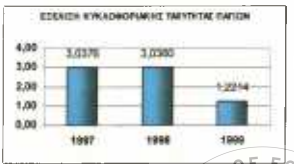


Ο Εμπορικός κύκλος της εταιρείας βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και τα τρία χρόνια, λόγω της ανταγωνιστικής πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζει η εταιρεία. Αυτό έχει ως συνέπεια την δέσμευση σημαντικών ποσών σε κεφάλαια κίνησης, το οποίο όμως είναι εφάμιλλο με την πολιτική της εταιρείας. Εξάλλου το 15% των κεφαλαίων που προήλθαν από την Αύξηση του Μ.Κ. θα επενδυθούν σε κεφάλαια κίνησης, ώστε η εταιρεία να μπορέσει να αναλάβει μεγάλα έργα πληροφορικής μέσω των πλειοδοτικών διαγωνισμών.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Λειτουργικός Κύκλος	193,8043	215,4778	200,0938
Εμπορικός Κύκλος	165,9355	162,9986	149,1280

6. ***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων*** **=** $\dfrac{\textbf{Πωλήσεις}}{\textbf{Μ.Ο. Παγίων}}$

Εκφράζει κατά πόσο τα πάγια παράγουν πωλήσεις



Τα δύο πρώτα χρόνια ο δείκτης **Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Παγίων** λαμβάνει περίπου την ίδια τιμή, ενώ το 1999 παρουσιάζει μια κάμψη. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του Παγίου Ενεργητικού (6.9 δις δρχ) της εταιρείας και συγκεκριμένα στην αύξηση των συμμετοχών της σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις, η οποία όμως δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των Πωλήσεων (2.4 δις δρχ).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	3,0376	3,0360	1,2214

7. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού* = $\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Συν. Ενεργητικού}}$

Εκφράζει κατά πόσο τα στοιχεία του Ενεργητικού παράγουν Πωλήσεις

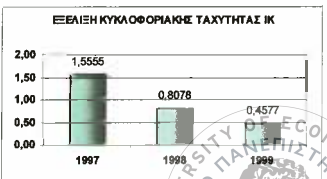


Η **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Συν. Ενεργητικού** λαμβάνει το 1997 την μεγαλύτερη τιμή της, ενώ η μικρότερη εμφανίζεται το 1999, οπότε και η αύξηση του Συνόλου του Ενεργητικού (κατά 12.7 δις δρχ) δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των Πωλήσεων της εταιρείας (2.5 δις δρχ). Παρατηρούμε ότι το 1999 τα χρεόγραφα της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 7,8 δις δρχ, λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, το οποίο και επηρεάζει αρνητικά το δείκτη. Στόχος της εταιρείας είναι να ρευστοποιήσει στο μέλλον μέρος από τα χρεόγραφα, ώστε να επενδύσει σε πάγια και σε συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0433	0,6040	0,3937

8. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ι.Κ.* = $\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Ι.Κ.}}$

Εκφράζει κατά πόσο τα ΙΚ παράγουν Πωλήσεις



Η **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των ΙΚ** εκφράζει *πόσες φορές καλύπτουν οι*

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πραγματοποιηθείσες Πωλήσεις τα χρησιμοποιηθέντα ΙΚ. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μια πτωτική τάση κατά τη διάρκεια των τριών ετών, γεγονός το οποίο αντικατοπτρίζει μια αύξηση των ΙΚ, η οποία όμως δε συνοδεύεται από μια αντίστοιχη αύξηση των Πωλήσεων.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα ΙΚ	1,5555	0,8078	0,4577

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2.3. Αποδοτικότητας

Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Τόσο οι μέτοχοι, όσο και οι πιστωτές ενδιαφέρονται για την αποδοτικότητα της εταιρείας. Οι μεν πρώτοι, βάσει της κερδοφορίας, αποφασίζουν αν θα συμπεριλάβουν τη μετοχή της συγκεκριμένης εταιρείας στο χαρτοφυλάκιό τους ή αν θα τη διατηρήσουν. Οι δε δεύτεροι αποφασίζουν αν θα χορηγήσουν κάποια πίστωση με σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση εκ μέρους της εταιρείας των υποχρεώσεών της απέναντί τους.

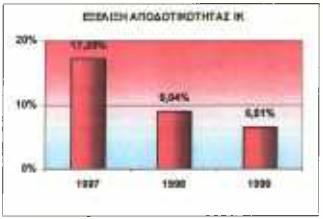
$$\text{1. } \textit{Αποδοτικότητα Ι.Κ.} = \frac{\textbf{Καθαρά Κέρδη}^{(1)}}{\textbf{Μ.Ο. Ι.Κ.}} = \frac{\textbf{Καθ. κέρδη}}{\textbf{Πωλήσεις}} * \frac{\textbf{Πωλήσεις}}{\textbf{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}} *$$

$$* \frac{\textbf{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}}{\textbf{ΜΟ ΙΚ}} = \textbf{Αποδοτικότητα των Πωλήσεων} *$$

***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού * Χρηματοοικονομική Μόχλευση**

[1]Καθαρά Κέρδη = Καθαρά αποτελέσματα Χρήσης-Φόρος εισοδήματος-Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι.

Η **αποδοτικότητα των ΙΚ** παρουσιάζει συνεχή πτωτική τάση, γιατί ενώ η αποδοτικότητα των πωλήσεων αυξάνει, η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Συν. Ενεργητικού και η Χρηματοοικονομική Μόχλευση μειώνονται.



Η **αποδοτικότητα των Πωλήσεων** εμφανίζει αυξητική τάση και τα τρία χρόνια, ως αποτέλεσμα της ***αύξησης των ΚΚ σε σχέση με τις Πωλήσεις.***

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Αποδοτικότητα ΙΚ	17,20%	9,04%	6,51%

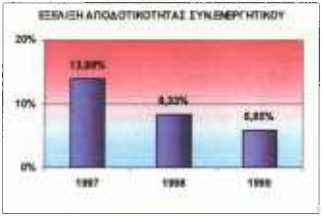
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Συστατικά στοιχεία της Αποδ. Ι.Κ.			
Αποδοτικότητα των πωλήσεων	11,06%	11,20%	14,22%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0433	0,6040	0,3937
Χρημ/κή Μόχλευση (ΜΟ ΣΕ/ΜΟ ΙΚ)	1,4908	1,3374	1,1624

2. *Αποδοτικότητα Συν. Ενεργητικού* = $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Τόκοι έξοδα (1-Φ.Σ.)}}{\text{Μ.Ο. Σ.Ε. (Σ.Κ.)}}$ =

= Αποδοτικότητα των Πωλήσεων * Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Η **αποδοτικότητα του Συνόλου των Κεφαλαίων** μειώνεται συνεχώς κατά τη διάρκεια των τριών χρόνων, καθώς το σύνολο του Ενεργητικού παρουσιάζει πολύ μεγάλη αύξηση σε σχέση με την αύξηση των κερδών της εταιρείας.



Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων	13,88%	8,33%	5,85%
Συστατικά στοιχεία της Αποδ. Συν. Κεφ.			
Αποδοτικότητα των πωλήσεων	0,1331	0,1379	0,1485
Αποδοτικότητα των πωλήσεων (%)	13,31%	13,79%	14,85%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0433	0,6040	0,3937

3. *Χρηματοοικονομική Μόχλευση* = $\frac{\text{Μ.Ο. Σ.Ε.}}{\text{Μ.Ο. Ι.Κ.}}$

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η **Χρηματοοικονομική Μόχλευση**, εμφανίζει μια πτωτική τάση, κατά την διάρκεια των τριών ετών, λόγω της αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας.



Παρατηρούμε επίσης ότι η αποδοτικότητα των Ι.Κ. είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του Σ.Ε. Αυτό αποδεικνύει το γεγονός ότι η ***χρήση ΞΚ έχει λειτουργήσει προς όφελος της εταιρείας***. Αν συγκρίνουμε το κόστος αποπληρωμής των ΞΚ με την αποδοτικότητα του Ενεργητικού, παρατηρούμε ότι και τα ***τρία χρόνια το κόστος των ΞΚ είναι χαμηλότερο από την αποδοτικότητα του Ενεργητικού***. Επομένως ισχύει το πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κόστος ΞΚ	10,79%	9,59%	2,73%
Κόστος ΞΚ μετά φόρων	7,12%	6,20%	1,78%

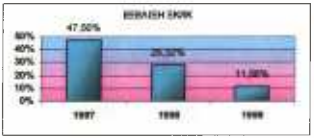
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2.4. Δομής Κεφαλαίων

Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης της εταιρείας. Η ανάλυση της δομής κεφαλαίων ασχολείται με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων, τα οφέλη και τους κινδύνους που αυτά δημιουργούν. Η χρήση ΞΚ, δηλαδή κεφαλαίων που έχει δανειστεί μια επιχείρηση, προσφέρει ένα σημαντικό όφελος στα ΙΚ, δηλαδή τα κεφάλαια που έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι της εταιρείας, το οποίο είναι γνωστό ως πλεονέκτημα Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης. Ταυτόχρονα, όμως, αυξάνει και τον κίνδυνο χρεοκοπίας μιας επιχείρησης σε περίπτωση αδυναμίας να ικανοποιήσει τους δανειστές της. Τα κεφάλαια των μετόχων (ΙΚ) είναι μόνιμα δεσμευμένα στην εταιρεία και αυτά πρώτα υφίστανται τον κίνδυνο απώλειας σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να ικανοποιήσει τους πιστωτές της. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια που έχουν χορηγήσει οι πιστωτές (ΞΚ) απαιτούν την πληρωμή τόκων και χρεολυσίων σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Αν η εταιρεία αδυνατεί να πληρώσει τους πιστωτές της, τότε οι μέτοχοι κινδυνεύουν να χάσουν μέρος ή και το σύνολο της επένδυσής τους σε αυτήν την εταιρεία.

1. ΞΚ / ΙΚ

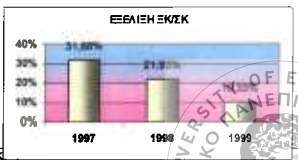
Ο **δείκτης ΞΚ/ΙΚ** είναι κατά τη διάρκεια των τριών ετών < 100% (και μάλιστα < 50%), γεγονός το οποίο αποδεικνύει ότι ***η εταιρεία βασίζεται περισσότερο σε ΙΚ***. Παρατηρούμε, επίσης, ότι η τάση είναι πτωτική. Το γεγονός αυτό είναι θετικό, αφού ***η εταιρεία επιβαρύνεται ολοένα και με λιγότερο δανεισμό, με αποτέλεσμα να μην κινδυνεύει από τις συνέπειες της υπέρμετρης αύξησης του δανεισμού.***



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
ΞΚ/ΙΚ	47,50%	28,32%	11,56%

2. ΞΚ / ΣΚ

Ο **δείκτης ΞΚ/ΣΚ** είναι ο κατ' εξοχήν δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης και



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δείχνει *το ποσοστό επί των συνολικών κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν τα ΞΚ*. Και τα τρία έτη, ο δείκτης λαμβάνει τιμές < 50%, και παρουσιάζει πτωτική τάση. Αυτό σημαίνει ότι *τα ΞΚ που χρησιμοποιεί η εταιρεία μειώνονται συνεχώς και αποτελούν το μικρότερο μέρος του ΣΚ.*

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**1997**	**1998**	**1999**
ΞΚ/ΣΚ	31,68%	21,93%	10,33%

3. *Μακροχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση* = $\frac{\text{Μακροπρόθεσμα Ξ.Κ.}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**1997**	**1998**	**1999**
Μακροχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση	4,68%	1,36%	0,41%

4. *Βραχυχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση* = $\frac{\text{Βραχυπρόθεσμα Ξ.Κ.}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$

Οι **δείκτες της Μακροχρόνιας και Βραχυχρόνιας Δανειακής επιβάρυνσης** αντιπροσωπεύουν το ποσοστό των Υποχρεώσεων αυτών ως προς το σύνολο του Παθητικού της εταιρείας. Όπως φαίνεται, οι Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις είναι αμελητέες, ενώ οι Βραχυχρόνιες κινούνται σε πιο αυξημένα επίπεδα, παραμένοντας βέβαια ένα χαμηλό ποσοστό ως προς το Παθητικό της εταιρείας.



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**1997**	**1998**	**1999**
Βραχυχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση	27,00%	20,57%	9,92%

5. *Μακροχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση* = $\frac{\text{Μακροχρόνιες Τραπεζικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΑΘΗΝΩΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ATHENS



6. *Βραχυχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση* = **Βραχυχρόνιες Τραπεζικές Υποχρεώσεις / Σύνολο Παθητικού**



Οι δείκτες της **Μακροχρόνιας και Βραχυχρόνιας Τραπεζικής επιβάρυνσης** εκφράζουν ***το ποσοστό των Τραπεζικών Δανείων ως ποσοστό του Συνόλου του Παθητικού της εταιρείας***. Παρατηρούμε ότι η Μακροχρόνια Τραπεζική επιβάρυνση ισούται με την Μακροχρόνια Δανειακή επιβάρυνση, αφού η εταιρεία έχει μόνο Τραπεζικές μακροχρόνιες Υποχρεώσεις. Αντίθετα, η Βραχυχρόνια Τραπεζική επιβάρυνση αποτελεί ολοένα και χαμηλότερο ποσοστό του Συνόλου των Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**1997**	**1998**	**1999**
Βραχυχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση	9,12%	9,05%	0,08%

7. *Φορολογικός Συντελεστής* = **Φόροι Εισοδήματος / Κέρδη προ Φόρων**

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**1997**	**1998**	**1999**
Φορολογικός Συντελεστής	34,04%	35,29%	34,83%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

8. *Κόστος ΞΚ* = $\frac{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}{\text{ΜΟ Συνόλου Ξένων Κεφαλαίων}}$

9. *Κόστος ΞΚ μετά φόρων* = Κόστος ΞΚ * (1 - ΦΣ)

Τόσο το κόστος ΞΚ. όσο και το κόστος ΞΚ μετά φόρων της εταιρείας παρουσιάζει πτωτική πορεία.

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Κόστος ΞΚ	10,79%	9,59%	2,73%
Κόστος ΞΚ μετά φόρων	7,12%	6,20%	1,78%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.3. Ταμειακές Ροές για το έτος 1999

2.3.1. Υπολογισμός

Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες

Τα Κέρδη προ Φόρων ανήλθαν στο ποσό των **1,250,038,086**

Ακολουθούν οι προσαρμογές στα κέρδη για τον υπολογισμό των Ταμειακών Ροών

Μείον: Εκροές που εμφανίζονται στον Π.Δ.Κ.
Φόρος εισοδήματος + Διαφορές φορολογικού ελέγχου **(484,437,101)**
Αμοιβές Μελών Δ.Σ. & Έξοδα Προσωπικού δεν υπάρχουν.

Συν: Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές
Αποσβέσεις **342,481,139**
Προβλέψεις **11,531,103**
Προβλέψεις 1999-1998=60,911,651-49,380,548

Μείον: Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές

Συν: Ζημίες από πωλήσεις Παγίων, Συμμετοχών & Χρεογράφων
Ζημίες από Πώληση Παγίων **1,887,149**
Εμφανίζεται στην Κ.Α.Χ. ως έκτακτες ζημίες και στο
προσάρτημα διευκρινίζεται ότι προέρχεται από Πώληση Παγίων
Προστίθεται στα κέρδη γιατί ολόκληρο το ποσό της είσπραξης
θα εμφανιστεί στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Μείον: Κέρδη από πωλήσεις Παγίων, Συμμετοχών & Χρεογράφων
Κέρδη από πώληση Παγίων **(1,111,573)**
Εμφανίζεται στην Κ.Α.Χ. ως έκτακτα κέρδη και στο
προσάρτημα διευκρινίζεται ότι προέρχεται από Πώληση Παγίων
Αφαιρείται από τα κέρδη γιατί ολόκληρο το ποσό της είσπραξης

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

θα εμφανιστεί στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Μειον:	Αυξήσεις των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	
	Πρώτων και Βοηθητικών Υλών & Αναλώσιμων	(2,688,205)
	Εμπορευμάτων	(95,766,840)
	Πελατών	(1,245,958,910)
	Αξιών προς Είσπραξη	(20,780,314)
	Διαφόρων Χρεωστών	(31,598,255)
	Εσόδων Χρήσεως Εισπρακτέων	(74,754,350)
Συν:	Μειώσεις των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	
	Επισφαλών Χρεωστών	792,173
	Λογ/σμού Διαχείρισης Προκαταβολών	1,208,164
	Εξόδων Επόμενων Χρήσεων	49,672,591
Συν:	Αυξήσεις στοιχείων Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	
	Προμηθευτών	65,022,319
	Ασφαλιστικών Οργανισμών	24,316,561
	Υποχρεώσεων από Φόρους	453,011,126
Μειον:	Μειώσεις στοιχείων Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	
	Γραμματίων Πληρωτέων	(488,484)
	Διαφόρων Πιστωτών	(86,872,230)
	Εξόδων Χρήσεως Δεδουλευμένων	(2,114,800)
Ταμειακές Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες		153,299,349

Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες

Μειον:	Αύξηση Λοιπών Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	(2,131,354)
	Λοιπές Μακρ. Απαιτήσεις 1999-1998 =	
	24,481,006 - 22,349,652	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Μείον: Αγορές Χρεογράφων (7.839,883,703)

Χρεόγραφα 1999 - 1998 = 7,839,883,703 - 0

Μείον: Αύξηση Συμμετοχών σε Συνδεδεμένες Επιχ/σεις (6,242,735,577)

(Συμμετοχές σε Συνδεδεμένες Επιχ/σεις 1999-1998) + (Συμμετοχές σε λοιπές Επιχ/σεις 1999-1998) - Οφειλόμενες Δόσεις και Προβλέψεις για Υποτιμήσεις 1999 - (Διαφορά Αναπρ. Αξίας Συμμετοχών 1999-1998) =

(2,657,328,000-430,437,071) + (4,082,581,728-0) - 41,728,253 - (79,420,398-54,413,571)

Συν: Πωλήσεις Παγίων **208,937**

Αξία κτήσης Πωληθέντων Παγίων	=	23,080,669 (Προσάρτημα)
Συν Κέρδη Πώλησης Παγίων	=	1,111,573
Μείον Ζημίες Πώλησης Παγίων	=	(1,887,149)
Μείον Αποσβέσεις Πωλ. Παγίων	=	(22,096,156)
Συνολικές εισπράξεις	=	208,937

Οι αποσβέσεις των Παγίων που πωλήθηκαν μέσα στην χρήση υπολογίζονται ως εξής:

Διαφορά αποσβέσεων στα έξοδα εγκατάστασης και στο Πάγιο Ενεργητικό μεταξύ των 2 ετών: 138,789,932+711,537,015-51,793,889-478,147,975= 320,385,083 (1)

- Αποσβέσεις χρήσης: 342,481,139 (2)

(2)-(1) = 22,096,056

Μείον: Αγορές Παγίων (841,472,599)

Προσάρτημα

Ταμειακές εκροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες (14,926,016,296)

Ταμειακές Ροές από Χρηματ/κές δραστηριότητες

Συν: Κεφάλαιο Εισπρακτέο **88,200,000**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Συν:	Διαφορά Υπέρ το Άρτιο	4,174,800,000
Συν:	Αύξηση Κεφαλαίου	12,375,000,000
Μείον:	Αύξηση λοιπών Εξόδων Εγκατάστασης Αξία Κτήσης	(451,014,422)
Συν:	Επιχορηγήσεις	47,803,683
Μείον:	Εξόφληση Βραχυχρόνιου Τραπεζικού Δανεισμού	(720,465,680)
Μειον:	Εξόφληση Μακροπρόθεσμων Δανείων	(24,580,000)
Μείον:	Πληρωμή Μερισμάτων	(123,750,000)
Ταμειακες εισροές από Χρηματ/κες Δραστηριοτητες		15,365,993,581

Αύξηση Διαθεσίμων	593,276,634
Διαθέσιμα 1999-1998 = 746,356,768-153,080,134=	593,276,634

2.3.2. Σχολιασμός

❖ **Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες**

Οι *Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες* της Singular είναι μεν θετικές, όμως είναι πολύ μικρότερες από τα κέρδη της.

Οι μικρές Ταμειακές ροές θα μπορούσαν να εξηγηθούν βάσει του κύκλου ζωής της εταιρείας ή όλων γενικά των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο πληροφορικής.

Συγκεκριμένα, οι εταιρείες αυτές βρίσκονται τα τελευταία χρόνια σε φάση υψηλής ανάπτυξης, λόγω της ευρείας αξιοποίησης συστημάτων πληροφορικής από τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, καθώς και του εκσυγχρονισμού και αυτοματοποίησης των συστημάτων του δημόσιου τομέα.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η εταιρεία, λοιπόν, δαπανά μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη, απόκτηση υψηλού επιπέδου ανθρωπίνου δυναμικού, συμμετοχές και εγκαταστάσεις. Ταυτόχρονα στρέφεται και σε επιθετικές μεθόδους διάθεσης των προϊόντων και υπηρεσιών της. Όλες αυτές οι επενδύσεις θα επιφέρουν μελλοντικά κέρδη στην εταιρεία, όμως προσωρινά δημιουργούν προβλήματα ρευστότητας.

Πέρα όμως από την επεξήγηση των συνολικών Ταμειακών ροών θα μπορούσαμε να αναλύσουμε τα επιμέρους βασικά στοιχεία που επηρεάζουν τις Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες:

Παρατηρούμε ότι οι απαιτήσεις προς τους πελάτες διπλασιάστηκαν από το 1998 στο 1999, γεγονός το οποίο όμως είναι σύμφωνο με τη στρατηγική που ακολουθεί η εταιρεία. Η επιχείρηση, δηλαδή, χρησιμοποιεί μια επιθετική πιστωτική πολιτική, λόγω φυσικά και του έντονου ανταγωνισμού, ώστε να αναλαμβάνει νέα έργα μέσω των πλειοδοτικών διαγωνισμών.

Από την άλλη μεριά όμως παρατηρούμε ότι αυξήθηκαν και τα έσοδα χρήσεως εισπρακτέα από μηδενικά που ήταν τον προηγούμενο χρόνο. Ίσως δηλαδή η εταιρεία να ενδιαφέρεται να αυξήσει τις πωλήσεις της, χωρίς να δίνει ιδιαίτερη έμφαση στις έγκαιρες εισπράξεις των απαιτήσεών της.

Επίσης τα αποθέματά της αυξήθηκαν αρκετά σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, όμως αποτελούν ένα πολύ μικρό ποσοστό ως προς τις πωλήσεις της εταιρείας.

Όσον αφορά τώρα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, παρατηρούμε ότι υπάρχει μια μικρή σχετικά αύξηση των προμηθευτών, η οποία είναι δυσανάλογη με την αύξηση των πωλήσεων, ενώ υπάρχει και μείωση των διαφόρων πιστωτών. Η εταιρεία, δηλαδή, πληρώνει άμεσα τα χρέη της, ενώ καθυστερεί αρκετά να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Αυτό, άλλωστε, αποδεικνύεται και από τις κυκλοφοριακές ταχύτητες των απαιτήσεων και των προμηθευτών της.

Επίσης, παρατηρούμε μια μεγάλη αύξηση των φόρων, λόγω αύξησης των κερδών της επιχείρησης.

Επομένως, η εταιρεία χρησιμοποιεί ένα μεγάλο μέρος των κερδών για να χρηματοδοτήσει τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Το γεγονός αυτό μπορεί να της δημιουργήσει προβλήματα στο μέλλον. Παρ' όλα αυτά, λόγω των υψηλών επενδύσεων σε ανάπτυξη, η εταιρεία θα πρέπει να αναμένει υψηλούς ρυθμούς αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

Τέλος, μας δίνεται η δυνατότητα να συγκρίνουμε τα κέρδη χρήσης της εταιρείας με τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, κι έτσι να κατανοήσουμε την **ποιότητα των κερδών**.

Η συγκεκριμένη εταιρεία είναι υγιής, εφόσον, οι ταμειακές της ροές είναι θετικός αριθμός, δηλαδή εισροές. Παρόλα αυτά διατηρούνται σε πολύ χαμηλό επίπεδο, όπως αναφέρθηκε και στην αρχή.

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, ότι τα κέρδη της εταιρείας δεν διακρίνονται για την υψηλή τους ποιότητα. Αυτό εξηγείται ως εξής:

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ο δείκτης :

- Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες / ΚΚ =
  153,299,349 / 765,600,985 = 0,2

είναι πολύ χαμηλός και επομένως επιβεβαιώνεται η θεώρησή μας ότι η εταιρεία εισπράττει με καθυστέρηση τις απαιτήσεις της και πληρώνει σχετικά γρήγορα τις υποχρεώσεις της.

Καταλήγουμε, λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία λόγω των μικρών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες διατρέχει τον κίνδυνο αδυναμίας αποπληρωμής κάποιων εκτάκτων εξόδων, όπως επίσης δεν έχει τη δυνατότητα εκμετάλλευσης κάποιας επιχειρηματικής ευκαιρίας.

❖ Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες

Η εταιρεία διέθεσε ένα μεγάλο μέρος των κεφαλαίων από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για αγορές άλλων επιχειρήσεων. Οι εταιρείες του κλάδου της πληροφορικής απαιτούν υψηλά έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη, όπως επίσης και ένα εξειδικευμένο ανθρώπινο προσωπικό. Μέσω των εξαγορών προσπαθούν να επιτύχουν απόκτηση εξειδικευμένων γνώσεων σε τεχνολογίες του μέλλοντος, όπως επίσης και έτοιμα σημεία πώλησης, ώστε να διοχετεύουν άμεσα τα προϊόντα τους.

Η εταιρεία, συμμετέχοντας στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών Byte & Multirama, αναμένει σημαντική αύξηση του επιπέδου των δραστηριοτήτων της.

Η εταιρεία, επίσης, επένδυσε το 1999, 841 εκατ. δρχ. σε πάγιο εξοπλισμό. Από αυτά, τα 333 εκατ. δρχ σε έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων που απευθύνονται σε νέες αγορές και 287 εκατ. δρχ για την αγορά λογισμικού και τεχνογνωσίας.

Παρατηρούμε, δηλαδή, ότι η εταιρεία κινείται δυναμικά στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες αναμένεται ότι θα αποφέρουν θετικά αποτελέσματα για την ίδια την επιχείρηση.

Τέλος, η μεγάλη αύξηση των χρεογράφων δικαιολογείται από το ποσό της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, το οποίο θα επενδυθεί τα επόμενα χρόνια.

❖ Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

Η εταιρεία εισέπραξε μέσα στη χρήση το ποσό των 12,375 δις δρχ. από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, που έλαβε χώρα κατά τους τελευταίους μήνες της χρήσης.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Επίσης, εισέπραξε το ποσό των 4.263 δις δρχ. από προηγούμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και ταυτόχρονη μετάταξή της στην κύρια αγορά.

Τα έξοδα από τις δυο αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ανήλθαν στο ποσό των 324 εκατ. δρχ, ενώ το υπόλοιπο ποσό των εξόδων εγκατάστασης των 127 εκατ. Δρχ. αφορά έξοδα εγκατάστασης. γραφείων κλπ.

Η εταιρεία εξόφλησε σχεδόν συνολικά τα βραχυπρόθεσμα δάνειά της μέσα στο 1999, μειώνοντας δραστικά τον δείκτη ΞΚ/ΙΚ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο όμως οφείλεται στην αναπτυξιακή της πορεία. Η πορεία αυτή ενδυναμώθηκε με τα κεφάλαια που εισέπραξε από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και τα οποία επενδύθηκαν ήδη σε εξαγορές άλλων εταιρειών, οι οποίες πρόκειται να ενισχύσουν τις πωλήσεις της SINGULAR τα επόμενα χρόνια.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.4. Ταμειακές Ροές για το έτος 1998

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	565.053.163	565.053.163
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ :		
ΦΟΡΟΙ ΕΞΟΔΑ	-199.429.520	-199.429.520
ΑΜΟΙΒΕΣ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ		
ΑΜΟΙΒΕΣ & ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.356.283	
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	14.808.238	
ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		
ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	2.046.855	
ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	-1.277.546	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΩΤΩΝ ΚΑΙ ΒΟΗΘΗΤΙΚΩΝ ΥΛΩΝ & ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ	-5.411.724	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	-23.423.664	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ	-584.796.637	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΞΙΩΝ ΠΡΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗ	-189.945.682	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	-6.569.192	
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	-133.592.461	
ΜΕΙΩΣΗ ΛΟΓ/ΜΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ	1.056.845	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	-55.306.770	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ	0	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	251.091.206	
ΜΕΙΩΣΗ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	-11.108.218	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	13.747.858	
ΑΥΞΗΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	92.816.699	
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	73.822.554	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΟΣ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ	-5.038.131	-649.153.007
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-84.099.844

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-14.921.702	
ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0	
ΑΥΞΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ	-170.500.000	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	7.929.709	
ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-286.143.302	
ΜΕΙΩΣΗ ΒΡΑΧ/ΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤ. ΣΥΜ. ΕΝΔΙΑΦ. ΕΠΙΧ.	12.000.000	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-451.635.295

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟ	-80.043.800	
ΔΙΑΦΟΡΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	-4.026.106.200	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	4.263.000.000	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-53.595.152	
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ		
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	493.882.357	
ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	-14.390.000	
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ	-2.497.707	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	-83.500.000	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		496.749.498
		-38.985.641
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-38.985.641	0
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 1/7/1997	192.065.775	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 30/6/1998	153.080.134	

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία έχει αρνητικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, γεγονός το οποίο οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων, η οποία δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Η εταιρεία επένδυσε σε συμμετοχές και σε πάγια το ποσό των 456 εκατ. το οποίο προήλθε από βραχυχρόνιο τραπεζικό δανεισμό. Η ενέργεια αυτή όμως δεν ενδείκνυται διότι η εταιρεία χρηματοδότησε επενδύσεις που αναμένεται να έχουν μακροχρόνια οφέλη με βραχυπρόθεσμο δανεισμό ο οποίος απαιτείται να εξοφληθεί μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.5. Ταμειακές Ροές για το έτος 1997

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	372.949.526	372.949.526
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ :		
ΦΟΡΟΙ ΕΞΟΔΑ	-126.941.133	-126.941.133
ΑΜΟΙΒΕΣ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ		
ΑΜΟΙΒΕΣ & ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	99.957.413	
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	14.525.324	
ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		
ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	1.264.868	
ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	-319.980	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΩΤΩΝ ΚΑΙ ΒΟΗΘΗΤΙΚΩΝ ΥΛΩΝ & ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ	-4.549	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	-3.232.240	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ	-355.863.462	
ΜΕΙΩΣΗ ΓΡ. ΠΛ.	4.172.929	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΞΙΩΝ ΠΡΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗ	-117.568.993	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	-10.322.978	
ΜΕΙΩΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	377.830	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΓ/ΜΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ	-5.632.549	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	-1.593.000	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ	21.022.159	
ΜΕΙΩΣΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	-11.654.039	
ΑΥΞΗΣΗ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	11.774.578	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	6.225.419	
ΑΥΞΗΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	94.145.132	
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	24.947.000	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΩΝ	3.968.780	-350.751.491
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		22.198.035

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-499.430	
ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0	
ΑΥΞΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ	-6.420.501	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	5.062.734	
ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-402.266.612	
ΜΕΙΩΣΗ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ ΑΠΑΙΤ. ΣΥΜ. ΕΝΔΙΑΦ. ΕΠΙΧ.	0	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-404.123.809

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟ	-8.196.200	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΔΙΑΦΟΡΑ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	-148.693.800	
ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	549.100.000	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-20.498.102	
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ		
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	-11.858.467	
ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	109.804.645	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	94.976.923	
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	-58.014.400	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		506.660.599
		124.734.825
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	124.734.825	0
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 1/7/1996	67.330.950	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 30/6/1997	192.065.775	

Σε αυτή την διαχειριστική χρήση, οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας είναι μεν θετικές, αλλά είναι σχετικά μικρές.Αυτό οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων της εταιρείας.

Η εταιρεία επένδυσε επίσης και το έτος αυτό σε πάγια (402 εκατ.) και τα κεφάλαια προήλθαν από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

3.1. Η μέθοδος της προεξόφλησης των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών

Οι Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές για τα έτη 1998-1999 προκύπτουν ως εξής :

- Οι **Πωλήσεις** περιλαμβάνουν και τα άλλα έσοδα εκμετάλλευσης
- **Μείον το Κόστος Πωλήσεων** από το οποίο έχουν αφαιρεθεί οι αποσβέσεις οι ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος.
- **Μείον τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας διάθεσης, ερευνών και ανάπτυξης.**
- **Συν λοιπά έσοδα** τα οποία αποτελούν τα έσοδα συμμετοχών, χρεογράφων και πιστωτικών τόκων.
- **Μείον οι αποσβέσεις**
- **Μείον διάφορα έξοδα** τα οποία είναι τα έκτακτα και ανόργανα έξοδα.
- **Συν διάφορα έσοδα** τα οποία περιλαμβάνουν τα έκτακτα και ανόργανα έσοδα.

Το σύνολο των ανωτέρω αποτελούν τα ***Κέρδη προ φόρων και τόκων.***

- **Μείον οι Φόροι** οι οποίοι υπολογίζονται πριν την φορολογική εξοικονόμηση που προήλθε από τους τόκους που πλήρωσε η επιχείρηση. Στον υπολογισμό των ***Φόρων*** προστίθενται και οι διαφορές Φορολογικού ελέγχου.

Οπότε προκύπτουν τα ***Κέρδη Μετά φόρων προ τόκων***.

- **Πλέον Αποσβέσεις**
- **Μείον Έσοδα από αναλογούσες στην χρήση επιχορηγήσεις.**

Προκύπτουν οι ***Ταμειακές ροές προ επενδύσεων***

- ***Μείον (Συν) Αύξηση (Μείωση) Κυκλοφορούντος Ενεργητικού*** =Διαφορά αποθεμάτων +Διαφορά Απαιτήσεων (χωρίς το Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση) + Διαφορά Μεταβατικών Λογαριασμών Ενεργητικού
- ***Συν (Μείον) Αύξηση (Μείωση) Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων*** = Διαφορά Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων - Διαφορά (Τραπεζικών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων + Μακροχρόνιων Υποχρεώσεων πληρωτέων στην επόμενη χρήση) - Διαφορά Μερισμάτων.

Ίσον με ***Ταμειακές Ροές Προ Επενδύσεων σε Πάγια***

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- ***Επενδύσεις σε Πάγια*** = (Καθαρά Πάγια 99 + Έξοδα Εγκατάστασης 99 + Συμμετοχές 99+Χρεόγραφα 99) - (Καθαρά Πάγια 98 + Έξοδα Εγκατάστασης 98 + Συμμετοχές 98 + Χρεόγραφα 98) - Αποσβέσεις 99.

Αδέσμευτες Ταμειακές Ροές για Ξένα και Ίδια Κεφάλαια = Ταμειακές Ροές προ Επενδύσεων - Επενδύσεις σε Πάγια.

Για τον υπολογισμό των **ταμειακών ροών στους μετόχους** στις αδέσμευτες ταμειακές ροές για Ξένα και Ίδια Κεφάλαια:

- Αφαιρούμε τους τόκους μετά την φορολογική εξοικονόμηση από την πληρωμή τους. Δηλαδή από τους τόκους που πλήρωσε η επιχείρηση αφαιρούμε το ποσό κατά το οποίο μειώθηκαν οι φόροι λόγω της πληρωμής τόκων. Κατά αυτό τον τρόπο αποφεύγουμε τον υπολογισμό της φορολογικής εξοικονόμησης λόγω πληρωμής τόκων δύο φορές. Πρώτη από την μείωση του ποσού που πλήρωσε η επιχείρηση σε φόρους και δεύτερη από την προεξόφληση των ταμειακών ροών με επιτόκιο δανεισμού μετά φόρων.
- Προσθέτουμε (αφαιρούμε) τις εισροές (εκροές) από δάνεια
- Προσθέτουμε (αφαιρούμε) τα κεφάλαια από την αύξηση Μετοχικού κεφαλαίου (τα κεφάλαια για την αγορά μετοχών της εταιρείας).
- Προσθέτουμε (αφαιρούμε) τις άλλες μεταβολές κεφαλαίων

Οπότε προκύπτουν οι **ταμειακές ροές προς τους μετόχους.**

Οι ταμειακές ροές προς τους μετόχους θα πρέπει να συμφωνούν με το άθροισμα των μερισμάτων που διένειμε η επιχείρηση μέσα στην χρήση και με την διαφορά στα διαθέσιμα μεταξύ των δύο χρήσεων. Η διαφορά των διαθεσίμων συν τα διαθέσιμα του προηγούμενου χρόνου καθορίζουν το ποσό των διαθεσίμων του επόμενου χρόνου.

Γίνεται η υπόθεση ότι η εταιρεία μοιράζει το 30% των κερδών της σε μερίσματα για τα επόμενα χρόνια.

Επίσης τα στοιχεία του Ενεργητικού και Παθητικού υπολογίζονται ως εξής:

- Τα ***αποθέματα και τα χρεόγραφα*** όπως εμφανίζονται στους Ισολογισμούς. Η διαφορά των χρεογράφων αποτελεί μέρος των επενδύσεων σε πάγια κατά τον υπολογισμό των αδέσμευτων ταμειακών ροών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Οι ***απαιτήσεις*** θα πρέπει να διαχωριστούν ώστε να εξαιρεθούν οι απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων, οι οποίες αποτελούν μέρος των επενδύσεων σε πάγια. Όπως επίσης και το Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση που αποτελεί χρηματοοικονομική ροή.
- Τα ***Καθαρά Πάγια*** και τα ***Έξοδα Εγκατάστασης*** εμφανίζονται στην αναπόσβεστη αξία τους.
- Στον υπολογισμό των ***Συμμετοχών*** προστίθενται και οι λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις.
- Το ***Σύνολο των ΙΚ και ΞΚ*** λαμβάνει την τιμή του Συνολικού Παθητικού, όπως εμφανίζεται στον Ισολογισμό.
- Τα ***ΙΚ*** λαμβάνουν την τιμή τους από τον Ισολογισμό.
- Οι ***Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις*** λαμβάνουν την τιμή τους από τον Ισολογισμό.
- Στο ***Σύνολο των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων*** προστίθενται και οι Προβλέψεις και οι Μεταβατικοί Λογ/μοί Παθητικού.
- Στις ***Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*** προστίθενται και οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση.
- Οι ***Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*** = Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων - Τραπεζικές Βραχ. Υποχρεώσεις.

Τώρα για τον υπολογισμό της τιμής της μετοχής ακολουθούμε τα εξής βήματα:

- Υπολογίζουμε τα ποσοστά των μεταβλητών που θα επηρεάσουν τις ταμειακές μας ροές τα επόμενα χρόνια και μέχρι το έτος 2009. Εκτενής ανάλυση του τρόπου υπολογισμού των προβλέψεων παρουσιάζεται στο 3.4 Κεφάλαιο: Υπολογισμός Προβλέψεων.
- Μετά το έτος 2009 υποθέτουμε ότι οι **αδέσμευτες ταμειακές ροές** θα αυξάνονται με ένα σταθερό **ρυθμό** της τάξης του **5%.** Το ποσοστό αυτό παρόλο που είναι μεγαλύτερο από τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας που σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ ανέρχεται στο 4% δικαιολογείται από την δυναμικότητα του κλάδου και τις προοπτικές του.
- Έτσι για να υπολογίσουμε την **παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών στο έτος 2010** προεξοφλούμε με το Κόστος Κεφαλαίου μείον το ρυθμό ανάπτυξης. Κατόπιν προεξοφλώντας με το κόστος κεφαλαίου στην δεκάτη υπολογίζουμε την **παρούσα αξία των ροών μετά το έτος 2010 σήμερα**.
- Προσθέτοντας στην παρούσα αξία των ροών μετά το 2009 την **αθροιστική παρούσα αξία μέχρι το έτος 2009** και αφαιρώντας τα **Τραπεζικά Ξένα Κεφάλαια** προκύπτει η **αξία του μετοχικού κεφαλαίου.**
- Διαιρώντας την με τον αριθμό των μετοχών προκύπτει η **τιμή της μετοχής**.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.2. Η μέθοδος της προεξόφλησης των υπερκερδών

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην θεωρία που είναι κοινά αποδεκτή και αναφέρει ότι η αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας πρέπει να είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων.

Τα μερίσματα προκύπτουν από την εξής σχέση:

Μερίσματα = Ίδια κεφάλαια αρχής περιόδου + Κέρδη + εισροές Κεφαλαίων (-εκροές) -Ίδια Κεφάλαια τέλους περιόδου.

Τα κέρδη μπορούν να χωριστούν σε κανονικά κέρδη και σε υπερκέρδη. Τα κανονικά κέρδη είναι ίσα με το γινόμενο των Ιδίων Κεφαλαίων αρχής επί το κόστος των κεφαλαίων, ενώ τα υπερκέρδη είναι ίσα με την διαφορά των κερδών που είχε η επιχείρηση μέσα σε μία διαχειριστική χρήση και των κανονικών κερδών:

Υπερκέρδη = Κέρδη - (Κόστος Κεφαλαίου x Ίδια Κεφάλαια Αρχής)

Αντικαθιστώντας τα κέρδη και τα Ίδια Κεφάλαια στο μοντέλο προεξόφλησης των μερισμάτων καταλήγουμε στην σχέση:

$$\text{Αξία Κεφαλαίων στον χρόνο } \tau = \text{Ίδια Κεφάλαια στον χρόνο } \tau + \sum_{\tau=\tau+1}^{\infty} \frac{E_t(\text{Υπερκέρδη στον χρόνο } t)}{(1+\text{Κόστος Κεφαλαίου})^{\tau}}$$

Όπου Et(.) τα αναμενόμενα υπερκέρδη στο χρόνο τ.

Η προηγούμενη σχέση μας δείχνει ότι αν η επιχείρηση καταφέρνει να πετυχαίνει απόδοση επί των κεφαλαίων της ίση με το κόστος κεφαλαίου, τότε οι επενδυτές δεν είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερο από την αξία των Ιδίων Κεφαλαίων για να αγοράσουν την μετοχή. Όμως, αν καταφέρνει να έχει υπερκέρδη δηλαδή απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου, τότε η τιμή της θα ανέβει.

Τα βήματα που θα ακολουθήσουμε για να καταλήξουμε στην τιμή της μετοχής με αυτή την μέθοδο είναι τα εξής:

- Από τις προβλέψεις των μεταβλητών που θα ισχύσουν τα επόμενα χρόνια γνωρίζουμε τα κέρδη που θα έχει η εταιρεία. **Τα κέρδη αυτά είναι μετά φόρων και τόκων.**
- Πολλαπλασιάζουμε τα Ίδια Κεφάλαια αρχής κάθε χρονιάς με το **κόστος κεφαλαίου** για να βρούμε τα **κανονικά κέρδη** που πρέπει να έχει η εταιρεία.
- Αφαιρούμε τα κανονικά κέρδη από τα προβλεπόμενα κέρδη και το αποτέλεσμα αποτελεί τα **υπερκέρδη.**
- Προεξοφλούμε τα υπερκέρδη και τα προσθέτουμε για τα έτη μέχρι το 2009.
- Μετά το 2009 θεωρούμε ότι τα υπερκέρδη θα αυξάνονται με ένα σταθερό ρυθμό της τάξης των **5%.**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Προεξοφλώντας τα υπερκέρδη του 2010 με το Κόστος Κεφαλαίου μείον το ρυθμό αύξησης των υπερκερδών λαμβάνουμε την **παρούσα αξία των υπερκερδών στο έτος 2010**.
- Προεξοφλώντας την παρούσα αξία των υπερκερδών στο έτος 2010 με το κόστος κεφαλαίου στην δεκάτη λαμβάνουμε την **παρούσα αξία των υπερκερδών σήμερα.**
- Προσθέτοντας την **παρούσα αξία των υπερκερδών σήμερα** με την **αθροιστική παρούσα αξία των υπερκερδών μέχρι το έτος 2009** και την **αξία των Ιδίων κεφαλαίων τέλους 1999** λαμβάνουμε την αξία της εταιρείας.
- Διαιρώντας με τον αριθμό των μετοχών προκύπτει η **τιμή της μετοχής**.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.3. Κόστος Κεφαλαίου

Τα κεφάλαια μιας επιχείρησης αντιπροσωπεύουν τα χρηματικά ποσά, τα οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση αυτή για να χρηματοδοτήσει τα ενεργητικά της στοιχεία, καθώς επίσης και τις διάφορες δραστηριότητές της. Οι πωλήσεις, για παράδειγμα, οι οποίες δημιουργούν τα κέρδη δεν είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν εάν δεν υπάρχουν τα ενεργητικά στοιχεία τα οποία παρουσιάζονται στον Ισολογισμό της επιχείρησης. Τα ενεργητικά αυτά στοιχεία πρέπει να χρηματοδοτηθούν από κάποιες πηγές, οι οποίες εμφανίζονται στον Ισολογισμό της επιχείρησης. Άρα, τα κεφάλαια μιας επιχείρησης αντιπροσωπεύουν το σύνολο του παθητικού της και περιλαμβάνουν τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (ΞΚ), καθώς επίσης και τα ΙΚ (δηλαδή το μετοχικό κεφάλαιο και τα διάφορα αποθεματικά). Κατά συνέπεια, όταν αναφερόμαστε στο κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης, αναφερόμαστε στο κόστος που έχουν οι προαναφερθείσες πηγές χρηματοδότησης της επιχείρησης.

Το κόστος κεφαλαίου μιας εταιρείας είναι το κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων που έχουν οι επενδυτές (μέτοχοι και δανειστές της εταιρείας). Είναι, δηλαδή, η απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής επένδυσης, η οποία είναι διαθέσιμη. Είναι η απόδοση την οποία πρέπει να αποκομίζει η εταιρεία από τις επενδύσεις της, έτσι ώστε οι επενδυτές της να κερδίζουν την απαιτούμενη από αυτούς απόδοση. Στόχος, δηλαδή, κάθε εταιρείας είναι να αναλαμβάνει επενδυτικά προγράμματα με εσωτερικό βαθμό απόδοσης μεγαλύτερο από το κόστος των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση των προγραμμάτων αυτών. Σε αυτή την περίπτωση, το πλεόνασμα το οποίο απομένει μετά την αποπληρωμή των κεφαλαίων αυτών απολαμβάνεται από τους μετόχους της εταιρείας. Αυξάνει η χρηματιστηριακή τιμή της κοινής μετοχής της εταιρείας και αυξάνει ο πλούτος των μετόχων.

Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός πηγών χρηματοδότησης τις οποίες χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για να χρηματοδοτήσουν τα επενδυτικά τους προγράμματα. Οι πιο συνηθισμένες από αυτές είναι τα δανειακά κεφάλαια (χρέος), οι προνομιούχες και οι κοινές μετοχές. Στην περίπτωση της **SINGULAR SA**, οι πηγές χρηματοδότησης είναι τα δανειακά κεφάλαια (τραπεζικά δάνεια) και το υπάρχον μετοχικό κεφάλαιο. Επομένως, θα περιοριστούμε στην ανάπτυξη του κόστους αυτών των πηγών.

3.3.1. Υπολογισμός Κόστους Τραπεζικού Δανεισμού

Έστω ότι μια επιχείρηση αποφασίζει να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα με Τραπεζικό δάνειο. Το κόστος του Τραπεζικού δανείου μπορεί να ορισθεί ως το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο εξισώνει την πραγματική ταμειακή εισροή στην εταιρεία από το δάνειο με την

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

παρούσα αξία των εκροών που καταβάλλει η εταιρεία, προσαρμοσμένων αναλόγως του συντελεστή φορολογίας της εταιρείας.

Υπολογίζουμε αρχικά το προ φόρων κόστος του Τραπεζικού δανείου, με τη βοήθεια του παρακάτω τύπου :

$$NP = \sum_{t=1}^{n} \frac{It + Pt}{(1 + Kd)^{t}},$$

όπου NP = η πραγματική ταμειακή εισροή στην εταιρεία από το τραπεζικό δάνειο, It = η ετήσια πληρωμή τόκου σε δραχμές, n = ο αριθμός των ετών που διαρκεί το δάνειο, Pt = η ετήσια πληρωμή χρεολυσίου, Kd = το κόστος του τραπεζικού δανείου.

Μετά υπολογίζουμε το μετά φόρων κόστος του τραπεζικού δανείου, προσαρμόζοντας το κόστος που βρήκαμε προηγουμένως αναλόγως του συντελεστή φορολόγησης της εταιρείας. Οι τόκοι που πληρώνει η εταιρεία εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημά της και επομένως το κόστος του δανείου θα πρέπει να αναπροσαρμοστεί εξαιτίας αυτής της ωφέλειας φόρου. Κατά συνέπεια, το μετά από φόρους κόστος του δανείου βρίσκεται από τον τύπο :

$$Kdt = Kd \times (1 - \Phi\Sigma)$$

Όπου Kdt = το μετά από φόρους κόστος του τραπεζικού δανείου, Kd = το προ φόρων κόστος του τραπεζικού δανείου, ΦΣ = ο οριακός συντελεστής φορολόγησης της εταιρείας.
(Η μείωση του κόστους λόγω φορολογίας βασίζεται στην υπόθεση ότι η επιχείρηση έχει φορολογητέα κέρδη. Εάν η επιχείρηση δεν είναι κερδοφόρος, τότε το κόστος του τραπεζικού δανείου είναι Kd και όχι Kdt).

Στην περίπτωση της SINGULAR για να υπολογίσουμε προσεγγιστικά το κόστος του τραπεζικού δανεισμού παίρνουμε τον τόκο που πλήρωσε η εταιρεία μετά την έκπτωση από τους φόρους και διαιρούμε με τον Μέσο Όρο των τραπεζικών της υποχρεώσεων. Το κόστος ανέρχεται σε 11,67%.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.3.2. Υπολογισμός Κόστους Μετοχικού Κεφαλαίου βάσει CAPM

Μια εταιρεία μπορεί να χρησιμοποιήσει ΙΚ για να χρηματοδοτήσει νέα επενδυτικά προγράμματα. Το κόστος του υπάρχοντος Μετοχικού Κεφαλαίου είναι η απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι της εταιρείας από τις μετοχές τους, ώστε να τις αγοράσουν ή διακρατήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους. Για τον υπολογισμού του κόστους κοινού μετοχικού κεφαλαίου χρησιμοποιούνται οι παρακάτω τρεις μέθοδοι :

- **Η προσέγγιση με το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM)**
- Η προσέγγιση με το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων
- Η προσέγγιση της ανταμοιβής για τον κίνδυνο

Στην περίπτωσή μας θα χρησιμοποιήσουμε την πρώτη μέθοδο. **Το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων** δείχνει τον τρόπο με τον οποίο αποτιμά η αγορά τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία. Σύμφωνα με το υπόδειγμα αυτό, η απόδοση την οποία απαιτούν οι επενδυτές να έχει μία μετοχή για να την αγοράσουν (και επομένως το κόστος της μετοχής) ισούται με μια απόδοση χωρίς κίνδυνο (risk free rate of return) πλέον μιας ανταμοιβής για τον κίνδυνο (risk premium) τον οποίο αναλαμβάνουν. Η ανταμοιβή για τον κίνδυνο εξαρτάται από το συντελεστή βήτα (beta coefficient) της μετοχής και την ανταμοιβή του κινδύνου που έχει το χαρτοφυλάκιο της αγοράς (market risk premium). Άρα, η απαιτούμενη απόδοση μιας μετοχής βρίσκεται από τον εξής τύπο :

$$Ks = rf + (rm - rf) \times b$$

όπου, Ks = το κόστος των κοινών μετοχών (η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής), rf = η απόδοση χωρίς κίνδυνο, rm = η αναμενόμενη απόδοση ολόκληρης της αγοράς, b = ο συντελεστής βήτα της μετοχής.

Στον πραγματικό κόσμο, δεν υπάρχει επένδυση, η οποία να μην έχει κίνδυνο. Γι' αυτό το λόγο οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν την απόδοση των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου (συνήθως των τριμήνων) ως μια προσέγγιση της απόδοσης χωρίς κίνδυνο. Στην περίπτωση της SINGULAR θεωρούμε το 6% ως το χωρίς κίνδυνο επιτόκιο.

Ο συντελεστής βήτα μιας μετοχής μετρά την ευαισθησία που έχει η απόδοση της μετοχής σε μεταβολές της απόδοσης του δείκτη της αγοράς. Επί πλέον, το βήτα είναι ένα μέτρο του συστηματικού κινδύνου που περιέχει η μετοχή. Ο συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνος της αγοράς είναι ο κίνδυνος της επένδυσης, ο οποίος συνδέεται με τις κινήσεις της συνολικής αγοράς και δεν μπορεί να εξαλειφθεί με τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Διαφοροποίηση είναι η ανάληψη διαφόρων

επενδύσεων με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Ο πιο απλός τρόπος υπολογισμού του βήτα μιας μετοχής είναι η εύρεση του ιστορικού βήτα. Το ιστορικό βήτα είναι η κλίση μιας γραμμής παλινδρομήσεως (χαρακτηριστική γραμμή) των παρελθουσών αποδόσεων της μετοχής επί των παρελθουσών αποδόσεων του χρηματιστηριακού δείκτη (συνήθως του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑΑ).

Στην περίπτωση της SINGULAR οι παρατηρήσεις μας βασίστηκαν στις καθημερινές παρατηρήσεις του δείκτη και της μετοχής για το διάστημα 01/07/1999 έως 30/06/2000. Το β υπολογίζεται σε 1,359162 με τυπική απόκλιση 7,95%. Μπορούμε να αποδεχτούμε το β αυτό αφού εξάλλου είναι αρκετά κοντά στο β που δημοσίευσε η E.T.B.A. για την SINGULAR και το οποίο είναι 1,43 με τυπική απόκλιση 8,44%. Το β αυτό βασίστηκε σε 60 δεκαπενθήμερες παρατηρήσεις μέχρι τον Μάρτιο του 2000.

Τέλος το πριμ για τον κίνδυνο της αγοράς θεωρούμε ότι κινείται στα επίπεδα του 5%.

Επομένως το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ανέρχεται σε 12,796%.

3.3.3. Σταθμικό Μέσο Κόστος Κεφαλαίου

Το επόμενο βήμα είναι να συνδυάσουμε τα παραπάνω κόστη ώστε να προσδιορίσουμε ένα σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου (weighted average cost of capital - WACC), το οποίο αποτελεί το ζητούμενο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Η κάθε εταιρεία έχει συνήθως ένα στόχο κεφαλαιακής διάρθρωσης, ο οποίος ορίζεται ως η σύνθεση των δανειακών κεφαλαίων και των κοινών (ή και προνομιούχων) μετοχών, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μεγιστοποίηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της εταιρείας. Όταν η εταιρεία αντλεί νέα κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της προγράμματα προσπαθεί η δομή των κεφαλαίων αυτών να είναι παρόμοια με την κεφαλαιακή της σύνθεση, έτσι ώστε ο στόχος κεφαλαιακής της διάρθρωσης να παραμένει σταθερός διαχρονικά. Άρα, το σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης, όπου οι σταθμίσεις είναι τα ποσοστά συμμετοχής της κάθε πηγής στη σύνθεση του κεφαλαίου της. Υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$WACC = wd * kd (1-t) + wce * ke$$

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Όπου wd είναι το ποσοστό συμμετοχής των δανειακών κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων της εταιρείας, kd το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, wce το ποσοστό συμμετοχής των κοινών μετοχών της εταιρείας, ke το κόστος των κοινών μετοχών της εταιρείας και t ο συντελεστής φορολόγησης.

Στην περίπτωση της SINGULAR το κόστος του κεφαλαίου της ανέρχεται σε 12.829%.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.4. Υπολογισμός Προβλέψεων

3.4.1. Προβλέψεις πωλήσεων και αποδοτικότητας για τα έτη 2000-2010:

Για να αποτιμήσουμε με επιτυχία την τιμή της μετοχής θα πρέπει οι προβλέψεις μας να είναι ρεαλιστικές. Επειδή το περιθώριο λάθους παραμένει αρκετά μεγάλο θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε την τιμή της μετοχής μέσα από ένα εύρος διαφορετικών ποσοστών των κυριότερων μεταβλητών που επηρεάζουν τα κέρδη της εταιρείας.

Θεωρούμε επίσης δεδομένο ότι η αύξηση του ποσοστού των πωλήσεων διαχρονικά θα μειώνεται λόγω του έντονου ανταγωνισμού.
Τα σενάρια είναι τα εξής:

- **Αισιόδοξο σενάριο με τρεις παραλλαγές**

  - Πολύ μεγάλο Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψής μας, μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης που παρουσιάστηκε το 1999 και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.

  - Πολύ μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των ποσοστών εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.

  - Πολύ μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

- **Πιο πιθανό σενάριο με τρεις παραλλαγές**

  - Μεγάλο Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψής μας, κοντά στο ποσοστό αύξησης που παρουσιάστηκε το 1999 και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.

  - Μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

◆ **Απαισιόδοξο σενάριο με τρεις παραλλαγές**

- Μικρό Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψης μας, σε σχέση με το ποσοστό που πραγματοποιήθηκε το τελευταίο έτος και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.

- Μικρό Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.

- Μικρό Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

Τα προαναφερόμενα σενάρια μας δίνουν την δυνατότητα να αποτιμήσουμε την τιμή της μετοχής λαμβάνοντας υπόψιν όχι μόνο την διαχρονική διακύμανση των πωλήσεων αλλά και την αποδοτικότητα των πωλήσεων. Έτσι, στην περίπτωση που το Κόστος Πωλήσεων και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, διάθεσης και ερευνών αυξάνονται, η αποδοτικότητα των Πωλήσεων πέφτει στο 9%-13%, όταν τα έξοδα παραμένουν στα επίπεδα του 1999 η αποδοτικότητα κυμαίνεται μεταξύ του 13% και 17%, ενώ όταν τα έξοδα πέφτουν η αποδοτικότητα των Πωλήσεων κυμαίνεται μεταξύ 22% και 25%.
Η αποδοτικότητα των πωλήσεων για το 1998 ήταν στο 10,59% ενώ το 1999 ήταν στο 13,2%. Θεωρώντας ότι οι επενδύσεις των κεφαλαίων που προήλθαν από τις αυξήσεις του Μετοχικού Κεφαλαίου θα έχουν τις αναμενόμενες αποδόσεις, η αποδοτικότητα των πωλήσεων πιστεύουμε ότι θα κινηθεί πιο ψηλά από το 13,2% του 1999. Επομένως το μεσαίο σενάριο όσον αφορά την αποδοτικότητα των πωλήσεων είναι πιο πιθανό να πραγματοποιηθεί.

Τώρα όσον αφορά τις πωλήσεις της εταιρείας παρατηρούμε τα εξής:
Οι πωλήσεις από το 1996 στο 1997 αυξήθηκαν κατά 32.10%, από το 1997 στο 1998 αυξήθηκαν κατά 46.89% και από το 1998 στο 1999 κατά 68.02%.

Δεδομένου εξάλλου της δυναμικής της εταιρείας και της ανταγωνιστικής της θέσης, θεωρούμε λογικό ότι οι πωλήσεις της θα αυξάνονται με τους ρυθμούς του 1999. Το αισιόδοξο σενάριο μπορεί να πραγματοποιηθεί αν η εταιρεία διατηρήσει τους ρυθμούς ανάπτυξής της και την επεκτατική της πολιτική έτσι ώστε να δημιουργήσει ισχυρά εμπόδια εισόδου σε άλλους ανταγωνιστές.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι ο Τομέας έργων της επιχείρησης συμμετείχε στον κύκλο εργασιών της με έσοδα 3,75 Δις σε σχέση με 1,74 Δις την προηγούμενη χρήση, εμφανίζοντας αύξηση 116%. Επίσης η εταιρεία κατέχει το 15,4% της αγοράς των Μεγάλων επιχειρήσεων καταλαμβάνοντας την δεύτερη θέση, με πρώτη όμως θέση τα πληροφοριακά συστήματα που παράγονται από τις ίδιες τις επιχειρήσεις (IN HOUSE). Σύμφωνα με τελευταία έρευνα που παρουσίασε η εταιρεία, το ποσοστό των IN HOUSE συστημάτων μειώνεται σημαντικά προς όφελος των άλλων επιχειρήσεων. Μεγάλος νέος ανταγωνιστής της εταιρείας είναι η εταιρεία S.A.P. η οποία κατάφερε να έχει ρυθμό μεταβολής του μεριδίου της για το 1998 της τάξης του 26% ενώ η Singular ήρθε στην δεύτερη θέση με ποσοστό 13%. Η S.A.P. κατέχει ένα από τα πιο δυναμικά E.R.P. συστήματα σε παγκόσμιο επίπεδο και η είσοδός της στην Ελληνική αγορά μπορεί να δημιουργήσει απώλειες για τις άλλες εταιρείες. Σε μια τέτοια περίπτωση το απαισιόδοξο σενάριο μας μπορεί να πραγματοποιηθεί.

Επίσης παρατηρούνται οι παρακάτω μεταβολές στοιχείων των Ισολογισμών και ΚΑΧ (ως προς τις πωλήσεις και τα πάγια), που χρησιμοποιούνται στις προβλέψεις:

3.4.2. Προβλέψεις στοιχείων Κ.Α.Χ.

Κάνοντας διαχρονική μελέτη της εταιρείας, διαπιστώνουμε τα παρακάτω :

- Το **κόστος πωληθέντων** μειώνεται δραστικά από το 97 στο 98 και αυξάνεται από το 98 στο 99 κατά 2%. Το **ΚΠ** της εταιρείας, αν και αυξήθηκε, διατηρήθηκε σε λογικά επίπεδα. Η αύξηση αυτή προήλθε από την αύξηση των πωλήσεων προϊόντων τρίτων και από την αύξηση των επενδύσεων σε εξειδικευμένο προσωπικό. Η εταιρεία στο τέλος του 1999 ανακοίνωσε την συγχώνευσή της με την εταιρεία ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ, επομένως αν η συγχώνευση αυτή αποδειχτεί επιτυχής θα μπορέσει να έχει οικονομίες κλίμακας και να μειώσει το κόστος πωλήσεων. Σε περίπτωση όμως που δεν μπορέσει να εκμεταλλευτεί τα οφέλη από την συγχώνευση θα υποχρεωθεί να αυξήσει τις δαπάνες για εξειδικευμένο προσωπικό.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Κόστος Πωλήσεων	54.00%	42.86%	44.59%

- Τα **Έξοδα διοικητικής λειτουργίας** παρουσιάζουν αυξομείωση.
  Αναμένουμε ότι θα κινηθούν μεταξύ του 7% και του 12,5% ως ποσοστό των πωλήσεων.

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6.51%	11.67%	10.50%

- Τα **Έξοδα Λειτουργίας-Διάθεσης** εμφανίζουν αύξηση το 1998 σε σχέση με το 1997, και αυξάνονται πολύ λίγο το 1999. Μετά όμως την εξαγορά του 34% της εταιρείας MULTIRAMA αναμένουμε ότι τα έξοδά της θα μειωθούν και θα κινηθούν μεταξύ 15% και 21%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα λειτουργίας-διάθεσης	14.88%	19.04%	19.73%

- Τα **Έξοδα λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης** μειώνονται και τα τρία υπό εξέταση χρόνια. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν μεταξύ 3,5% έως 6%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης	6.97%	4.94%	4.09%

- Τα **έσοδα από συμμετοχές, χρεόγραφα και πιστωτικούς τόκους** έχουν αυξηθεί πολύ λόγω των ποσών που προήλθαν από τις αυξήσεις Μετοχικού Κεφαλαίου και δεν επενδύθηκαν μέσα στην χρήση. Με δεδομένο ότι η εταιρεία θα μοιράζει το 30% των κερδών της σε μερίσματα, ένα μεγάλο μέρος των αδέσμευτων ταμειακών ροών θα παραμένουν στην εταιρεία ως διαθέσιμα. Επομένως ένα ποσοστό 7% επί των πωλήσεων θεωρούμε ότι είναι λογικό.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Σύνολο εσόδων (συμμετοχών, χρεογράφων και πιστωτικών τόκων)	1.03%	0.48%	6.37%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Τα **έκτακτα έξοδα και ζημίες** αυξομειώνονται, οπότε και δεχόμαστε ένα υποθετικό ποσοστό ίσο με το ***1%***.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έκτακτα Έξοδα – Ζημίες	1.12%	**0.79%**	1.2%

- Τα έκτακτα έσοδα και **κέρδη παρουσιάζουν** μια συνεχή μείωση, οπότε και δεχόμαστε το ***2.5%***, ως πιθανό.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έκτακτα έσοδα και κέρδη	4.90%	2.39%	2.15%

- Οι **αποσβέσεις ως ποσοστό επί των παγίων** αυξομειώνονται, λαμβάνοντας τη μεγαλύτερη τιμή το 1999. Μπορούμε να θεωρήσουμε ως υποθετικό ποσοστό το ***25%***.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1999
Σύνολο αποσβέσεων	15.52%	14.5%	24.56%

3.4.3. Προβλέψεις στοιχείων Ισολογισμού

- Τα **διαθέσιμα** της εταιρείας παρουσιάζουν αυξομειώσεις και εμφανίζουν τη μεγαλύτερη τιμή το 1999. Στην ανάλυσή μας θεωρούμε ότι τα διαθέσιμα που θα έχει η εταιρεία τα επόμενα χρόνια θα προέλθουν από την διαφορά μεταξύ των αδεσμευτων ταμειακών ροών και των μερισμάτων που θα διανείμει η εταιρεία, επομένως δεν θεωρούμε κάποιο ποσοστό επί των πωλήσεων για τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Διαθέσιμα	8.63%	4.43%	12.87%

- Τα **αποθέματα** της εταιρείας κυμαίνονται μεταξύ του 2,8% και 3,4%. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν στο 2,8%.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Αποθέματα	3,1%	2.85%	3.39%

- Οι **απαιτήσεις** της εταιρείας περιλαμβάνουν κατά το έτος 1998 και το κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση λόγω της Αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου, όπως επίσης και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις συμ. Ενδιαφ. Επιχειρήσεων κατά το έτος 1997. Τα στοιχεία αυτά εξαιρούνται από τους υπολογισμούς των ποσοστών των απαιτήσεων.
  Οι απαιτήσεις κυμαίνονται μεταξύ του 60% και του 65%. Αναμένουμε ότι θα διατηρηθούν στα επίπεδα του 1999 δηλαδή στο 60%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Απαιτήσεις	62.83%	64.7%	60.86%

- **Χρεόγραφα** η εταιρεία κατέχει μόνο το 1999 λόγω των ποσών που δεν επενδύθηκαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Τα πράτα χρόνια αναμένουμε να κινηθούν σε υψηλά επίπεδα αλλά μετέπειτα θα μειωθούν δραστικά και θα κινηθούν σε χαμηλά επίπεδα της τάξης του 1%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Χρεόγραφα	0%	0%	135.17%

- Οι **μεταβατικοί λογαριασμοί** κυμαίνονται στο 1,5% το οποίο θεωρούμε ότι θα ισχύσει και τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Μεταβατικοί λογ.	0.00068%	1.65%	1.41%

- Το **σύνολο των συμμετοχών** σε άλλες εταιρείες αυξάνεται λίγο κατά τα δύο πράτα χρόνια, και ξαφνικά απογειώνεται απότομα το 1999 λόγω της
  - Συμμετοχής της εταιρείας κατά 34% στην MULTIRAMA AEBE, ποσό 1,7 δις.(6/99)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Συμμετοχής της κατά 23% στη BYTE Computer AEBE, ποσό 2,2 δις (5/99)
- Συμμετοχής της στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ONEWORLD A.E., ποσό 783 εκατ. (6/99).

Η εταιρεία αναμένουμε να συνεχίσει τις επενδύσεις της σε συμμετοχές ανάλογα με τα διαθέσιμα κεφάλαια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Σύνολο συμμετοχών	10.70%	13.12%	115.91%

- Τα **έξοδα εγκατάστασης** εμφανίζουν μια συνεχή ανοδική πορεία κυρίως λόγω των εξόδων από τις αυξήσεις Μετοχικού κεφαλαίου. Αναμένουμε λοιπόν ότι θα ανέλθουν στα επίπεδα του 1999 δηλαδή στο 1%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα εγκατάστασης (αναπόσβεστη αξία)	1.30%	2.23%	7.60%

- Τα **Καθαρά πάγια** της εταιρείας παραμένουν σταθερά ως προς τις Πωλήσεις στο 24% για το 98 και 99. Όμως η εταιρεία όπως και οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου της δεν βασίζεται σε πάγια για να αυξήσει τις πωλήσεις της. Επομένως θεωρούμε μια λογική αύξηση στα πάγια όχι όμως ως ποσοστό επί των πωλήσεων, αλλά ως ποσό.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Καθαρά Πάγια (Πάγιο Ενεργ. - σύνολο συμμετοχών)	28.94%	23.45%	24.04%

- Οι **Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές υποχρεώσεις** παρουσιάζουν μια πτωτική τάση. Δεχόμαστε ότι θα αυξηθούν κατά 7% καθ' όσον αναμένουμε ότι η εταιρεία θα αυξήσει το δείκτη Ξ.Κ./Ι.Κ. ο οποίος είναι πάρα πολύ μικρός.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Μακροπρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	5.62%	3.20%	1.48%

- Οι **Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** ανξομειώνονται. Το 1998 παρουσιάζουν την μεγαλύτερη τιμή τους ενώ το 1999 σχεδόν μηδενίζονται. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν στα **επίπεδα του 1%.**

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Τραπεζικές βραχυπρ. Υποχρεώσεις	10.97%	21.36%	0.29%

- Οι **Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** ανξομειώνονται, λαμβάνοντας τη μεγαλύτερη τιμή τους το 1999. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν στα επίπεδα του 1999 δηλαδή σε ποσοστό 35%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Λοιπές Βραχυπρ. Υποχρεώσεις	31.05%	28.71%	36.62%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.5. Αποτίμηση της Μετοχής με προεξόφληση των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών και με προεξόφληση των υπερκερδών

Όπως αναφέραμε προηγουμένως, η αποτίμηση της μετοχής θα γίνει με συνδυασμό τριών εναλλακτικών σεναρίων για το μέγεθος των πωλήσεων και τριών σεναρίων με βάση την αποδοτικότητα των πωλήσεων.

3.5.1. Απαισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με σχετικά ήπιους ρυθμούς σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης της τελευταίας χρονιάς κάτω από την απαισιόδοξη υπόθεση ότι η εταιρεία αδυνατεί να αντεπεξέλθει στον ανταγωνισμό χάνοντας τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα.
Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων παρατίθενται κατωτέρω:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	50%	40%	40%	30%	**30%**	**20%**	20%	10%	10%	5%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	8.700	12.180	17.052	22.168	28.818	**34.581**	**41.498**	45.648	50.212	52.723	55.359

3.5.1.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-13%

Είναι το πιο απαισιόδοξο σενάριο κατά το οποίο τα έξοδα αυξάνονται αρκετά, με αποτέλεσμα οι ταμειακές ροές να βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα ενώ ταυτόχρονα η εταιρεία δεν καταφέρνει να έχει υπερκέρδη.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **906 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών, ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **942 δρχ.** Η τιμή φυσικά είναι πολύ μικρότερη από την

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

τιμή των 6,575 δρχ. που έκλεισε η μετοχή κατά την συνεδρίαση της 1ης Σεπτεμβρίου. Το σενάριο αυτό είναι πολύ απίθανο να πραγματοποιηθεί.

3.5.1.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 13-17%

Σε αυτό το σενάριο υποθέτουμε ότι το Κόστος Πωλήσεων και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, ερευνών και ανάπτυξης κυμαίνονται στα επίπεδα του 1999, με αποτέλεσμα η αποδοτικότητα των πωλήσεων για τα έτη 2000 έως 2010 να κυμαίνεται μεταξύ 13% και 14%. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων για το έτος 1998 ανήλθε στο 10,59%, ενώ για το έτος 1999 αυξήθηκε στο 13,2%. Επομένως θεωρούμε ότι είναι λογικό το ποσοστό του 13%-14% για την αποδοτικότητα των πωλήσεων για τα προβλεπόμενα έτη.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **1,063 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών, ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **1,046 δρχ.** Η τιμή και σε αυτή την περίπτωση είναι πολύ μικρότερη από την τιμή των 6,575 δρχ. που έκλεισε η μετοχή.

3.5.1.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 22%-25%

Σε αυτή την περίπτωση οι πωλήσεις της εταιρείας παράγουν ένα ικανοποιητικό βαθμό κερδών κυρίως λόγω της μείωσης του Κόστους Πωλήσεων, όπως επίσης και των άλλων εξόδων.

Σύμφωνα με αυτό το σενάριο η τιμή της μετοχής με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών διαμορφώνεται στις **1,593 δρχ.** ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **1,777 δρχ.** Η τιμή αυτή ενώ απέχει αρκετά από την τωρινή τιμή της μετοχής είναι αρκετά πιθανό να πραγματοποιηθεί σε περίπτωση που η εταιρεία δεν καταφέρει να αντισταθεί στον έντονο ανταγωνισμό με αποτέλεσμα να χάσει τα μερίδια αγοράς της. Σε αυτή την περίπτωση θα αναγκαστεί να κάνει περικοπές για να διατηρήσει τα κέρδη της σε ικανοποιητικά επίπεδα.

3.5.2. Μεσαία Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με σχετικά γρήγορους ρυθμούς κάτω από αυτό το πιο πιθανό σενάριο. Η εταιρεία καταφέρνει να διατηρήσει τις πωλήσεις της σε υψηλά επίπεδα υποθέτοντας ότι η επεκτατική της πολιτική, η αναπτυξιακή της πορεία και οι επενδυτικές της επιλογές προστατεύουν τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα.

Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων παρατίθενται παρακάτω:

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	70%	60%	60%	50%	50%	40%	40%	30%	30%	10%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	9.860	15.776	25.242	37.862	56.794	79.511	111.315	144.710	188.123	206.935	217.282

3.5.2.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-13%

Η μέθοδος της προεξόφλησης των αδέσμευτων ταμειακών ροών μας δίνει τιμή της μετοχής **3,862 δρχ.** ενώ η μέθοδος των υπερκερδών **4,310 δρχ.** Η αγορά την παρούσα χρονική στιγμή δεν υιοθετεί αυτήν την τιμή.

3.5.2.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 13%-17%

Είναι το πιο πιθανό σενάριο κατά το οποίο η εταιρεία διατηρεί τα έξοδά της στα επίπεδα του 1999, ενώ οι πωλήσεις της διαμορφώνονται διαχρονικά σε ικανοποιητικά επίπεδα δεδομένου εξάλλου των επενδύσεων που συνεχίζει να πραγματοποιεί η εταιρεία. Η εταιρεία όπως έχουμε αναφέρει βρίσκεται στην δεύτερη θέση με μερίδιο αγοράς 15,4% στα πληροφοριακά συστήματα μεγάλων επιχειρήσεων, με πρώτη την κατηγορία των IN HOUSE εφαρμογών με ποσοστό 24,7%. Η SINGULAR κατάφερε να αυξήσει το μερίδιό της κατά 13% ενώ ο νέος δυνατός αντίπαλος η S.A.P. κατά 26%. Οι εταιρείες αυτές κατάφεραν να αυξήσουν το μερίδιό τους μέσω της μείωσης των IN HOUSE εφαρμογών οι οποίες αναμένεται να μειωθούν και τα επόμενα χρόνια. Αναμένουμε ότι η εταιρεία θα διατηρήσει το μερίδιο αγοράς σε αυτήν την κατηγορία η οποία παρέχει και τα μεγαλύτερα έσοδά της.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **4,813 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών και στις **5,572 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών. Η τιμή αυτή είναι πιο κοντά στην τιμή που διαμορφώθηκε στο χρηματιστήριο την 1η Σεπτεμβρίου και ήταν 6,575 δρχ., το οποίο σημαίνει ότι η αγορά αναμένει καλύτερη πορεία για την εταιρεία.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Οι προαναφερόμενες τιμές προέκυψαν θεωρώντας το πριμ για τον κίνδυνο της αγοράς στα επίπεδα του 5%. Στην περίπτωση που δεχτούμε ως πριμ το 6% τότε η τιμή διαμορφώνεται στις **3,745 δρχ.** ενώ για πριμ 4% η τιμή είναι **6,391 δρχ.** Στην πρώτη περίπτωση το κόστος κεφαλαίου διαμορφώνεται στο 14,18% ενώ στην δεύτερη περίπτωση στο 11,47%.

3.5.2.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 22%-25%

Κάτω από αυτήν την υπόθεση, η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **7,454 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **8,225 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών. Η τιμή αυτή είναι μεγαλύτερη από την τωρινή τιμή της μετοχής, όμως η αγορά τον Ιούνιο του 2000 είχε αποτιμήσει την μετοχή σε αυτά τα επίπεδα. Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι η τιμή της μετοχής τον τελευταίο χρόνο κινήθηκε από τα υψηλά επίπεδα των 21,400 δρχ στα πιο χαμηλά των 5,200 δρχ.

3.5.3. Αισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με έντονους ρυθμούς κάτω από αυτό το πιο αισιόδοξο αλλά όχι απίθανο σενάριο. Η εταιρεία καταφέρνει να παίξει πρωτεύοντα ρόλο στην αγορά εκμεταλλευόμενη πλήρως τις ευκαιρίες που δρομολογούνται από την διοργάνωση των Ολυμπιακών αγώνων, την καθιέρωση του ΕΥΡΩ στην ελληνική οικονομία, την συμμετοχή της στον εκσυγχρονισμό του πληροφοριακού εξοπλισμού του Δημόσιου Τομέα, την τάση σταθεροποίησης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στις χώρες των Βαλκανίων.

Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων που θα ισχύσουν σε αυτή την περίπτωση παρατίθενται παρακάτω:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	80%	75%	70%	65%	60%	55%	50%	45%	40%	35%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	10.440	18.270	31.059	51.247	81.996	127.093	190.640	276.428	386.999	522.449	548.572

3.5.3.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 9%-13%

Χαρακτηριστικό αυτής της υπόθεσης είναι οι μεγάλες επενδύσεις σε στοιχεία του Ενεργητικού όπως επίσης και η αύξηση των εξόδων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **9,203 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **11,246 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών.

Στην περίπτωση που το πριμ για το κίνδυνο της αγοράς αυξηθεί από 0,5% σε **0,6%** τότε η τιμή της μετοχής γίνεται **7,055** και **8,681 δρχ.** με τις δύο μεθόδους αποτίμησης.

3.5.3.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 13-17%

Η τιμή διαμορφώνεται στις **12,333 δρχ.** και στις **14,409 δρχ** με τις δύο μεθόδους.

Στην περίπτωση που το πριμ για το κίνδυνο της αγοράς αυξηθεί από 0,5% σε 0,6% τότε η τιμή της μετοχής γίνεται **9,474** και **11,126 δρχ.** με τις δύο μεθόδους αποτίμησης.

3.5.3.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 22%-25%

Σε αυτή την περίπτωση η εταιρεία καταφέρνει να εκμεταλλευτεί τις οικονομίες κλίμακας που μπορεί να επιτύχει με μία επιτυχημένη συγχώνευση με την ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ.

Η τιμή διαμορφώνεται στις **17,779 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **21,563 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών. Οι τιμές αυτές έχουν καταγραφεί στο Ελληνικό χρηματιστήριο για την τιμή της μετοχής της SINGULAR και μάλιστα την περίοδο της ανακοίνωσης της συγχώνευσής της με την ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ (Οκτώβριος 1999).

Στην περίπτωση που το πριμ για το κίνδυνο της αγοράς αυξηθεί από 0,5% σε 0,6% τότε η τιμή της μετοχής γίνεται **13,761** και **16,707 δρχ.** με τις δύο μεθόδους αποτίμησης.

3.6. Σχολιασμός

Αναμένουμε ότι η εταιρεία θα παίξει πρωταγωνιστικό ρόλο στην αγορά της τα επόμενα χρόνια και πιστεύουμε ότι θα έχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο κύριος ανταγωνιστής της είναι η S.A.P. η οποία μπήκε πολύ δυναμικά στην ελληνική αγορά με ένα καταξιωμένο παγκοσμίως E.R.P. σύστημα.Η SINGULAR, συμμετέχοντας ήδη σε μεγάλα έργα του Δημοσίου, αναμένεται να είναι ο μεγάλος κερδισμένος στον εκσυγχρονισμό του δημόσιου φορέα. Η τιμή της πιστεύουμε ότι θα κινηθεί σε πιο υψηλά επίπεδα τους προσεχείς μήνες αντικατοπτρίζοντας την μελλοντική πορεία της εταιρείας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ


ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.7. Πίνακες προβλέψεων



Α ΣΙΟΔΟΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

SINGULAR SA												
									ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			75%
												2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99							2001
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.461.538.560	3 462	5.799.928.820	[illegible]	68,02%				60,00%	10.440	18.270	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.783	-1 479	-2.586.516.417	-2.587	44,60%	[illegible]			45,00%	-1.552,4000	-8.404,5000	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.280	[illegible]	-509.237.595	-509	10,50%	%πωλήσεων			12,50%	-1.305,0000	-2.263,7500	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-567.316.465	-567	-1.144.036.095	-1.144	19,73%	%πωλήσεων			21,00%	-2.184,4000	-3.838,7600	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.597.779	171	-236.559.850	-237	4,08%	[illegible]			5,00%	-525,4000	-1.096,2000	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.406	17	389.322.982	389	6,37%	%πωλήσεων			7,00%	730,8000	1.276,9000	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.356.283	117	-342.481.139	-342	24,56%	%παγίων			25,00%	-763,0000	-1.370,2500	
ΜΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	[illegible]	-69.323.931	-69	1,20%				1,00%	-104,4000	-192,7000	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.655.726	83	124.820.143	125	2,15%	[illegible]			2,50%	261,0000	488,7500	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	696.817.334	696	1.305.515.088	1.306						1.619,2000	2.831,1500	
ΦΟΡΟΙ	-199.429.823	-199	-484.437.101	[illegible]	-38,16%	34,63%	[illegible]		34,63%	-534,0344	-934,4531	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-503.759.936							-563,6247	-968,3432	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	496.387.814	496	801.756.162	802						1.054,5753	1.845,5068	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.356.283	117	342.481.139	[illegible]						783,0000	1.370,2500	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	[illegible]	0								0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.097	609	1.144.236.301	1.144						1.837,5753	3.215,7568	
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-8.288.847.849	-8.289						759,4495	-1.324,0900	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			464.405.898	464						1.530,3460	2.740,5000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.691.305.753	-7.691						4.127,3679	4.732,1068	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.561.378.296	-7.561						-3.813,4962	-4.580,5500	
ΑΛΛΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-16.212.584.019	16.213						313,8717	161,8188	
g	10,18%		ΑΠΟΔ. Κ * (ΚΚ-ΜΕΡΥΚΚ									
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	5%				(1+WACC)^n					1,1283	1,2730	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ										278,1828	119,0978	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ										278,1828	397,2806	
Rf=9%	0,09											
E(Rm)=11%	0,11											
BETA	1,395162	ΠΑΛΛΙΑΔΡ										
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	0,12796	CAPM										
Rd = RETURN ON DEBT	0,11067392											
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	18.726											
TAX RATE	34,83%											
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103											
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ									
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =	0,128293	0,128292988	162.731.000.000									
	1998		1999									
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-88.477.912							-93,5200	-146,1600	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	130.764.171	131	-36.184.177	[illegible]	0,3911				10%	-84,4297	-96,2520	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-745.045.880	745						732,2335	626,4000	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΟΥ		138	12.375.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		506	4.283.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.810.510	0								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			717.026.634	717						991,6768	582,7649	
										30,00%	30,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-60	123.750.000	124					30,00%	300,0437	525,0765	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			593.276.634	593						691,6318	157,6884	

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

	6.661.516.925		11.848.356.575									
ΤΖΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	**1998**		**1999**									**2001**
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	96.252.233	96	196.707.278	197	3,39%	%πωλήσεων			2,80%	292,3200	511,5600	
ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΟΥ ΣΤΗΝ ΔΙΑΘΕΣΗ ΧΡΗΣΗ	4.263.000.000		0									
ΑΛΛΟΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	**2.233**	3.529.794.065	3.530	60,66%	%πωλήσεων			60,00%	8.264,0000	10.962,0000	
ΠΡΟΣΩΡΙΝΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ										**40,00%**	**2,00%**	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	**0**	**0**	**7.839.883.703**	7.840	135,17%	%πωλήσεων			1,00%	4.176,0000	365,4000	
ΔΑΝΕΙΣΜΑ	153.080.134	**153**	746.356.788	**746**	**12,87%**					1.437,9888	1.595,8770	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.599.770	57	81.951.529	**82**	1,41%	%πωλήσεων			1,50%	**158,5000**	274,0500	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ										**80,00%**	**50,00%**	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	462.766.723	463	6.722.882.481	6.723	115,81%	+5%προηγ. Χρονιάς			5,00%	8.352,0000	9.135,0000	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	76.681.092	77	440.899.571	441	**7,60%**				1,00%	104,4000	182,7000	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ										**30,00%**	**30,00%**	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	**609.336.960**	**609**	**1.394.341.770**	**1.394**	24,04%	24,00% %πωλήσεων			24,00%	3.132,0000	5.481,0000	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**8.143.606.755**	**8.144**	**20.982.627.163**	20.983						**23.916,3888**	**29.807,3870**	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	**123.760.000**		792.000.000									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.995.424	991	2.123.664.019	2.124	36,62%	%πωλήσεων			35,00%	3.654,0000	6.394,5000	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.179	111	15.936.490	17	0,29%	%πωλήσεων			1,00%	**104,4000**	182,7000	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1.728	2.140.590.509	2.141						3.758,4000	6.577,2000	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	[illegible]	111	86.030.000	86	1,48%	%πωλήσεων			**7,00%**	**730,8000**	1.278,9000	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.596.161	**6.305**	**16.726.006.655**	**18.726**						19.428,1086	20.951,2870	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**8.143.606.752**	8.144	**20.982.627.164**	**20.983**						**23.916,3086**	**29.807,3870**	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			**6.304.596.161**									
	1998		**1999**									**2001**
ΧΡΗΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	495.387.414		765.600.985	766						1.000,1456	1.750,2549	
ΚΑΘΑΡΑ ΧΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000						0,095799	0,095799	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435						0,083409	0,0901	
	0,078734		0,040884							0,051485	0,084758	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**0,423671**		0,276812	0,276815						0,436540	0,840887	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291894		1,118905	1,118905						1,231091	1,380417	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884						0,051485	0,084758	
(ΜΕΡΙΣΜΑ ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269						0,187712	0,275581	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12629				0,126293	**2.402,4154**	2.492,2336	
(1 + WACC) ^n					1,12629					1,126293	**1,273045**	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)										-1.402,2887	-741,9787	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ										-1.242,6241	-662,8377	
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ										-1.242,6241	-1.655,8618	

SINGULAR SA	70%								5%	
	2	1	1	2	2					
		2003		2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	31.069	61.347	61.998	127.093	190.640	276.428	386.999	522.449	548.572	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-14.287,1400	-23.573,7810	-37.715,0496	-68.462,9759	-97.894,4853	-127.166,9747	-178.019,7646	-240.328,6822	-252.343,9163	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.982,3760	-5.405,9199	-10.249,4700	-15.986,6785	-23.930,0178	-34.583,5257	-48.374,9360	-65.306,1636	-68.571,4718	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-6.522,3000	-10.781,9435	-17.219,1096	-26.889,6199	-40.034,4298	-58.049,9232	-81.289,8925	-109.714,3549	-115.200,0727	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.863,5400	-3.074,8410	-4.919,7456	-7.625,8057	-11.438,4085	-16.585,6924	-23.219,9693	-31.346,9585	-32.914,3065	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	2.174,1300	3.587,3145	5.739,7032	8.896,5400	13.344,8099	19.349,9744	27.089,9642	36.571,4518	38.400,0242	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.397,5550	-1.409,3021	-1.639,9182	-1.906,4014	-2.383,0018	-2.764,2821	-4.837,4936	-5.224,4931	-8.228,5766	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-310,5900	-512,4736	-819,9576	-1.270,9343	-1.906,4014	-2.764,2821	-3.869,9049	-5.224,4931	-5.485,7177	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	778,4750	1.281,1838	2.049,8940	3.177,3357	4.766,0036	6.910,7051	9.674,9872	13.061,2327	13.714,2944	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	5.748,9150	10.377,5884	17.219,1096	27.325,0870	41.464,2309	60.814,2053	84.172,3687	114.938,8480	117.942,9318	
ΦΟΡΟΙ	-1.914,7754	-3.471,7829	-5.769,0002	-9.163,2857	-13.910,9301	-20.411,5609	-28.230,1861	-38.577,8312	-39.581,3758	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-2.001,3221	-3.614,5499	-5.997,4754	-9.517,4223	-14.442,1351	-21.181,7981	-29.317,5342	-40.033,5984	-41.079,9311	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	3.744,5929	6.763,0384	11.221,6342	17.807,8647	27.022,0958	39.632,4072	54.854,8548	74.905,2496	76.863,0004	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.397,5550	1.409,3021	1.639,9182	1.906,4014	2.383,0018	2.764,2821	4.837,4936	5.224,4931	8.228,5766	
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΕΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	5.142,2479	8.172,3405	12.861,5484	19.714,0861	29.405,0976	42.396,6893	59.692,3481	80.129,7427	85.091,5771	
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ.ΠΡΟΥΠΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-7.857,9270	-12.961,1091	-19.771,2279	-29.633,2877	-40.225,0700	-57.926,0071	-72.203,0474	-96.448,7330	-17.057,9999	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.476,1500	7.086,9225	10.761,9435	15.784,1638	22.241,3499	30.025,8224	38.899,9488	47.407,4373	9.142,8829	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	1.760,4709	2.267,1540	3.852,2553	5.864,9622	11.421,3775	14.496,8045	26.189,2486	39.088,4470	77.178,4700	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-1.882,5700	-1.719,9921	-3.484,8198	-3.761,3080	-5.195,8046	-7.530,2656	-17.829,5193	-16.834,4777	-21.812,2587	
ΑΛΕΞΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	97,9000	837,2819	367,4456	2.113,8762	5.225,5729	6.966,2189	8.359,5303	22.253,9692	55.364,2114	
g										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,4364	1,8206	1,8266	2,0832	2,3278	2,8266	2,9634	3,3436	3,7726	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΕΞΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	66,1587	331,5114	200,9475	1.024,4866	2.244,8187	2.652,2980	2.820,9154	6.665,5211	14.675,3454	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΕΞΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	465,4393	796,8607	997,8985	2.022,3871	4.267,2028	6.919,4965	9.740,4143	16.396,0353	31.071,3807	
								1.686,7360		
E(Rm)=11%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)	707.141
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10	211.459
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	227.886
Rd = RETURN ON DEBT									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	227.782
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	9.293
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =										
		2003		2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-248,4720	-409,9788	-585,9561	-1.016,7474	-1.525,1211	-2.211,4256	-3.095,9950	-4.179,5945	-4.388,5742	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-161,9263	-267,1618	-427,4906	-662,8105	-993,9152	-1.441,1784	-2.017,8496	-2.723,8273	-2.860,0186	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.023,1200	1.515,0880	2.459,8726	3.607,8134	5.083,7371	6.863,0451	8.846,7026	10.835,9857	2.089,7972	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	959,0925	1.885,1481	2.399,9274	5.058,8789	9.315,3939	12.388,0655	18.187,8830	30.366,1278	54.923,9900	
	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	40,00%	60,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.074,7994	1.948,7570	3.238,2430	5.143,5162	7.606,4530	11.457,3886	15.851,1614	28.872,5689	46.101,9382	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	115,7068	-63,6089	-838,4156	-84,6373	1.508,9400	930,7199	-663,4784	1.493,5587	8.822,0518	

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 8%- 13%

ΕΞΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	869,6820	1.434,9258	2.296,8813	3.558,5160	5.337,9240	7.739,9996	10.835,9957	14.628,5807	19.360,0097
ΚΕΦ ΑΛΛΙΩ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	18.635,4000	30.748,4100	49.197,4560	76.256,0568	114.384,0852	165.855,9235	232.199,6930	313.469,5855	329.143,0648
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0,0000	0,0000	0,0000	635,4671	0,0000	2.764,2621	3.869,9649	5.224,4931	5.485,7177
ΔΙΑΦΟΡΑ/ΠΕΡΙΘ	1.479,9702	1.416,3614	577,9455	493,3085	2.000,2484	2.930,9663	2.267,4870	3.761,0457	10.253,0975
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	465,8880	764,7103	1.229,9364	1.908,4014	2.859,8021	4.146,4231	5.804,9923	7.836,7396	8.228,5766
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	25,50%	18,00%	12,00%	8,00%	5,00%	4,00%	4,00%	5,00%	5,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	9.162,4050	9.224,5230	9.939,4912	10.167,4742	11.438,4083	13.821,4103	17.414,9770	26.123,4655	27.426,6987
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	310,5900	512,4736	819,9576	1.270,9343	1.906,4014	2.764,2621	3.869,9649	5.224,4931	5.485,7177
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	18,00%	11,00%	8,00%	8,00%	5,00%	4,00%	5,00%	4,00%	6,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.590,6200	5.637,2068	5.559,8606	7.625,6057	3.832,0071	11.057,1282	19.349,9744	20.897,9724	32.914,3058
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	36.514,5222	48.742,6124	70.820,3290	101.913,8546	147.488,6768	211.081,4044	286.513,0991	397.168,3788	434.299,0793
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.870,6600	17.936,5725	28.696,5160	44.482,8098	66.724,0497	95.749,8721	135.449,8209	182.857,2582	192.000,1211
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ Υ ΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	310,5900	512,4736	819,9576	1.270,9343	1.906,4014	2.764,2621	3.869,9649	5.224,4931	5.485,7177
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	11.181,2400	18.449,0460	29.516,4736	45.753,8341	68.630,4511	98.514,1341	139.319,8158	188.081,7513	197.485,8389
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.174,1300	3.587,3145	5.739,7032	8.896,5400	13.344,8099	19.349,9744	27.099,9642	36.571,4516	38.400,0242
ΔΙΑ ΚΕΦ ΑΑΔΑ	23.159,1522	27.706,2519	36.262,1622	47.263,8900	65.483,4157	92.217,2579	129.203,3191	172.512,1725	198.413,2162
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	36.514,5222	48.742,6124	70.820,3290	101.913,8546	147.488,6768	211.081,4044	286.513,0991	397.168,3788	434.299,0793
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΚΡΟΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	3.582,8646	6.495,8367	10.784,1433	17.145,0839	26.028,1798	38.191,2288	52.837,2047	72.181,4223	74.002,9618
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,115380	0,126755	0,131643	0,134901	0,136630	0,138160	0,136530	0,138180	0,134901
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,1735	0,2606	0,3696	0,4662	0,5607	0,6832	0,5730	0,5587	0,4290
	0,154698	0,234465	0,305111	0,362753	0,397477	0,414144	0,409946	0,418414	0,372974
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,850593	1,030250	1,182725	1,247067	1,292838	1,309581	1,309142	1,315445	1,263120
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,576078	1,796357	1,999697	2,186282	2,251648	2,288967	2,287958	2,302246	2,188662
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,154698	0,234465	0,305111	0,362753	0,397477	0,414144	0,409946	0,418414	0,372974
ΒΡΑΧΥ ΥΠΟΧΡ=ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,305755	0,443008	0,499972	0,536239	0,555920	0,563120	0,562931	0,568541	0,543142
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	2.649,4153	2.971,1589	3.554,5179	4.823,8886	6.063,8001	6.401,2632	11.830,8300	16.575,8900	22.132,1023
(1 + WACC) ^n	1,436368	1,820644	1,826561	2,063193	2,327941	2,626488	2,963446	3,343636	3,772900
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	933,3492	3.634,9968	7.239,8258	12.621,1670	19.964,5786	29.790,1686	41.008,3747	55.606,5423	81.870,8795
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	649,7286	2.174,8764	3.959,1928	6.117,4183	8.576,4378	11.342,2130	13.837,3960	16.630,2666	13.749,3708
ΑΦΑΙΡΕΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	-1.175,9332	998,9432	4.968,1569	11.078,5542	19.661,9920	30.994,2050	44.831,5910	61.461,8666	79.211,2374

Α1=Υ(ΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	662.623
Α2=Α1/(1+WACC)^10	198.144
Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	278.332
Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	11.346

ΑΙΣ ΟΔΟΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

SINGULAR SA										ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	75 00%		
											2000	2001	2002
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99								
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838.580		5.799.928.820	5 800	68,02%					80,00%	10.440.0000	18.270.0000	31.958.0000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.763	1.479	-2.586.518.417	-2.587	44,60%			%πωλήσεων		44,60%	-4.656.2400	-8.148.4200	-12.882.3140
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.260	-403	-609.237.596	-609	10,50%			%πωλήσεων		10,50%	-1.096.2000	-1.918.3500	-3.281.1050
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-657.316.465	-657	-1.144.036.095	-1.144	19,73%			%πωλήσεων		19,73%	-2.065.8170	-3.604.8240	-5.137.8407
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	170.887.776	171	-236.959.650	-237	4,09%			%πωλήσεων		4,09%	-426.9560	-747.2430	-1.270.3131
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.405	17	369.322.962		6,37%			%πωλήσεων		7,00%	1.302.0000	1.276.9000	2.174.1300
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.366.283	117	-342.481.139		24,56%			%πωλήσεων		26,00%	-1.93.0000	-1.370.2500	-1.632.9500
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	27	-59.323.931	-59	1,20%			%πωλήσεων		1,00%	-104.4000	-182.7000	-310.5900
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.555.726	83	124.820.143	128	2,15%			%πωλήσεων		2,80%	291.0500	456.7500	776.4750
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	696.817.334	696	1.306.518.098	1.306							2.306.1820	4.034.0185	7.634.3022
Φ ΟΡΟΙ	-199.429.520	-199	-464.437.101	-464	-35,16%	34 83%				34 83%	-773.8021	-1.354.1537	-2.572.5102
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-603.769.938								-602.8204	-1.405.0817	-2.658.0838
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	496.387.814	496	901.756.162	902							1.502.2598	2.629.9543	4.976.2483
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.366.283	117	342.481.139	342							783.0000	1.370.2500	1.552.9500
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0									0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.097	609	1.144.336.301	1.144							2.285.2598	3.999.2043	6.528.1983
ΜΕΙΩΣ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-9.268.847.648	-9.260							1.281.4468	-2.111.4900	-7.647.6220
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			854.468.868	854							1.530.3460	2.740.6000	4.478.1500
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.661.306.753	-7.661							5.097.0521	4.628.2143	3.356.9283
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.661.378.399	-7.661							-3.813.4962	-4.580.6500	-2.594.3400
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-16.212.684.619	-16 213							1.283.5560	47.6643	762.1863
g	10,18%		ΑΠΟΔ. Κ* (ΠΟΙΟΤΙΚΟ)										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	8%				(1+WACC)^n						1,1283	1,2730	1,4364
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ											1.137,8087	37,4411	530,6346
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ											1.137,8087	1.175,2498	1.705,8844

ΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

	6.561.518.925		11.648.368.575									
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	1998		1999							[illegible]	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	98.252.233	98	196.707.278	197	3,39%	%πωλήσεων		2,80%	292,3200	511,5600	869,8520	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.263.000.000		0									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.386.923	2 233	3.629.794.065	3 630	60,86%	%πωλήσεων		60,00%	6.264,0000	10.962,0000	18.635,4000	
[illegible] ΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									35,00%	4,00%	0,50%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.838.863,703	7.840	135,17%	%πωλήσεων		1,00%	3.664,0000	730,6000	155,2960	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	153.080.134	153	746.356.788	746	12,87%	%πωλήσεων			2.273,3676	2.092,0592	2.271,4512	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.899.770	57	81.981.629	82	1,41%	%πωλήσεων		1,50%	158,6000	274,0500	465,8850	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									90,00%	90,00%	30,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.786.723	453	6.722.662.481	6 723	115,91%	%πωλήσεων			8.362,0000	9.135,0000	9.317,7000	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	77	440.899.571	441	7,60%	%πωλήσεων		1 00%	104,4000	182,7000	310,5900	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									90,00%	90,00%	30,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.339.880	809	1.394.341.770	1.394	24,04%	%πωλήσεων			3.132,0000	5.481,0000	8.211,8000	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.866.756	8.144	20.862.827.185	20.963					24.229,5876	29.369,1792	36.237,7732	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.996.424	991	2.123.554.019	2 124	36,62%	%πωλήσεων		35,00%	3.664,0000	6.394,8000	10.870,8600	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	16.936.490	17	0,29%	%πωλήσεων		1,00%	104,4000	182,7000	310,5900	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1 728	2.140.590.509	2.141					3.768,4000	6.577,2000	11.181,2400	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.610.000	111	80.030.000	80	1,48%	%πωλήσεων		7,00%	730,8000	1.278,9000	2.174,1300	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.304.595.161	8.305	18.726.006.656	18.726					19.730,4876	21.513,0792	24.882,4032	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.143.866.756	8.144	20.862.827.184	20.963					24.229,5876	29.369,1792	36.237,7732	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			8.304.595.161									
	1998		1999							[illegible]	2001	2002
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	496.387.914		765.600.965	766					1.447,8299	2.533,7023	4.813,3200	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000					0,139651	0,139651	0,154973	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121436	0,121436					0,077317	0,1284	0,2237	
	0,079734		0,040884						0,073347	0,117778	0,193443	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423871		0,276812	0,276816					0,430894	0,622081	0,812260	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291994		1,116906	1,116906					1,227422	1,365178	1,636740	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884					0,073347	0,117778	0,193443	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269					0,185284	0,267485	0,348272	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12829			0,128293	2.402,4164	2.532,4378	2.759,9772	
(1 + WACC) ^n					1,12829				1,128293	1,273046	1,436388	
ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ – ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									-854,5886	1,2844	2.053,3428	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗΣ									-846,0440	0,9932	1.429,5383	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									-846,0440	-845,0507	584,4875	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

SINGULAR SA	11%	12%	65%	13%	45%	47%	36%	15%		
	2	2	2	2	2	2	2	2		
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	81.247.3500	91.996.7500	127.093.4250	190.640.1420	276.428.2059	386.999.4883	632.448.3092	848.871.7748		
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-22.856.3151	-36.570.1090	-56.683.6669	-85.025.5033	-123.285.9798	-172.601.7718	-233.012.3919	-244.653.0116		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-5.380.9718	-8.609.5548	-13.344.8099	-20.017.2149	-29.024.9616	-40.634.9453	-54.867.1776	-57.600.0383		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-10.111.1022	-16.177.7634	-25.075.6333	-37.613.3000	-54.539.2850	-76.354.9990	-103.079.2487	-108.233.2111		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-2.096.0166	-3.353.6266	-5.196.1212	-7.797.1818	-11.306.9136	-15.828.2791	-21.368.1767	-22.436.5855		
ΛΟΠΑ ΕΞΟΔΑ	3.587.3145	5.739.7032	8.896.5400	13.344.8099	19.348.9744	27.089.9642	36.571.4518	38.400.0242		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.178.0124	-2.459.8728	-3.496.0693	-4.766.0036	-6.910.7051	-9.674.9872	-13.061.2327	-13.714.2944		
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-512.4735	-819.9576	-1.270.9343	-1.906.4014	-2.764.2821	-3.869.9949	-5.224.4931	-5.485.7177		
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	1.281.1838	2.049.8940	3.177.3357	4.766.0036	6.910.7051	9.674.9872	13.061.2327	13.714.2944		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	12.980.9538	21.794.4730	34.599.1667	51.623.3505	74.885.7562	104.799.4614	141.478.2729	148.553.2368		
ΦΟΡΟΙ	-4.376.5141	-7.362.6151	-11.522.7211	-17.450.0832	-25.320.6206	-35.423.9689	-47.821.9650	-50.213.0307		
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-4.521.3111	-7.591.0903	-11.876.8577	-17.981.2882	-26.072.9678	-36.502.0150	-49.277.7202	-51.741.6062		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	8.459.8427	14.203.3627	22.722.3090	33.644.0623	48.783.8903	68.297.4464	92.201.5527	96.811.6303		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.178.0124	2.459.8728	3.496.0693	4.766.0036	6.910.7051	9.674.9872	13.061.2327	13.714.2944		
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	10.637.8550	16.663.2555	25.717.3783	38.410.0658	55.694.6955	77.972.4336	105.262.7854	110.525.9247		
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-13.052.0608	-19.924.9587	-29.223.2689	-41.178.2707	-56.972.8084	-72.203.0474	-88.448.7330	-17.057.9999		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡ�όΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7.066.9225	10.781.9435	15.784.1838	22.241.3499	30.025.8224	38.099.9488	47.407.4373	9.142.8529		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	4.621.5267	7.500.2293	12.278.2732	19.473.1451	28.747.8114	44.469.3351	64.221.4807	102.610.8177		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-4.274.4949	-5.022.2403	-9.586.7492	-14.299.0107	-17.661.8732	-32.342.1001	-32.217.7074	-29.128.5490		
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦ ΑΛΛΑ	347.0319	2.477.9890	2.692.5340	5.174.1344	11.085.7382	12.127.2350	32.003.7823	73.484.2687		
g										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1.6206	1.6206	2.0632	2.3278	2.6265	2.9634	3.3436	3.7726		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ	214.1321	1.355.1580	1.256.5636	2.223.1492	4.213.1340	4.092.2748	9.571.5531	19.479.4139		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ	1.919.6185	3.274.9745	4.531.5683	6.754.7064	10.967.8404	15.060.1152	24.631.6683	44.110.0822		
							1.899.7360			
Rd=6%										
E(Rm)=11%									A1=Α3Τ2010(WACC-g)	938.580
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10	280.707
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	305.338
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	305.235
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	12.533
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΛΛΩΝ)										
ΤΑΧ RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΙΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Re*(Ve/(Ve+Vd))+Rd*(1 - Tax)*(Vd/(Ve + Vd)) =										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ (ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-409.9756	-655.9661	-1.018.7474	-1.625.1211	-2.211.4268	-3.095.9959	-4.179.6945	-4.388.5742		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-267.1818	-427.4908	-662.6106	-993.9182	-1.441.1764	-2.017.8496	-2.723.8273	-2.860.0196		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΤΑΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.815.0680	2.459.8728	3.907.8134	5.063.7371	6.883.0461	8.845.7026	10.835.9857	2.080.7972		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ ΑΛΛΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΛΛΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦ ΑΛΛΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	1.594.8161	4.510.3710	5.537.7267	9.264.9554	16.457.5049	18.955.2878	40.115.9407	72.714.0473		
	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	45,00%	90,00%		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	2.457.7383	4.132.7676	6.467.9095	9.795.0438	14.202.9136	19.883.9360	40.264.9764	56.370.9670		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΝΕΜΗΣΗΣ	-762.8202	377.6034	-930.1828	-530.0885	2.254.7913	-928.6512	-149.0357	16.343.0803		

ΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

ΕΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.434,9288	2.295,8613	[illegible]	5.337,9240	7.739,9696	10.835,9857	[illegible]	15.360,0097		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ ΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ										
ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΣ	30.748,4100	49.197,4560	76.256,0868	114.384,0652	165.856,9235	232.199,6930	313.469,5856	329.143,0848		
ΧΡΕΩΣΤΙΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%		
ΧΡΕΩΣΤΙΚΑ	256,2368	409,9786	[illegible]	953,2007	2.764,2821	3.869,9949	[illegible]	5.485,7177		
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.508,6310	1.886,2344	958,0617	425,9632	2.710,7545	1.782,1033	1.533,0678	17.976,1478		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	786,7103	1.229,9364	1.908,4014	2.859,6021	4.145,4231	5.804,5923	7.836,7396	8.228,5786		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	17,00%	12,00%	9,00%	6,00%	[illegible]	7,00%	6,00%	5,00%		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	8.712,0496	9.839,4912	11.436,4065	13.251,2114	18.585,9924	27.089,9562	31.346,9655	43.885,7420		
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	512,4735	[illegible]	1.270,9343	1.908,4014	2.764,2821	[illegible]	5.224,4931	5.485,7177		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	17,00%	12,00%	11,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	8.712,0495	9.839,4912	13.990,2771	19.054,0142	27.642,8205	38.699,9466	52.244,9309	54.857,1775		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	62.883,4863	76.518,4269	110.002,2128	160.182,4022	230.211,1680	324.152,8770	431.608,8490	480.422,1838		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ										
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17.936,5725	28.996,5180	44.482,8998	65.724,0497	96.749,8721	135.449,8209	182.857,2582	192.000,1211		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	512,4735	819,9578	1.270,9343	1.908,4014	2.764,2821	3.869,9949	5.224,4931	5.485,7177		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	18.449,0460	29.816,4735	45.753,8341	68.630,4511	99.514,1541	139.319,8158	188.081,7513	197.485,8389		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.567,3145	5.730,7032	8.595,5400	13.344,8099	19.349,9744	27.099,9642	36.571,4518	38.400,0242		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	30.817,1258	40.260,2501	[illegible]	78.207,1411	111.347,0394	157.732,8971	[illegible]	244.536,2907		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	62.883,4863	76.518,4269	110.002,2128	160.182,4022	230.211,1680	324.152,8770	431.608,8490	480.422,1838		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)										
	2003	2004	2005	[illegible]	2007	2008	2009	2010		
ΚΟΙΝΟΒΑΡΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	6.192,4609	13.775,8918	21.559,8582	32.650,1461	47.342,7119	66.279,7966	89.477,7264	93.961,6117		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,159861	0,169007	0,162637	0,171266	0,171266	0,171266	0,171266	0,171266		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,3292	0,4499	0,3355	0,5899	0,8064	0,5953	0,5872	0,4540		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,267578	0,342171	0,389501	0,417483	0,425182	0,420176	0,432362	0,384203		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,973295	1,098772	[illegible]	1,190144	1,200759	1,193880	[illegible]	1,141854		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,260578	0,342171	0,389501	0,417483	0,425182	0,420176	0,432362	0,384203		
(ΒΑΡΟΣ ΥΠΟΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,418817	0,466882	[illegible]	0,511782	0,516327	0,513369	0,520602	[illegible]		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ *wacc	3.192,2379	3.927,9626	5.165,1078	7.101,2758	10.033,4279	14.285,0448	20.237,3078	26.550,9585		
(1 + WACC) ^n	1,820644	1,628561	2,063163	[illegible]	2,825486	2,953445	3,343635	3,772600		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΥ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	5.000,2230	9.947,8292	18.394,5904	28.648,9678	37.308,2840	51.894,7231	69.240,4178	67.400,6832		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	3.066,3314	5.385,8171	7.948,3762	10.978,3612	14.206,0183	17.648,3689	20.709,1252	17.865,8356		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	3.569,5189	9.055,4360	17.001,8142	27.977,1654	42.182,1837	[illegible]	80.435,5779	98.301,5129		
									A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	860.877
									A2=A1/(1+WACC)^10	267.467
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	356.629
									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	14.409

ΑΙΣΘΗΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΠΟΔΟΣ ΚΟΣΤΗΣ 22%-25%

SINGULAR SA									ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		75,00%	70%
											2	2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99						2001	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838.560	3.452	5.799.928.820	5.800	68,02%				80,00%	10.440,0000	18.270,0000	31.969,0000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.763	1.479	-2.588.518.417	-2.587	44,60%	%πωλήσεων			40,00%	-4.176,0000	-7.308,0000	-12.423,6000
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	[redacted]	[redacted]	-609.237.595	-609	10,50%	%πωλήσεων			7,00%	-730,8000	-1.278,9000	-2.174,1300
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-657.316.465	-657	-1.144.036.095	-1.144	19,73%	%πωλήσεων			15,00%	-1.566,0000	-2.740,5000	-4.658,8500
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.687.776	-171	-236.959.550	-237	[redacted]	%πωλήσεων			3,50%	-365,4000	-639,4500	-1.087,0650
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	19.590.409	17	369.322.952	369	6,37%	%πωλήσεων			7,00%	730,8000	1.278,9000	2.174,1300
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.386.283	117	-342.481.139	342	24,58%	%πογίων			25,00%	-704,7000	-1.187,5500	-1.780,9925
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	[redacted]	-59.323.931	-59	1,20%	[redacted]			1,00%	-104,4000	-182,7000	-310,5900
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.655.728	83	124.820.143	125	2,15%	[redacted]			2,50%	261,0000	456,7500	776,4750
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	698.817.334	698	1.308.518.098	1.308						3.784,8000	6.668,5500	11.599,4775
Φ ΟΡΟΙ	-199.429.520	-199	-684.437.101	-684	-36,18%	34 83%	[redacted]		34 83%	-1.288,0941	-2.271,7710	-3.943,1464
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-600.799.938							-1.316,1544	-2.322,6790	-4.029,5690
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	498.387.814	498	801.788.162	802						2.468,3456	4.345,8710	7.539,7885
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.386.283	117	342.481.139	[redacted]						704,7000	1.187,5500	1.780,9925
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΕΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0								0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.097	609	1.144.236.301	1.144						3.171,0456	5.533,4210	9.320,5810
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ ΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-9.280.947.649	-9.280						-2[redacted]5334	-1.641,2800	-5.551,6320
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			484.498.998	484						1.030,3480	2.740,5000	4.478,1500
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.651.206.753	-7.651						4.416,8391	6.632,2310	7.250,2090
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.651.378.298	-7.651						-3.421,9962	-5.807,2500	-5.788,7525
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΑ ΕΝΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-18.212.584.019	-18.213						994,8419	824,9810	1.481,4865
=	10,15%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΙΚΚ-ΜΕΡΙΚΚ									
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	6%				(1+WACC)^n					1,1236	1,2730	1,4364
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ										881,7230	648,0375	1.031,3907
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ										881,7230	1.529,7605	2.561,1513
Rd=6%	0,06											
E(Rm)=11%	0,11											
ΒΕΤΑ	1,359162 ΠΑΛΛΗΝΔΡ											
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	0,12795 CAPM											
Rd = RETURN ON DEBT	0,11667362											
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	1,1726											
TAX RATE	34,83%											
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΙΩΝ & ΜΑΚΡΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103											
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ									
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd+Rd*Vd *0,7)) + Vd/(Ve + Vd) =	0,128293		162.731.000.000									
	1998		1999							2000	2001	2002
ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ./ΕΞΟΙΚ.			-66.477.912							-83,5200	-148,1600	-248,4720
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	130.764.171	131	-36.184.177	-36	0,3611				10%	-54,4297	-96,2520	-161,9283
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡ.	-347	-347	-745.046.680	-745						732,2336	626,4000	1.023,1200
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	133	133	12.375.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	508	508	4.263.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.610.610	0								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΕΣ			717.626.634	717						1.672,8468	1.366,1290	2.342,5481
										30,00%	35,00%	[redacted]
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-80	-80	123.750.000	124					30,00%	723,5748	1.497,7165	2.582,2510
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟΥ			593.276.634	593						949,2719	-131,5877	-239,6028

ΑΙΣ ΟΔΟΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

	6 651.516.926		11.848.366.573										
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	1998		1999								2000	[illegible]	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	96.252.233	96	196.707.276	197	3,39%	%πωλήσεων				2,50%	292.3200	511.5600	869.8520
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.283.000.000		0										
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	2 233	3.529.794.065	3.530	60,86%	%πωλήσεων				60,00%	6.264.0000	10.962.0000	18.835.4000
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ											60,00%	10,00%	0,60%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.839.883.703	7.840	135,17%	%πωλήσεων				1,00%	5.220.0000	1.827.0000	156.2950
ΔΙΑΦΕΥΣΜΑ	153.080.134	153	746.356.758	746	12,87%						1.696.4278	1.563.8401	1.324.2372
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.999.770	57	81.981.529	82	1,41%	%πωλήσεων				1,50%	196.8000	274.0500	465.6850
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ											60,00%	60,00%	40,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	462.786.723	463	6.722.662.481	6 723	115,91%	%πωλήσεων					8.352,0000	10.962,0000	12.423,6000
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	77	440.899.571	441	7,60%	%πωλήσεων				1 00%	104,4000	182,7000	310,5900
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ											27,00%	28,00%	23,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.338.880	809	1.394.341.770	1,394	24,04%	%πωλήσεων					2.818,8000	4.750,2000	7.143,5700
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.806.785	8.144	20.952.827.186	20.953							24.803,8478	31.033,7101	41.328,4642
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000										
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.996.424	991	2.123.654.019	2.124	36,62%	%πωλήσεων				35,00%	3.654,0000	6.394,5000	10.870,6500
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	18.936.490	17	0,29%	%πωλήσεων				1,00%	104,4000	182,7000	310,5900
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1 728	2.140.590.509	2.141							3.758,4000	6.577,2000	11.181,2400
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.510.000	111	86.030.000	86	1,48%	%πωλήσεων				7,00%	730,8000	1.278,9000	2.174,1300
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.596.191	6.305	18.726.006.655	18.726							20.414,3478	23.177,6101	27.973,0942
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.143.806.785	8.144	20.952.827.164	20.953							24.803,8478	31.033,7101	41.328,4642
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			6.304.595.161										
	1998		1999								[illegible]	2001	2002
ΧΚ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	365.623.643		755.800.995	756							2.411,8159	4.250,8190	7.377,8601
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,100921		0,132002	0,132000							0,231025	0,232666	0,237843
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435							0,128800	0,2082	0,3183
	0,057993		0,040884								0,116148	0,183393	0,263748
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423871		0,276812	0,276815							0,418217	0,549715	0,751516
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291694		1,119905	1,119905							1,219904	1,338952	1,477436
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884							0,116148	0,183393	0,263748
(ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ+ΜΑΚΡΟΠΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269							0,160263	0,253147	0,323152
*ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC*					0,12829					0 126293	2.402,4154	2.819,0177	2.973,8249
(1 + WACC) ^n					1,12829						1,126293	1,273045	1,436359
*ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΧΚ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)*											5,6058	1,631,8613	4.404,3362
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ											5,4202	1.281,6524	3.066,3004
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ											5,4202	1.280,0727	4.356,3730

ΑΘΗΝΑ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

SINOLAR SA	55%	55%	55%	40%	40%		
	1	1	1	1	1		
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	61.247,3900	81.995,7600	127.093,4280	190.640,1420	278.429,2059	388.999,4883	522.449,3092	648.871,7746		
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-20.498,9400	-32.798,3040	-50.837,3712	-76.258,0568	-110.571,2824	-154.799,7953	-208.979,7237	-219.428,7098		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.587,3145	-5.739,7032	-8.896,5400	-13.344,8099	-19.349,9744	-27.089,9642	-36.571,4516	-38.400,0242		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.697,1025	-12.299,3640	-19.064,0142	-28.596,0213	-41.464,2309	-58.049,9232	-78.367,3984	-82.285,7352		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ	-1.793,6573	-2.869,8516	-4.448,2700	-6.672,4050	-9.674,9872	-13.544,9821	-18.285,7258	-19.200,0121		
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	3.587,3145	5.739,7032	8.896,5400	13.344,8099	19.349,9744	27.089,9642	36.571,4516	38.400,0242		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.306,1308	-3.279,8304	-4.448,2700	-6.672,4050	-9.674,9872	-13.544,9821	-18.285,7258	-21.942,8710		
ΤΜΗΜΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΕΞΟΔΑ	-512,4735	-819,9576	-1.270,9343	-1.906,4014	-2.764,2821	-3.869,9949	-5.224,4931	-5.485,7177		
ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	1.281,1838	2.049,8940	3.177,3357	4.766,0036	6.910,7051	9.674,9872	13.061,2327	13.714,2944		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	19.730,2298	31.578,3484	50.201,8041	76.302,8551	109.186,1413	152.864,7979	206.467,4771	213.942,9921		
ΦΟΡΟΙ	-6.729,3102	-10.766,8964	-17.131,3623	-25.697,0403	-37.260,7085	-52.164,9919	-70.422,7390	-72.966,5267		
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-6.872,1073	-11.138,1687	-17.485,4989	-26.226,2483	-38.030,9557	-53.243,3379	-71.878,8062	-74.517,0643		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	12.858,1225	20.840,1777	32.716,4051	49.074,6106	71.155,1857	99.621,4599	134.588,6709	139.425,9078		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.306,1308	3.279,8304	4.448,2700	6.672,4050	9.674,9872	13.544,9821	18.285,7258	21.942,8710		
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	15.164,2532	24.120,0081	37.164,6772	55.747,0188	80.830,1729	113.166,4420	152.874,4987	161.368,7788		
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-13.082,0608	-19.614,9909	-30.268,7348	-41.498,0042	-55.019,8057	-72.209,0474	-96.897,7192	-17.880,4193		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7.065,9225	10.761,9436	15.784,1838	22.241,3499	30.025,6224	38.899,9466	47.407,4373	9.142,8629		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	9.148,1249	15.388,9607	22.680,1262	38.492,3614	54.836,3995	79.863,3434	101.284,4148	152.931,2224		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-6.092,1518	-10.044,4506	-14.779,7357	-23.194,5506	-32.647,1243	-45.610,6540	-52.341,6608	-51.200,0323		
ΑΔΕΞΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.146,9732	5.322,4801	7.900,3904	15.297,9108	22.192,2852	34.052,6894	48.942,7340	101.731,1901		
g										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6256	1,8288	2,0632	2,3276	2,6266	2,9634	3,3436	3,7726		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΞΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.841,1874	2.910,7460	3.829,2606	5.712,8093	8.443,4328	11.499,9097	14.637,5816	26.966,8019		
ΑΦΑΙΡΟΥΜΕΝΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΞΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.305,1858	7.413,0666	11.242,3674	16.954,8768	21.424,7916	36.895,1990	51.532,7808	78.496,5826		
							1.698,7360			
Rf=6%										
E(Rm)=11%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)	1.298.365
									A2=A1/(1+WACC)^10	388.609
									A3=A2+ΑΦΑΙΡΟΥΜΕΝΗ ΠΑΡΟΥΣΑ Α.Τ.Ρ. 2009	440.141
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	
Rd = RETURN ON DEBT										440.036
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									A4=A3/(ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	17.779
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-469,9788	-655,0881	-1.010,7474	-1.525,1211	-2.211,4256	-3.095,9959	-4.179,5945	-4.388,5742		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-267,1818	-427,4908	-662,6106	-993,9162	-1.441,1764	-2.017,8498	-2.723,8273	-2.860,0186		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.815,0660	2.469,8728	3.807,8134	5.383,7371	8.063,0451	8.845,7026	10.835,9857	2.089,7972		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	4.493,3594	7.354,9621	10.845,3539	17.387,6318	27.814,1316	40.580,7422	57.054,8924	100.960,9668		
	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	40,00%	40,00%	45,00%	50,00%		
ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ	4.405,8292	7.144,4404	11.218,8287	16.828,2431	27.886,8029	39.041,5340	59.294,3146	81.939,5335		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	87,5302	210,4217	-373,2357	559,3886	-272,6710	1.539,2182	-2.239,4222	19.021,4332		

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.434,9258	2.295,5613	3.558,6180	5.337,9240	7.739,8998	10.836,9857	14.628,5807	18.360,0097	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	30.748,4100	49.197,4560	76.256,0868	114.334,0852	165.886,9235	232.199,6930	313.469,5855	329.143,0546	
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,50%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	3,00%	3,00%	
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	256,2388	0,0000	1.270,9343	1.906,4014	2.764,2821	3.869,9949	15.673,4793	16.457,1532	
ΔΙΑΦΟΡΑ	1.411,2873	1.021,6580	1.248,4504	1.807,9420	1.536,1710	3.374,3902	1.194,9870	20.164,4022	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	798,7103	1.228,9884	1.905,4014	2.859,6021	4.146,4231	5.804,9923	7.636,7396	8.229,5765	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	27,00%	18,00%	17,00%	15,00%	14,00%	14,00%	13,00%	15,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	13.636,7645	16.399,1520	21.605,8828	28.596,0213	38.599,9468	54.179,9284	87.918,4102	82.285,7662	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	512,4738	819,9576	1.270,9343	1.906,4014	2.764,2821	3.869,9949	5.224,4931	5.485,7177	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	18,00%	18,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	16,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	9.224,6230	13.119,3218	17.784,7180	26.689,5199	38.599,9468	54.179,9284	74.742,4574	87.771,4839	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	58.183,5161	84.683,5639	124.910,5068	183.485,0474	262.207,1192	368.315,0566	499.029,3288	564.888,3644	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17.936,5725	29.698,5160	44.481,1998	66.724,0497	96.749,6721	135.449,9209	92.837,1333	192.000,1211	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	512,4738	819,9576	1.270,9343	1.906,4014	2.764,2821	3.869,9949	5.224,4931	5.485,7177	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	18.449,0463	29.518,4736	45.752,1341	68.630,4511	99.514,1541	139.319,9158	198.061,7613	197.485,8389	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.587,3145	5.739,7092	8.896,5400	13.344,8099	19.349,9744	27.089,9642	38.571,4818	38.400,0242	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	36.157,1554	49.425,3771	70.280,3348	101.512,7863	143.342,9906	201.905,2767	274.376,1267	329.002,5013	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	58.193,5161	84.683,5639	124.910,5088	183.488,0474	262.207,1192	368.315,0566	499.029,3288	564.888,3644	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΧΡΗ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	12.690,9407	20.412,6869	32.063,7964	48.080,6946	69.717,0072	97.603,8101	131.768,1436	138.566,8692	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,245690	0,248948	0,252207	0,252207	0,252207	0,252207	0,252207	0,245948	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,4501	0,5648	0,5486	0,6843	0,6668	0,6809	0,6526	0,4977	
	0,348228	0,413000	0,456215	0,473642	0,486385	0,483414	0,480235	0,415091	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,890637	0,968291	1,017476	1,039979	1,054238	1,060729	1,046931	0,871115	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,609451	1,713362	1,777624	1,807536	1,829229	1,824197	1,816778	1,716973	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,348226	0,413000	0,456215	0,473642	0,486385	0,483414	0,480235	0,415091	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,378674	0,416352	0,457516	0,446761	0,453322	0,451814	0,450160	0,417580	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc	3.686,7519	4.638,7096	6.340,9294	9.013,9084	13.023,3768	18.389,9008	25.903,0315	35.205,5334	
(1 + WACC) ^n	1,620644	1,828681	2,063153	2,327841	2,626486	2,963446	3,343836	3,772600	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΥ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	9.003,1888	16.773,6773	28.712,8670	38.988,7882	56.093,6284	79.213,9083	106.862,1121	101.368,3568	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	5.554,5994	8.626,4431	12.462,9016	16.782,4151	21.586,3520	26.730,3374	31.580,7835	26.869,8306	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	9.911,0724	18.537,5156	31.000,4172	47.782,8323	69.368,1843	96.098,5216	127.679,3158	154.629,1356	
									A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010(WACC-g) 1.294.693
									A2=A1/(1+WACC)^10 387.211
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999 533.696
									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 21.663

SINGULAR SA									ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		60,00%
											3
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99					2000	2001
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.536.650	3 462	5.799.928.820	5.800	68,02%				70,00%	9.880,9000	16.778,9000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.783	1 479	-2.586.518.417	-2.587	44,60%	[redacted]			48,00%	-4.535,9000	-7.256,9600
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.280	[redacted]	-809.237.595	-809	10,80%	%πωλήσεων			12,80%	-1.232,5000	-1.972,0000
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-557.318.465	-557	-1.144.036.095	-1.144	19,73%	%πωλήσεων			21,00%	-2.070,5000	-3.312,8000
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.667.776	171	-236.999.550	-237	4,09%	%πωλήσεων	[redacted]		7,00%	-591,5000	-946,9600
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.406	17	369.322.962	369	6,37%	%πωλήσεων			7,00%	690,2000	1.104,3200
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.366.283	-117	-342.481.139	-342	24,56%	[redacted]			25,00%	-739,5000	-966,0000
ΜΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	-27	-69.323.931	-69	1,20%	[redacted]			1,00%	-98,6000	-157,7600
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	52.955.725	53	124.820.143	125	2,15%	[redacted]			2,80%	246,5000	394,4000
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	696.817.334	696	1.305.515.098	1.305						1.828,3000	2.642,4800
ΦΟΡΟΙ	-199.429.820	-199	-484.437.101	-484	-36,16%	34,83%	[redacted]		34,83%	-604,8380	-878,4262
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-503.789.936							-532,3122	-920,3649
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	496.387.514	496	801.785.162	802						996,9878	1.722,0951
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.366.283	117	342.481.139	341						739,5000	966,0000
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΑΛΛΟΥΓΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0								0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.097	509	1.144.236.301	1.144						1.736,4878	2.700,0951
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-9.289.547.849	-9.290						1.857,3866	-1.141,7880
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΟΦΕΙΛΩΝ			454.406.598	454						1.327,3460	2.070,8000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.691.305.763	-7.691						4.920,2204	3.636,9071
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.691.378.298	-7.691						-3.619,1962	-3.115,7800
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-16.212.884.919	-16.213						1.301,0242	521,1471
[redacted]	10,18%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΙΚ-ΜΕΡ)ΙΚΚ								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	[redacted]				(1+WACC)^n					1,1283	1,2730
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ										1.153,0907	409,3705
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ										1.153,0907	1.562,4612
Rf=9%	0,09										
E(Rm)=11%	0,11										
ΒΕΤΑ	1,359162	ΠΑΛΙΑ ΝΑΡ									
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	[redacted]										
Rd = RETURN ON DEBT	[redacted]										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	15,726										
[redacted]	34,83%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΙΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC= Re * Ve/(Ve + Vd+Re) + Rd * Vd/(Ve + Vd) =	0,128293	0 128292989	162.731.000.000								
	1998		1999							[redacted]	2001
ΚΑΘΑΡΟΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-55.477.012							-76,8800	-128,2080
ΤΟΚΟΙ ΔΙΦΟΡ. ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗΣ	-130.784.171	131	-36.154.177	-36	0 3511				10%	-51,4058	-82,2493
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-745.045.680	-745						665,6335	473,2800
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΛΑΙΟΥ		133	12.375.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		506	4.263.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.810.510	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			717.026.634	717						1.935,4619	[redacted] 2.1778
[redacted]										30,00%	[redacted]
ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΑ		-90	123.750.000	124					30 00%	283,3746	491,9537
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			[redacted]	593						1.652,0773	420,2240

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

	6.651.518.926		11.648.366.575								
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	1998		1999							2000	2001
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	98.252.233	98	196.707.278	197	3,39%	[illegible]		2,50%	276,8000	441,7280
ΚΕΦ.ΑΛΛΙΟ ΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.263.000.000		0								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	2 233	3.529.794.065	3 530	60,96%	%πωλήσεων		60,00%	5.916,0000	9.465,6000
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									35,00%	5,00%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.639.883.703	7.640	135,17%	%πωλήσεων		1,00%	3.451,0000	788,8000
ΔΙΑΦΕΥΜΑ	133.080.134	133	748.366.768	748	12,87%				2.399,4341	2.818,6581
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.899.770	57	81.981.529	82	1,41%	%πωλήσεων		1,50%	147,9000	236,6400
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									85,00%	50,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.786.723	453	8.722.662.481	8 723	115,91%	+6%προηγ. Χρονιάς	2	5,00%	8.381,0000	9.465,6000
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	[illegible]	440.899.571	441	7,80%	%πωλήσεων		1,00%	98,8000	157,7600
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									30,00%	25,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.338.880	809	1.394.341.770	1.394	24,04%	24,00% %πωλήσεων		24,00%	2.958,0000	3.944,0000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.668.755	8.144	20.982.827.165	20.983					23.627,9141	27.318,7861
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.998.424	991	2.123.654.019	2 124	36,62%	[illegible]		35,00%	3.451,0000	5.921,6000
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	16.936.490	17	[illegible]	[illegible]		1,00%	98,8000	157,7600
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1.728	2.140.590.509	2.141					3.549,8000	5.679,3600
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.610.000	111	86.050.000	86	1,49%	%πωλήσεων		7,00%	690,2000	1.104,3200
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.695.161	6.305	18.726.006.655	18.726					19.387,2141	20.535,1061
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦ.ΑΛΛΙΩΝ	8.143.668.755	8.144	20.982.827.164	20.983					23.627,9141	27.318,7861
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ.ΑΛΛΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			6.304.695.161								
	1998		1999						2000	2001	
ΚΟΙΝ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	496.387.914		765.600.985	766					944,5820	1.639,5456	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000					0,095799	0,103846	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435					0,050442	0,0845	
	0,075734		0,040884						0,046722	0,079856	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423671		0,276812	0,276815					0,417319	0,577478	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291894		1,118905	1,118905					1,218891	1,330348	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884					0,046722	0,079856	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269					0,179447	0,249316	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12829			0,126293	2.402,4154	2.487,2436	
(1 + WACC) %η					1,12829				1,126293	1,270345	
ΥΠΕΡΑΞΙΑ ΠΩΛ. - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									-1.457,8334	-647,3979	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΑΞΙΩΝ									-1.292,0899	-565,5464	
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΟ ΠΑΡΟΥΣΑ ΧΕΦ									-1.292,0899	-1.857,7163	

ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

SINGULAR SA	60%	70%	80%	90%	100%	110%	120%	10%	5%	
	1	2	2	2	2	2	2	2	2	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	25.341,6000	37.882,4000	56.793,6000	79.511,0400	111.316,4560	144.710,9928	186.123,1208	206.936,4327	217.282,2043	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-11.811,1360	-17.416,7040	-26.125,0560	-36.575,0784	-51.206,1098	-66.566,9427	-86.536,6355	-95.190,2990	-99.949,8140	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.155,2000	-4.732,8000	-7.099,2000	-9.938,8800	-13.914,4320	-18.088,7616	-23.515,3901	-25.866,9291	-27.160,2756	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-5.300,7360	-7.951,1040	-11.926,6560	-16.697,3184	-23.376,2458	-30.389,1195	-39.505,8553	-43.456,4409	-45.629,2629	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.514,4960	-2.271,7440	-3.407,6160	-4.770,6624	-6.678,9274	-8.682,6056	-11.287,3672	-12.416,1260	-13.036,9323	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	1.766,9120	2.650,3680	3.975,5520	5.565,7728	7.792,0819	10.129,7065	13.168,6184	14.485,4803	15.209,7643	
ΑΠΟΣΒΕΣΤΕΙΣ	-1.072,7680	-1.136,5720	-1.419,8400	-1.990,2208	-2.226,3091	-2.894,2019	-3.762,4624	-5.173,3858	-5.432,0551	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-282,4160	-376,5240	-567,9360	-795,1104	-1.113,1546	-1.447,1009	-1.881,2312	-2.069,3543	-2.172,8220	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	631,0400	946,5600	1.419,8400	1.987,7760	2.782,8864	3.617,7523	4.703,0780	5.173,3858	5.432,0551	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	4.732,8000	7.572,4800	11.842,6880	16.697,3184	23.376,2458	30.389,1195	39.505,8553	42.421,7637	44.542,8519	
ΦΟΡΟΙ	-1.578,1167	-2.532,0201	-3.898,9373	-5.594,1620	-7.831,8548	-10.181,4112	-13.235,8345	-14.199,0364	-14.908,9383	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-1.648,4508	-2.637,5210	-4.055,1555	-5.815,7338	-8.142,0273	-10.584,6355	-13.760,0281	-14.775,6471	-15.514,4294	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	3.084,3494	4.934,9590	7.587,4995	10.881,5846	15.234,2185	19.804,4840	25.745,6292	27.646,1166	29.028,4238	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.072,7680	1.136,5720	1.419,8400	1.990,2208	2.226,3091	2.894,2019	3.762,4624	5.173,3858	5.432,0551	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	4.157,1174	6.070,8310	8.007,3396	12.471,8054	17.460,5276	22.698,6859	29.508,2917	32.819,8025	34.460,4776	
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-5.549,9988	-8.241,3824	-12.362,0736	-14.834,4883	-20.211,7064	-22.363,2751	-28.348,7072	-12.284,4396	-6.756,4418	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3.312,9600	4.417,2800	6.626,9200	7.951,1040	11.131,5456	11.688,1229	16.194,5597	6.584,3092	3.621,3701	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	1.920,0808	2.246,7288	3.271,1859	5.886,4211	8.380,3868	12.023,5337	16.354,1442	27.119,3719	31.325,4068	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-1.640,7040	-2.145,5360	-2.745,0240	-4.202,7264	-5.618,9053	-7.012,8737	-9.245,4755	-12.010,1975	-9.570,7556	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	279,3768	101,1928	526,1819	1.386,6947	1.860,4818	5.010,8899	6.108,6689	14.809,1844	21.754,8420	
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,4364	1,8208	1,8280	2,0532	2,3278	2,6265	2,9634	3,3436	3,7728	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	184,5021	62,4388	287,7464	871,5395	799,2221	1.907,7427	2.736,2174	4.369,2518	5.766,4848	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.758,9633	1.819,4031	2.107,1495	2.778,7690	3.578,0111	5.485,7539	8.220,9713	12.590,2231	18.356,7079	
								1.606,7360		
Rf=6%										
E(Rm)=11%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)	277,862
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10	83,102
									A3=A2-ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	96,692
Ra = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =										
									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	96,589
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	3,862
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)										
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd+Rd*Vd * (1-TR)= Re*Ve/(Ve + Vd) =										
		2003			2006	2007		2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-201,9328	-302,8992	-454,3488	-636,0883	-890,5236	-1.157,6807	-1.504,9650	-1.656,4636	-1.736,2578	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-131,5968	-197,3964	-296,0975	-414,5366	-580,3612	-754,4566	-980,7936	-1.078,8728	-1.132,2186	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	787,2480	1.009,9640	1.514,4960	1.917,3962	2.544,3633	2.971,5709	3.473,0422	1.604,9650	827,7417	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΛΑΔΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	906,0257	913,4583	1.744,5803	2.786,5534	3.824,4837	6.927,7743	10.597,9177	18.036,2966	21.449,8573	
	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	40,00%	40,00%	80,00%	80,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	666,6261	1.421,2882	2.187,4208	3.140,1144	4.308,1802	7.520,0119	9.908,0143	13.283,5219	16.342,6833	
ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΔΙΑΦΟΡΩΝ	19,2005	-507,8099	-442,9602	-351,5611	-671,9965	-592,2387	691,9034	1.761,6746	1.106,9640	

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

ΣΕΝΑΡΙΟ	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	706.7648	1.060.1472	1.590.2208	2.226.3091	3.118.8328	4.061.6828	5.267.4474	6.794.1921	8.083.9017
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΣΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.144.9500	22.717.4400	34.076.1600	47.706.6240	66.789.2736	86.926.0557	112.673.6724	124.161.2595	130.369.3226
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,50%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	252.4160	378.6240	567.9360	795.1104	556.5773	1.447.1009	1.881.2312	2.059.3543	2.172.8220
ΔΙΑΦΟΡΑ	2.837.8595	2.330.0487	1.867.1984	1.535.6274	963.9308	271.6942	963.5978	2.715.2722	8.622.3561
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	378.6240	567.9360	851.9040	1.192.5656	1.669.7318	2.170.6514	2.821.8468	3.104.0318	3.259.2331
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	30,00%	27,00%	15,00%	15,00%	12,00%	10,00%	8,00%	8,00%	8,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	9.591.8080	10.222.9480	10.222.8480	11.928.6560	13.357.8547	14.471.0093	15.049.8497	16.554.8346	19.665.3064
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	252.4160	378.6240	567.9360	795.1104	1.113.1546	1.447.1009	1.881.2312	2.059.3543	2.172.8220
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	17,00%	12,00%	10,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	10,00%	10,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	4.291.0720	4.543.4880	5.679.3600	6.360.8832	8.905.2365	11.576.8074	15.049.8497	20.693.5433	21.728.2204
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33.468.9194	42.199.1889	56.443.8532	72.538.9881	96.472.6921	122.282.3024	155.788.9268	177.161.8419	194.183.9764
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	8.634.5600	13.251.8400	19.877.7600	27.828.8640	38.960.4096	50.648.5325	65.843.0922	72.427.4014	78.048.7715
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	252.4160	378.6240	567.9360	795.1104	1.113.1546	1.447.1009	1.881.2312	2.059.3543	2.172.8220
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ [illegible]ΩΝ	9.066.9760	13.630.4640	20.445.6960	28.623.9744	40.073.5642	52.095.6334	67.724.3234	74.486.7558	78.221.5936
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.706.9120	2.650.3690	3.975.5520	5.565.7728	7.792.0919	10.129.7065	13.168.6154	14.486.4803	16.209.7643
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	22.502.0314	25.918.3239	31.022.3052	38.349.2369	48.606.9460	60.056.9625	74.895.9640	88.179.6059	100.732.5296
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	33.455.9194	42.199.1889	56.443.8532	72.538.9881	96.472.6921	122.282.3024	155.788.9268	177.161.8419	194.183.9764
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									
	1999	2003	2004	2006	2008	2007	2008	2009	2010
ΚΟΙΝΟΧΡΗΣΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	2.952.7506	4.737.5807	7.291.4019	10.467.0481	14.853.5873	19.050.0275	24.766.0358	26.567.2438	27.895.6060
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,116980	0,125126	0,128384	0,131843	0,131843	0,131843	0,131843	0,128384	0,128384
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,1438	0,2098	0,2813	0,3374	0,3821	0,3919	0,4125	0,3547	0,3183
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,130641	0,162788	0,235037	0,272940	0,301477	0,317305	0,330659	0,301286	0,276927
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,764473	0,897231	1.024350	1.096115	1.153856	1.183604	1.207561	1.189099	1.119085
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,130641	0,162788	0,235037	0,272940	0,301477	0,317305	0,330659	0,301286	0,276927
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,324424	0,385808	0,440470	0,471329	0,496188	0,508950	0,519247	0,502265	0,481198
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	2.834,5101	2.899,5822	3.325,1392	3.979,9443	4.919,9385	6.235,9304	7.702,3214	9.606,8297	11.312,8252
(1 + WACC) ^n	1,436368	1,520644	1,828561	2,083153	2,327841	2,526486	2,963446	3,343635	3,772600
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΟ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	318,3403	1.837,8788	3.966,2837	6.487,1038	9.733,9288	12.814,0971	17.063,7144	19.866,8141	18.982,7808
ΥΛΙΚΟΥΣ ΑΞΙΑ ΠΑΓΙΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	221,5591	1.134,0422	2.169,0823	3.144,2677	4.161,5273	4.878,7986	5.757,7278	5.071,9091	4.395,5639
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΕΣ ΠΑΡΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ	-1.736,1672	-602,1160	1.566,9474	4.711,2150	8.692,7423	13.771,8410	19.829,2686	24.601,1777	28.998,7615

A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	211.804
A2=A1/(1+WACC)^10	63.346
A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	106 673
A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	4.310

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

SINGULAR SA								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		80,00%	
											2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99				2000	2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838.580	3.462	5.799.929.820	5.800	68,02%			70,00%	9.860,0000	15.779,0000	25.241,8000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.783	-1.479	-2.585.518.417	-2.587	44,60%		%πωλήσεων	44,60%	-4.397,5600	-7.036,0960	-11.257,7536
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.280	-403	-609.237.595	-609	10,50%		%πωλήσεων	10,50%	-1.035,3000	-1.656,4800	-2.650,3680
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-557.316.455	-557	-1.144.036.095	-1.144	19,73%		%πωλήσεων	19,73%	-1.942,3780	-3.112,6048	-4.980,1677
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.667.778	-171	-235.959.650	-241	4,09%		%πωλήσεων	4,09%	-403,2740	-645,2384	-1.032,3814
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.406	17	369.322.962	369	6,37%			7,00%	690,2000	1.104,3200	1.766,9120
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.366.283	-117	-342.481.139	-342	24,06%		%παγίων	28,00%	-862,7500	-1.183,2000	-1.877,5000
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	-27	-69.323.931	-69	1,20%		%πωλήσεων	1,00%	-98,6000	-157,7600	-252,4160
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	62.655.725	63	124.820.143	125	2,15%		%πωλήσεων	2,50%	246,5000	394,4000	631,0400
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ Φ ΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	698.917.334	698	1.305.515.098	1.306					2.063,8380	3.483,3408	5.888,9653
Φ ΟΡΟΙ	-199.429.620	-199	-484.437.101	-484	-38 16%	34,63%	%εκροών	34,63%	-687,8847	-1.169,3010	-1.980,7783
Φ ΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ Φ.ΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-503.759.936						-715,3589	-1.213,2597	-2.051,1122
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	498.387.814	498	801.755.162	802					1.336,4792	2.270,0811	3.837,7531
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.366.283	117	342.481.139	342					862,7500	1.183,2000	1.877,5000
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0							0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	615.744.097	609	1.144.236.301	1.144					2.201,2291	3.453,2811	5.415,3531
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ ΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-6.288.847,949	-9.260					871,3865	-844,6880	-4.761,1958
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			464.405,686	464					1.327,3460	2.070,6000	3.312,9600
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.661.205,763	-7.661					4.399,9617	4.879,2831	3.907,1183
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.661.378,268	-7.661					-3.742,4462	-4.101,7600	-3.680,8960
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-16.312.584,018	-16.213					657,6155	477,6331	86,2203
g	77 80%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (100-ΜΕΡ)/100								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2016	8%				(1+WACC)^n				1,1283	1,2730	1,4364
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ									582,7824	375,1110	60,0266
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ									582,7824	957,8934	1.017,9200
E(Rm)=11%	0,08										
E(Rm)=11%	0,11										
BETA	1,359162	ΠΑΛΛΑΔΙΟΥ									
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	0,12796	CAPM									
Rd = RETURN ON DEBT	[illegible]										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	16.725										
TAX RATE	34,83%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ & ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd*(1-TR)* Vd/(Ve + Vd) =	0,128293	0,128292989	162.731.000.000								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-88.477,613						-76,8800	-126,2080	-201,9328
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-130.764.171	131	-36.154.177	-36	0,3511			10%	-51,4008	-82,2493	-131,5989
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-745.045.980	-745					985,8338	479,2800	797,2480
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙ.)ΚΕΦ.ΛΑΙΟΥ		133	12.975.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		505	0	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.910.810	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			-3.545.873.396	-3.546					1.291,9432	865,5638	711,8694
									30,00%		30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-60	-4.139.250.000	-4.139				30,00%	386,1220	555,3495	1.111,9463
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ		0	593.376.534	593					905,8212	212,2143	-399,9768

	6.651.518.926		11.648.388.676									
ΣΟΛΟΠΣΜΟΣ	1998		1999							2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	98.252.233	98	196.707.276	197	3,39%	%πωλήσεων		2,80%	276,0600	441,7200	706,7545	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.253.000.000		0									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	2.233	3.629.794.055	3.630	62,55%	%πωλήσεων		60,00%	5.916,0000	9.465,6000	15.144,9600	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									45,00%	10,00%	1,00%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.839.883.705	7.840	135,17%	%πωλήσεων		1,00%	4.437,0000	1.577,8000	252,4160	
ΔΑΝΕΙΣΜΑ	153.080.134	153	746.386.798	746	12,87%				1.662,1760	1.864,3622	1.464,4154	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.899.770	57	81.961.629	82	1,41%	%πωλήσεων		1,50%	147,9000	236,6400	378,6240	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									80,00%	80,00%	40,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	462.786.723	463	6.722.862.451	6.723	115,91%	+5%προηγ. Χρονιάς		5,00%	7.888,0000	9.465,6000	10.095,6400	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	77	440.899.571	441	7,60%	%πωλήσεων		1,00%	99,8000	187,7600	252,4160	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									35,00%	30,00%	25,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	609.336.880	609	1.394.341.770	1.394	24,04%	24,00%		24,00%	3.451,0000	4.732,9000	6.310,4000	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.606.755	8.144	20.952.827.186	20.953					23.986,7580	27.842,1202	34.606,6362	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.996.424	991	2.123.654.019	2.124	36,62%			35,00%	3.451,0000	5.521,6000	8.834,5600	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	19.936.490	20	0,25%			1,00%	98,8000	187,7600	252,4160	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1.728	2.140.590.509	2.141					3.549,8000	5.679,3600	9.086,9760	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.610.000	111	86.030.000	86	1,48%	%πωλήσεων		7,00%	690,2000	1.104,3200	1.766,9120	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.595.161	6.305	18.725.006.655	18.725					19.826,9580	21.158,4402	23.752,7482	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.143.606.755	8.144	20.952.827.164	20.953					23.986,7580	27.842,1202	34.606,6362	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			6.304.595.161									
	1998		1999							2000	2001	
ΧΡΗΜΑΤΟΔΑΝΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	496.367.814		785.600.985	786						1.287,0733	2.187,6318	3.706,1542
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000						0,130635	0,139861	0,146827
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435						0,066732	0,1116	0,1782
	0,078734		0,040884							0,085577	0,103402	0,156031
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423871		0,376812	0,376816						0,413127	0,564596	0,729388
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291694		1,118905	1,118905						1,218018	1,320613	1,459953
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884						0,085577	0,103402	0,156031
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269						0,177648	0,242778	0,313638
*ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC*					0,12829				0,126293	2.402,4154	2.818,0011	2.714,4795
(1 + WACC) ^n					1,12829					1,128293	1,273045	1,436368
*ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = Κ/Κ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)*										-1.116,3421	-330,1093	991,6747
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ										-988,8217	-259,3540	690,4044
ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ										-988,8217	-1.247,8756	-557,4712

SINGULAR SA	50%						10%		
	2	2	2	2	2	2	2	2	
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	57.882,4000	66.793,8000	79.811,0400	111.316,4560	144.715,9928	188.123,1906	206.936,4327	217.283,2943	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-16.886,6304	-25.329,9456	-35.461,9238	-49.648,6934	-64.540,7014	-83.902,9118	-92.293,2030	-96.907,8631	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.975,5520	-5.963,3280	-8.348,6592	-11.688,1229	-15.194,5597	-19.752,9277	-21.726,2204	-22.814,5315	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.470,2616	-11.205,3773	-15.687,5282	-21.962,5395	-28.551,3013	-37.116,6917	-40.828,3609	-42.869,7789	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.646,5722	-2.322,8582	-3.252,0015	-4.552,8022	-5.918,6428	-7.694,2256	-8.463,6582	-8.886,8422	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	2.550,3680	3.975,5520	5.565,7728	7.792,0819	10.129,7065	13.168,6184	14.485,4903	15.209,7549	
	-1.709,8080	-2.271,7440	-2.981,8640	-3.817,7523	-4.703,0780	-5.643,6936	-6.725,4018	-7.904,8772	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-378,6240	-567,9360	-756,1104	-1.113,1546	-1.447,1009	-1.881,2312	-2.069,3543	-2.172,8220	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	946,5600	1.419,8400	1.987,7760	2.782,8864	3.617,7523	4.703,0780	5.173,3858	5.432,0551	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	9.495,8699	14.527,8029	20.537,7016	29.309,3596	38.102,1674	50.003,1255	54.466,0994	56.667,1999	
ΦΟΡΟΙ	-3.201,9605	-4.901,8327	-6.931,9008	-9.898,3799	-12.867,8825	-16.892,0701	-18.401,0863	-19.151,8403	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-3.307,4613	-5.060,0840	-7.153,3525	-10.206,5513	-13.271,1187	-17.418,2516	-18.977,5968	-19.737,3814	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	6.186,4386	9.467,7189	13.384,3491	19.100,8082	24.831,0507	32.586,9539	35.508,4026	36.929,8175	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.703,8080	2.271,7440	2.981,8640	3.817,7523	4.703,0780	5.643,6936	6.725,4018	7.904,8772	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	7.892,2486	11.739,4829	16.366,0131	22.718,5606	29.534,1287	38.230,5575	42.233,8041	44.834,6946	
ΜΕΙΩΣΗ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-8.241,3824	-12.362,0736	-14.834,4883	-20.768,2836	-21.806,6978	-28.348,7072	-12.284,4398	-6.765,4419	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.417,2800	6.625,9200	7.951,1040	11.131,5456	11.686,1229	15.194,5597	6.584,3062	3.621,3701	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	4.068,1442	6.003,3093	9.482,6288	13.081,8275	19.415,6538	25.079,4101	36.533,6735	41.399,6226	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-3.696,9280	-4.732,8000	-7.411,5648	-9.342,5472	-11.169,3745	-16.049,8497	-15.667,1882	-14.744,1495	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	471,2162	1.270,5093	2.071,0840	3.739,2753	8.246,1793	10.029,5804	20.866,4853	26.655,4732	
) ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6206	1,6285	2,0632	2,3278	2,8265	2,9934	3,3436	3,7728	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	290,7587	694,6137	1.003,8346	1.506,3279	3.143,4315	3.383,4126	6.270,5656	7.068,5441	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.308,8487	2.003,4624	3.007,2971	4.513,6250	7.757,0963	11.140,4881	17.411,0380	24.479,5791	
							1.698,7360		
Rf=6%									
E(Rm)=11%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g) 340.468
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10 101.823
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Τ.Ρ. 2009 119.234
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ. 119.131
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 4.813
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									
TAX RATE									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)									
WACC= Re/(Ve + Vd)*Ve + Rd*(1-TR)* Vd/(Ve + Vd) =									
	2003		2006			2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-302,8992	-454,3488	-636,0883	-890,5236	-1.157,8807	-1.504,9850	-1.655,4835	-1.736,2576	
ΥΠΟΧ. ΜΕΙΩΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗΣ		-294,9954	-414,1368	-580,3812	-754,4668	-980,7935	-1.078,8728	-1.132,8165	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΤΑΜΕΙΑ	1.009,9640	1.514,4960	1.517,3952	2.544,3533	2.671,5709	3.473,0422	1.504,9850	827,7417	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	1.283,4816	2.486,9077	3.473,9226	6.703,2774	10.173,2937	12.518,8091	21.382,5974	29.350,3966	
			39,00%		40,00%		60,00%		
ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΑ	1.797,3121	2.751,4864	3.890,9438	6.556,1371	9.630,6377	12.642,4262	17.214,7648	17.998,5006	
ΔΙΑΝΟΜΗ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ	-513,8302	-262,5787	-417,0211	147,1403	542,6560	-123,6190	4.177,8326	8.451,8960	

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.080.1472	1.880.2208	2.228.3091	3.116.8328	4.061.8620	5.257.4474	6.794.1921	8.083.6017			
ΚΕΦ ΑΛΛΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ											
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	22.717.4400	34.076.1600	47.706.62 40	66.789.2736	86.826.0557	112.873.8724	124.161.2396	130.369.3228			
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%			
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	378.6240	567.9360	796.1104	1.113.1546	1.447.1009	1.881.2312	2.069.3543	2.172.8220			
ΔΙΑΦΟΡΑ	950.5852	888.0065	270.9864	418.1267	960.7617	837.1627	5.014.9953	13.486.8932			
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΕΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	567.9360	851.9040	1.193.6656	1.669.7318	2.170.5514	2.821.9468	3.104.0316	3.259.2331			
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	30,00%	20,00%	15,00%	14,00%	13,00%	13,00%	13,00%	14,00%			
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	11.358.7200	11.358.7200	12.721.7664	15.584.1838	17.365.2111	22.674.7745	26.901.8083	30.419.5086			
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	378.6240	567.9360	796.1104	1.113.1546	1.447.1009	1.881.2312	2.069.3543	2.172.8220			
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	18,00%	18,00%	18,00%	13,00%	13,00%	12,00%	13,00%	14,00%			
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	6.815.2320	9.086.9760	11.926.6560	14.471.0993	18.812.3121	22.574.7745	26.901.8083	30.419.5086			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ	44.227.3984	58.787.8883	77.836.2273	104.276.4481	133.061.0964	170.712.3406	196.018.3986	218.384.0119			
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ											
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.251.8400	19.677.7600	27.626.8840	38.990.4096	50.648.5325	65.843.0922	72.427.4014	78.048.7715			
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	378.6240	567.9360	796.1104	1.113.1546	1.447.1009	1.881.2312	2.069.3543	2.172.8220			
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	13.630.4640	20.445.6960	28.623.9744	40.073.5642	52.095.6334	67.724.3234	74.496.7556	78.221.5935			
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.800.3680	3.975.5520	5.565.7728	7.792.0819	10.129.7065	13.166.6184	14.485.4903	15.209.7543			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	27.946.4764	34.366.6113	43.446.4801	56.409.8000	70.836.7968	89.819.3987	107.034.1838	124.932.8641			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	44.227.3984	58.787.8883	77.836.2273	104.276.4481	133.061.0964	170.712.3406	196.018.3986	218.384.0119			
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)											

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	5.991.0402	9.171.5213	12.999.8125	16.520.4570	24.078.5842	31.000.0704	34.429.6297	35.797.0010			
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,168232	0,161490	0,163120	0,166378	0,166378	0,166007	0,166378	0,164749			
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,2522	0,3282	0,3774	0,4263	0,4266	0,4481	0,3833	0,3344			
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,214376	0,266876	0,296531	0,326320	0,339797	0,361886	0,321699	0,286630			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,658088	0,666077	1,024182	1,067514	1,067363	1,101099	1,065705	0,989048			
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,214376	0,266876	0,296531	0,326320	0,339797	0,361886	0,321699	0,286630			
(ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,308117	0,415413	0,460360	0,459031	0,467575	0,473665	0,453963	0,427870			
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	3.047,3111	3.886,3370	4.405,9963	5.573,7505	7.236,9619	9.090,2966	11.523,1962	13.731,7328			
(1+WACC)^6	1,620644	1,828651	2,063183	2,327841	2,626488	2,963445	3,343835	3,772900			
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΙΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	2.943,7292	5.595,3843	8.595,6172	12.946,7966	18.838,8133	26.916,7736	35.906,3305	22.066,2882			
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	1.815,3950	3.055,0187	4.149,3065	5.561,6810	6.411,4606	7.597,9351	8.860,7264	5.845,8223			
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	1.258,9238	4.313,9403	8.463,2289	14.025,0080	20.436,4686	28.034,3036	34.885,0300	40.733,8523			

Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC+1)^6		261.629
Α2=Α1/(1+WACC)^10		84.288
Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ Σ 1999		137.898
Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ		5.672

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

SINGULAR SA								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		60,00%	
										2	2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99					2001	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838,560	3.452	5.799.928,820	5.800	68,02%			70,00%	9.660,0000	15.776,0000	25.241,6000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404,783	-1.479	-2.586.618,417	-2.587	44,60%		%πωλήσεων	40,00%	-3.944,0000	-6.310,4000	-10.096,6400
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240,280	-403	-899.237,566	[illegible]	10,50%		[illegible]	7,00%	-690,2000	-1.104,3200	-1.766,9120
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-657.319,465	-657	-1.144.036,096	-1.144	19,73%		%πωλήσεων	15,00%	-1.479,0000	-2.366,4000	-3.785,2400
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.887,776	-171	-236.929,850	-237	4,09%		[illegible]	3,50%	-345,1000	-552,1600	-883,4560
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	15.590,406	17	369.322,962	[illegible]	6,37%		%πωλήσεων	7,00%	690,2000	1.104,3200	1.766,9120
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.366,283	-117	-342.481,139	-342	24,56%		[illegible]	25,00%	-862,7500	-1.183,2000	-1.262,0800
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261,791	[illegible]	-69.323,931	-69	1,20%		%πωλήσεων	1,00%	-69,0000	-157,7500	-252,4160
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.655,726	83	124.820,143	125	2,16%		[illegible]	2,50%	246,5000	394,4000	631,0400
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	698.917,334	698	1.308.616,098	1.309					3.377,0000	5.600,4800	9.591,8080
ΦΟΡΟΙ	-199.429,520	-199	-484.437,101	-484	-38,16%	34,83%	%κερδών	34,83%	-1.148,7640	-1.906,7079	-3.270,5280
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-203.779.935						-1.176,2362	-1.950,5566	-3.340,8599
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	498.367,814	498	901.755,182	902					2.200,9118	3.849,8134	6.250,9481
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.366,283	117	342.481,139	[illegible]					862,7500	1.183,2000	1.262,0800
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0							0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.097	609	1.144.236.301	1.144					3.063,5618	4.833,0134	7.513,0281
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-9.289.847.849	-9.290					871,3956	-1.733,3680	-4.982,0808
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			484.405.895	484					1.327,3480	2.070,6000	3.312,9600
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.661.305.763	-7.661					5.262,2944	5.170,2254	5.843,9273
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.661.378.298	-7.661					-3.742,4482	-4.101,7500	-4.827,4580
ΑΛΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-18.212.684.019	-15.213					1.819,8482	1.068,4654	1.018,4713
	10,18%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)ΚΚ								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	0%				(1+WACC)^n				1,1283	1,2730	1,4364
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ									1.347,0333	839,2990	707,8678
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ									1.347,0333	2.186,3322	2.894,0001
Rf=6%	0,06										
E(Rm)=11%	0,11										
BETA	1,369162	ΠΑΛΑΙΝΔΡ									
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	[illegible]										
Rd = RETURN ON DEBT	[illegible]										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	10.726										
TAX RATE	34,83%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC=Re*Ve/(Ve+Vd)+Rd*(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =	0,122293	0,12	162.731.000.000								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-85.477.012						-78,8800	-126,2080	-201,9328
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	130.764.171	-31	-38.154.177	[illegible]	0,3811			10%	-51,4068	-82,2493	-131,5989
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ		-347	-745.048.680	745					666,8338	473,2800	757,2480
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	12.376.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		508	4.263.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.810.010	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			717.928.634	717					2.154,2729	1.459,4981	1.642,1204
									[illegible]	35,00%	[illegible]
ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΑ		-80	123.760.000	124				30,00%	644,8218	1.248,6474	2.141,7722
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			593.276.634	593					1.509,4541	210,8487	-499,6518

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

	5.651.518.926		11.646.366.575								
ΠΩΛΟΥΜΕΝΟΙ	1998		1998						2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	98.262.233	98	196.707.278	197	3,39%	%πωλήσεων		2,80%	276.0800	441.7280	706.7648
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.263.000.000		0								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.386.923	2 233	3.529.794.055	3 530	60,98%	%πωλήσεων		60,00%	5.916.0000	9.465.6000	15.144.9600
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									45,00%	15,00%	5,00%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.839.883.703	7.840	135,17%	%πωλήσεων		1,00%	4.437.0000	2.366.4000	1.262.0800
ΔΙΑΦΕΣΜΑ	153.080.134	153	746.366.789	746	12,87%				2.255.6108	2.466.6585	1.967.0077
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.899.770	57	81.991.529	82	1,41%	%πωλήσεων		1,50%	147.9000	236.6400	378.6240
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									80,00%	80,00%	80,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.786.723		6.722.662.481	6.723	115,91%	+5%πραγμ. Χρονιάς		5,00%	7.886.0000	9.465.6000	12.620.8000
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	77	440.899.571	441	7,60%	%πωλήσεων		1,00%	69.6000	167.7600	252.4160
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									30,00%	30,00%	30,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.338.800	809	1.394.341.770	1.394	24,04%	[redacted]	1	24,00%	3.451.0000	4.732.8000	5.046.3200
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.806.786	8.144	20.982.827.168	20.983					24.476.3808	29.333.1875	37.380.9726
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.999.424	991	2.123.664.019	2 124	36,62%	%πωλήσεων		35,00%	3.451.0000	5.521.6000	8.834.5600
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	18.938.490	17	0,29%	%πωλήσεων		1,00%	98.6000	157.7600	252.4160
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1.728	2.140.990.509	2.141					3.549.6000	5.679.3600	9.086.9760
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.610.000	111	86.030.000	86	1,46%	%πωλήσεων		7,00%	690.2000	1.104.3200	1.766.9120
ΙΔΙΑ ΚΕΦ ΑΛΛΑ	6.304.595.161	6.305	18.726.006.655	18.726					20.230.5908	22.549.5075	25.527.0845
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.143.606.786	8.144	20.982.827.164	20.983					24.476.3808	29.333.1875	37.380.9726
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΛΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			6.304.595.161								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΧΧΙ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	486.387.814		765.600.965	766					2.149.4060	3.867.5841	6.119.3482
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000					0,217962	0,226139	0,242431
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435					0,114782	0,1753	0,2714
	0,078734		0,040884						0,106245	0,158210	0,230683
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423871		0,276812	0,276815					0,402936	0,537821	0,675283
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291694		1,118905	1,118905					1,209574	1,300835	1,409162
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884					0,106245	0,158210	0,230683
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269					0,173262	0,231263	0,290359
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12829			0,126293	2.402.4154	2.595.4430	2.892.9437
(1 + WACC) ^n					1,12829				1,126293	1,273045	1,436368
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΧΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									-253,0094	972,1211	1.328,4068
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									-224,2409	763,6188	2.246,2251
ΑΠΟΣΥΣΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									-224,2409	539,3779	2.785,6030

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

SINGULAR SA		50%				10%		
	2	2	2	2	2	2		
	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	37.862,4000	56.793,6000	79.511,0400	111.316,4560	144.710,9328	188.123,1206	206.935,4327	217.282,2043
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-15.144,9600	-22.717,4400	-31.804,4160	-44.526,1824	-57.884,0371	-75.249,2483	-82.774,1731	-86.912,8817
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-2.650,3680	-3.975,5520	-5.565,7728	-7.792,0819	-10.129,7065	-13.168,6184	-14.485,4803	-15.209,7643
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-5.679,2800	-8.519,0400	-11.925,6560	-16.697,3184	-21.706,5139	-28.218,4681	-31.040,3149	-32.592,3307
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.325,1840	-1.987,7760	-2.782,8864	-3.896,0410	-5.064,8532	-6.584,3092	-7.242,7401	-7.604,8772
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	2.650,3680	3.975,5520	5.565,7728	7.792,0819	10.129,7065	13.168,6184	14.485,4803	15.209,7643
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.893,1200	-2.839,6800	-3.975,5520	-5.565,7728	-7.235,5046	-9.405,1560	-11.381,4488	-11.950,5212
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-378,6240	-567,9360	-795,1104	-1.113,1546	-1.447,1009	-1.881,2312	-2.069,3543	-2.172,8220
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	945,6000	1.419,8400	1.987,7760	2.782,8864	3.617,7523	4.703,0760	5.173,3858	5.432,0551
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	14.387,7120	21.581,5680	30.214,1952	42.299,8733	54.929,8353	71.485,7856	77.600,7873	81.480,8266
ΦΟΡΟΙ	-4.605,7990	-7.366,5835	-10.302,1570	-14.423,0197	-18.749,9267	-24.374,9034	-26.452,2121	-27.774,8127
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΡ. ΤΟΚΩΝ	-6.011,2899	-7.516,5048	-10.523,7067	-14.733,1922	-19.153,1499	-24.899,0948	-27.028,9227	-28.380,0538
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	9.376,4221	14.064,8332	19.690,4865	27.566,6811	35.836,6854	46.587,6910	50.572,1646	53.100,7728
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.893,1200	2.839,6800	3.975,5520	5.565,7728	7.235,5046	9.405,1560	11.381,4488	11.950,5212
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	11.269,5421	16.904,3132	23.666,0385	33.132,4539	43.072,1900	55.993,8470	61.953,6134	65.051,2941
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-8.746,2144	-13.119,3216	-14.948,0785	-19.496,1070	-23.587,7481	-27.335,7365	-12.472,5629	-6.859,9066
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.417,2900	6.625,9200	7.951,1040	11.131,5456	11.688,1229	16.194,5697	5.594,3092	3.621,3701
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	6.940,6077	10.410,9116	16.669,0570	24.767,8925	31.172,5678	43.852,8703	55.065,3597	61.812,7546
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-5.174,5280	-7.761,7920	-10.450,0224	-17.492,4288	-19.148,2884	-26.337,2369	-33.203,7308	-21.055,8803
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΕΣΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.765,0797	2.649,1196	6.219,0446	7.276,4637	12.026,3094	17.515,4334	22.861,6289	40.757,0743
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6206	1,6206	2,0532	2,3278	2,6255	2,9634	3,3436	3,7726
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΩΝ	1.086,7396	1.448,7466	3.014,3407	3.125,4132	4.576,8588	5.910,4954	6.837,3573	10.803,4437
ΑΦΑΙΡΕΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	3.983,7397	5.432,4853	8.446,8259	11.672,2392	16.151,0980	22.061,5934	28.898,9506	39.702,3944
						1.698,7360		
Rf=6%								
E(Rm)=11%							A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)	520.571
BETA							A2=A1/(1+WACC)^10	185.690
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =							A3=A2+ΑΦΟΡΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	184.589
Rd = RETURN ON DEBT							A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	184.488
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)							A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	7.454
TAX RATE								
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)								
WACC=Re *Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-302,2992	-454,3468	-636,0883	-890,5236	-1.157,9807	-1.504,9550	-1.655,4835	-1.738,2576
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-197,3684	-296,0075	-414,4306	-580,3512	-754,4585	-980,7935	-1.079,8728	-1.132,8165
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.009,8640	1.514,4960	1.817,3952	2.544,3533	2.671,5709	3.473,0422	1.504,9550	527,7417
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΛΑΙΟΥ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	2.578,3454	3.867,5181	7.621,9032	9.239,4658	13.943,4238	20.007,8821	23.287,7410	40.451,9995
	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	40,00%	45,00%	45,00%	50,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	3.212,6583	4.818,9875	8.746,5825	9.445,2155	14.032,8918	18.242,7590	22.271,9813	25.953,9782
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-634,3129	-951,4694	875,3207	-205,7497	-89,4679	1.764,9231	1.015,7596	14.498,0213

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

ΣΕΝΑΡΙΟ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.060,1472	1.590,2208	2.226,3091	3.116,8328	4.061,6828	5.267,4474	5.794,1921	6.083,9017	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	22.717,4400	34.076,1600	47.706,6240	66.789,2736	86.826,0557	112.873,8724	124.161,2596	130.369,3226	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1,00%	6,00%	4,00%	3,00%	3,00%	1,00%	1,00%	2,00%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.893,1200	2.839,6800	3.180,4416	2.226,3091	4.341,3028	3.762,4624	4.138,7087	4.345,6441	
ΔΙΑΦΟΡΑ	1.332,6947	981,2253	1.256,5461	1.050,7964	961,3298	2.726,2517	3.742,0114	18.210,0328	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	567,9360	851,9040	1.192,6656	1.669,7318	2.170,6514	2.821,8468	3.104,0316	3.259,2331	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	18,00%	26,00%	23,00%	19,00%	18,00%	18,00%	23,00%	38,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	13.251,8400	14.198,4000	15.902,2080	21.149,9366	26.047,8167	33.883,1617	47.596,1495	54.320,6611	
ΕΙΣΟΔΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΑΣ	378,6240	567,9360	795,1104	1.113,1546	1.447,1009	1.881,2312	2.069,3543	2.172,8220	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	7.572,4800	11.358,7200	15.902,2080	22.263,0912	28.942,0186	37.624,6241	45.825,7962	47.902,0850	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	48.774,3619	66.864,2461	88.162,1128	119.379,1261	154.788,1672	200.819,8977	236.130,8024	266.563,8923	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.251,8400	19.877,7600	27.823,8640	38.960,4096	50.648,5325	65.843,0922	72.427,4014	76.046,7715	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	378,6240	567,9360	795,1104	1.113,1546	1.447,1009	1.881,2312	2.069,3543	2.172,8220	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	13.630,4640	20.445,6960	28.623,9744	40.073,5642	52.095,6334	67.724,3234	74.496,7558	78.221,5936	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.650,3680	3.975,5520	5.565,7728	7.792,0819	10.129,7065	13.168,6184	14.485,4803	15.209,7543	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	32.493,4499	41.442,9981	53.972,3656	71.513,4800	92.562,8173	119.926,9558	147.148,2963	173.132,2446	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	48.774,3619	66.864,2461	88.162,1128	119.379,1261	154.788,1672	200.819,8977	236.130,8024	266.563,8923	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΚΡΑΤΗΣΕΙΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	9.179,0238	13.768,5357	19.275,9499	26.986,3299	35.082,2285	45.606,8975	49.493,2917	51.967,9563	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,24341	0,24341	0,24341	0,24341	0,24341	0,24341	0,23973	0,23973	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,3460	0,4127	0,4681	0,5000	0,4908	0,4927	0,4127	0,3532	
	0,282486	0,332226	0,367145	0,377360	0,379010	0,380289	0,336350	0,300163	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,776276	0,862283	0,901873	0,932463	0,934891	0,936775	0,876360	0,815123	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,501050	1,589273	1,633466	1,66932	1,672250	1,674516	1,604711	1,539653	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,282486	0,332226	0,367145	0,377360	0,379010	0,380289	0,336350	0,300163	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,333000	0,370782	0,387805	0,400966	0,402003	0,402813	0,376835	0,350809	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	3.403,2390	4.158,6618	5.316,8461	6.924,2761	9.174,8781	11.875,1805	15.385,7877	18.679,0910	
(1 + WACC) ^n	1,620644	1,828561	2.063153	2.327841	2.626495	2.963446	3.343635	3.772600	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ. (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	5.775,7648	8.896,8638	13.898,1039	20.062,9638	28.907,5907	33.791,7370	34.107,8041	33.068,8884	
ΠΛΗΡΩΤΕΑ ΑΞΙΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3.563,3631	5.249,9501	6.752,9097	8.818,3110	9.883,8686	11.382,5069	10.200,7281	8.771,1091	
ΑΠΟΣΤΕΓΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	8.349,4861	11.599,4362	18.365,3459	26.963,6569	36.847,8155	48.230,2214	58.430,9464	67.262,9485	
								A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	422.841
								A2=A1/(1+WACC)^10	126.402

ΑΠΑΙΣ ΟΔΟΙΠΟΡΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 9% 13%

SINGULAR SA								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ				
									1	2	3	4
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 98				2000	2001	2002	2003
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838.550	3.482	6.799.626.820	1.917	88,02%			50,00%	8.700,0000	12.180,0000	17.052,0000	23.917,8800
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.783	-1.479	-2.866.516.417	-2.587	44,80%	%πωλήσεων		46,00%	-4.002,0000	-5.602,8000	-7.845,9200	-10.997,0880	-15.356,2246
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.260	-403	-809.237.595	-809	10,50%	%πωλήσεων		12,50%	-1.087,5000	-1.522,5000	-2.131,5000	-2.770,9500	-3.802,2300
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-857.315.466	-857	-1.144.038.096	-1.144	19,73%	%πωλήσεων		21,00%	-1.827,0000	-2.557,8000	-3.580,9200	-4.655,1960	-6.051,7548
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.667.778	-171	-394.999.999	-395	4,09%	%πωλήσεων		5,00%	-522,0000	-730,8000	-1.023,1200	-1.330,0560	-1.729,0728
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.890.405	17	369.322.992	369	6,37%	%πωλήσεων		7,00%	609,0000	852,6000	1.193,6400	1.551,7320	2.017,2516
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.356.263	-117	-342.481.139	-343	24,66%	% πανών		25,00%	-761,2500	-974,4000	-1.095,7500	-1.274,6370	-1.440,8940
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.281.791	-27	-59.323.931	-59	1,20%	[illegible]		1,00%	-87,0000	-121,8000	-170,5200	-221,5760	-288,1788
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	62.955.725	63	124.820.143	125	2,15%	%πωλήσεων		2,50%	217,5000	304,5000	426,3000	554,1900	720,4470
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	886.617.334	886	1.386.916.096	1.386					1.239,7300	1.927,0000	2.695,2100	3.623,9110	5.187,2194
ΦΟΡΟΙ	-169.428.520	-169	-494.437.101	-494	-38,16%	34,63%		34,63%	-427,5573	-632,4117	-947,3137	-1.270,1130	-1.728,4272
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΟ. ΤΟΚΩΝ			-503.798.935	-504					-431,8092	-638,3604	-994,8278	-1.331,6914	-1.808,7261
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	886.387.014	886	881.784.162	882					807,9405	1.160,6496	1.681,3822	2.462,0295	3.380,4923
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.356.263	117	342.481.139	342					761,2500	974,4000	1.095,7500	1.274,6370	1.440,8940
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0							0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.744.997	609	1.144.238.301	1.144					1.669,1908	2.160,0488	2.527,1322	3.786,6688	4.821,3963
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-4.359.847.948	-4.360					834,2958	548,3800	-1.548,2980	-2.547,5998	-4.195,2920
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			484.466.896	484					921,3480	1.218,0000	1.705,2000	1.790,4600	2.327,5980
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.961.208.753	-7.961					3.324,8933	3.929,4068	3.083,0362	3.009,6578	2.983,6922
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.961.378.268	-7.961					-3.165,3462	-3.166,6000	-2.578,0700	-2.570,8990	-2.482,7712
ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΧΕΙΜΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-16.312.564.919	16.213					159,4672	782,6068	504,9662	438,9688	500,9216
β	19,19%		ΑΠΟΔ. ΙΚ * (ΚΙΚ-ΦΕΡΥΚΙΚ									
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	6%				(1+WACC)^n				1,1283	1,2730	1,4364	1,6208	1,8286
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									141,3260	599,0437	362,9501	270,8607	273,9426
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									141,3260	740,3697	1.093,3198	1.364,1805	1.638,1
Rf=6%	0,06												
E(Rm)=11%	0,11												
beta	1,359162	ΠΑΛΑΙΝΔΡ											
Rs = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	0,12796	CAPM											
Rd = RETURN ON DEBT	0,11867362												
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	18.726												
TAX RATE	34,63%												
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΩΝ & ΒΡΑΧΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	109												
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ										
WACC= Rs*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - Tx)* Vd/(Ve + Vd) =	0,12283	0,12829989	162.731.000,00										
	1998		1999						2000	2001	2002	2003	2004
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΤΟΚΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-55.477.012						-59,8000	-97,4400	-135,4160	-177,3408	-230,5430
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	130.784.171	131	-36.154.177	-36	0,3611			10%	-45,3981	-63,5013	-88,9018	-115,5724	-150,2441
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΧΕΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ			-745.045.660	-745					593,0355	278,4000	399,7800	478,2456	532,0224
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΧΕΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	12.373.000.000	0									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		506	-4.263.000.000	0									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.910.910	0									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			717.026.834	717					707,1328	977,5053	807,6243	732,6444	852,6993
									28,00%	36,00%	48,00%	48,00%	40,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-60	122.700.000	124				30,00%	228,7749	394,5019	708,9921	950,3629	1.292,0993
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			594.276.834	594					478,3578	583,0034	98,6322	-217,9365	-439,3999

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤ ΚΟΤΗΤΑ 9%-13%

	6.651.518.926		11.648.366.675										
	1998		1999		%ΠΩΛΗΣΕΩΝ					2000	2001	2002	2003
	98.252.223	98	198.707.278	197	3,39%	%πωλήσεων		2,80%	243,6000	341,0400	477,4560	620,6928	808,9006
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.283.000.000		0										
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	2.233	3.529.794.095	3.530	60,69%	%πωλήσεων		60,00%	5.220,0000	7.308,0000	10.231,2000	13.300,5600	17.290,7280
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									60,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	9	0	7.839.883.705	7.840	135,17%	%πωλήσεων		1,00%	5.220,0000	2.436,0000	852,6000	110,8380	0,0000
ΔΙΑΦΟΡΕΣ	153.080.134	153	746.358.765	746	12,87%				1.224,7146	1.857,7209	1.505,5931	1.586,6148	1.278,2147
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	88.999.770	87	81.991.829	82	1,41%	%πωλήσεων		1,50%	130,5000	182,7000	255,7800	332,5140	431,7582
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									90,00%	75,00%	60,00%	45,00%	30,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.798.723	453	6.722.682.481	6.723	115,91%	+%πτωχ. Χρονιάς			7.830,0000	9.135,0000	10.231,2000	10.640,4480	10.952,7904
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.981.082	77	440.899.571	441	7,60%	%πωλήσεων		1,00%	87,0000	121,8000	170,5200	221,6760	288,1788
ΚΑΘΑΡΑ ΓΑΓΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	20,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΓΑΠΑ	609.338.880	609	1.394.341.770	1.394	24,04%	%πωλήσεων			3.048,0000	3.887,8000	4.263,0000	5.068,5480	5.783,5760
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.143.606.758	5.144	20.962.827.164	20.963					23.000,8146	26.225,8909	28.388,3091	32.013,8914	36.911,6607
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000										
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	[redacted]	991	2.123.654.019	2.124	38,52%	[redacted]		35,00%	3.048,0000	4.263,0000	5.068,2000	7.758,6600	10.086,2580
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	16.936.460	0,29%		%πωλήσεων		1,00%	87,0000	121,8000	170,5200	221,6760	288,1788
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.994	1.728	2.140.590.479	2.141					3.182,0000	4.384,8000	5.238,7200	7.980,2860	10.374,4368
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	[redacted]	111	65.030.000	65	1,48%	[redacted]		7,00%	609,0000	852,6000	1.193,6400	1.551,7320	2.017,2516
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.595.161	6.305	18.726.006.685	18.726					19.258,8146	19.992,4909	21.055,9491	22.481,5234	24.419,9723
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	5.143.606.758	5.144	20.962.827.164	20.963					23.000,8146	26.225,8909	28.388,3091	32.013,8914	36.911,6607
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			5.304.595.161										
	1998		1999						2000	2001	2002	2003	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	495.357.814		785.650.985	786					782,5827	1.127,1483	1.772,4803	2.376,4572	3.230,2462
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	[redacted]		0,132002	0,132000					0,087653	0,092541	0,103948	0,107204	0,112092
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435					0,040723	0,0585	0,0857	0,1129	0,1437
	0,078734		0,040384						0,039594	0,059379	0,094160	0,105705	0,132276
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423671		0,276812	0,276815					0,378247	0,482761	0,600870	0,692437	0,782647
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291994		1,118905	1,118905					1,194238	1,281989	1,348232	1,423990	1,507441
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040884	0,040884					0,039594	0,059379	0,094160	0,105705	0,132279
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,105299	0,105299					0,162846	0,207587	0,286286	0,297748	0,339624
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12629			0,12629	2.422,4154	2.470,8662	2.884,8928	2.701,3307	2.884,2803
(+ WACC) της					1,12629				1.126293	1.273045	1.435388	1.620844	1.826581
ΥΠΕΡΑΞΙΑΝ = ΙΚ. - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									-1.539,8527	-1.343,7508	-752,4122	-334,5758	346,9978
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΑΞΙΩΝ									-1.453,3746	-1.055,5407	-551,6778	-200,4595	189,2132
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΕΣ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									-1.453,3746	-2.509,9186	-3.060,5964	-3.261,0629	-3.071,8497

ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

SINGULAR SA								
	2	2	2	2	2	2		
	2007	2008	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	34.661,4660	41.467,7472	46.647,4219	52.312,3741	58.722,5978	65.389,8322		
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-15.907,4698	-19.099,9837	-20.997,8801	-23.097,6481	-24.252,5294	-25.465,1548		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-4.322,6820	-5.187,2184	-5.705,9402	-6.276,5343	-6.590,3610	-6.919,8790		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.262,1068	-8.714,5282	-9.585,9706	-10.544,5776	-11.071,8064	-11.625,3968		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΒΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-2.074,8674	-2.489,8546	-2.738,8613	-3.012,7364	-3.163,3733	-3.321,5419		
ΑΟΠΑ ΕΞΟΔΑ	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,6021	3.875,1323		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.729,0720	-1.867,3966	-2.054,1366	-2.259,5023	-2.636,1444	-2.767,9516		
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-345,8140	-414,9775	-456,4752	-502,1227	-527,2288	-553,5903		
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	864,5364	1.037,4437	1.141,1880	1.255,3069	1.318,0722	1.383,9758		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	5.224,6821	7.877,0832	8.444,7915	9.289,2707	9.480,1198	9.954,6258		
ΦΟΡΟΙ	-2.071,7128	-2.558,3242	-2.814,1566	-3.095,5723	-3.158,5330	-3.316,4597		
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΝ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΡ. ΤΟΚΩΝ	-2.169,0713	-2.673,9546	-2.941,3501	-3.235,4851	-3.305,4418	-3.470,7138		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	4.055,5907	5.003,1286	5.503,4414	6.053,7855	6.184,6782	6.493,9122		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.729,0720	1.867,3966	2.054,1366	2.259,5023	2.636,1444	2.767,9516		
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	5.784,5636	6.870,5272	7.557,5799	8.313,3379	8.820,6226	9.261,6638		
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-3.878,8888	-4.481,7767	-2.917,2916	-2.980,7832	-1.638,4307	-1.721,4023		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2.017,2516	2.420,7019	1.452,4212	1.597,6633	878,7148	922,6505		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	3.924,0285	4.808,4724	6.092,7095	6.930,2180	8.060,1057	8.463,1120		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-3.054,9853	-3.043,1981	-3.548,0574	-4.359,3363	-4.845,4845	-4.033,3009		
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΙΔΙΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	869,3332	1.765,3043	2.544,6521	2.570,8797	3.214,6332	4.429,8111		
%								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	2,0832	2,3278	2,4285	2,4534	3,3438	3,7726		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	421,3618	758,7736	908,8427	957,5305	981,4153	1.174,2093		
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.099,4649	2.818,2366	3.787,1014	4.854,8319	5.818,0472	6.790,2636		
					1.698,7360			
Beta								
E(Rm)=11%							A1=AAT2010/(WACC-g)	86.580
BETA							A2=A1/(1+WACC)^10	18.923
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =							A3=A3+ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	22.538
Rd = RETURN ON DEBT							A3=A3-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	22.435
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)							A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	906
TAX RATE								
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)								
WACC=ΣΤΑΘΜΙΣΗ * Ve/(Ve + Vd) * Re + ΣΤΑΘΜΙΣΗ * Vd/(Ve + Vd) * Rd * (1 - TAX RATE) =								
	2008	2008	2007	2008	2009	2010		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΝ.	-276,6618	-331,9520	-365,1932	-401,5982	-421,7831	-442,8723		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΝΟΜΗΣΗ	-160,2929	-216,3616	-237,9887	-261,7853	-274,8748	-288,6185		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (ΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	-491,0881	553,3093	331,9820	365,1802	220,9491	210,8618		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΟΥ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	1.180,1284	2.103,2591	2.536,6474	2.874,2745	3.140,9987	4.362,0843		
	40,00%	40,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.060,9191	2.154,0407	2.532,7274	2.696,0001	2.964,6018	3.102,8469		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-400,3626	-50,7995	5,9200	-221,7266	185,9949	1.249,4374		

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΑΠΟΔΟΣΤ ΚΟΤΗΤΑ9%-13%

ΠΕΛΟΓΟΠΙΣΜΟΣ	[illegible]	2006	2007	2008	2009	2010		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	988,2806	1.161,5369	1.278,1306	1.405,9437	1.478,3409	1.550,0529		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝ. ΣΤΗΝ ΠΛΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.746,8736	24.898,6483	27.388,5132	30.127,3645	31.633,7327	33.215,4193		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	0,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	172,9073	207,4887	458,4782	502,1227	527,2289	553,5903		
ΔΙΑΦΟΡΑ	678,8220	828,0264	833,9454	812,2227	797,9177	2.047,3551		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	519,7218	622,4662	684,7128	753,1841	790,8433	830,3855		
ΣΥ [illegible] - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	25,00%	25,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%		
ΣΥΝΗΘΕΙΣ ΤΟΚΟΙ	11.086,0659	11.619,3662	12.324,8309	13.557,3140	14.235,1797	14.946,9387		
ΕΞΟΔΑ ΕΠΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	345,8146	414,9775	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	20,00%	18,00%	18,00%	18,00%	20,00%	20,00%		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	6.918,2912	7.459,5945	8.216,5539	9.038,3093	10.544,5776	11.071,8054		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	41.615,7771	47.222,5897	51.638,5403	56.686,4838	60.532,9496	64.765,1388		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	12.103,5096	14.524,2115	15.976,6327	17.574,2959	18.453,0107	19.375,6813		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	345,8146	414,9775	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	12.449,3242	14.939,1890	16.433,1079	18.076,4187	18.980,2396	19.929,2715		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,6021	3.875,1323		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26.745,7510	29.378,4784	32.011,2056	34.907,2060	37.862,1078	40.994,7647		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	41.615,7771	47.222,5897	51.638,5403	56.686,4838	60.532,9496	64.765,1388		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)								
	[illegible]	2006	2007	[illegible]	2009	2010		
ΚΥ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	3.876,2978	4.788,7771	5.266,4548	5.792,0003	5.929,8037	6.205,2936		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ	0,112092	0,115350	0,115350	0,115350	0,112092	0,112092		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,1557	0,1760	0,1792	0,1809	0,1693	0,1839		
	0,144931	0,162935	0,164488	0,165925	0,159088	0,151479		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,930670	0,878770	0,883963	0,869737	0,870878	0,854713		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,555977	1,607364	1,613174	1,618634	1,598774	1,581094		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,144931	0,162935	0,164488	0,165925	0,159088	0,151479		
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,357317	0,377871	0,380104	0,382157	0,374521	0,367527		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc	3.132,9113	3.431,2924	3.799,0528	4.105,8133	4.478,3498	4.857,4430		
(1 + WACC) ^3	2,083163	2,32784	2,626488	2,953445	3,343935	3,772600		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΥ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	743,3866	1.356,4847	1.466,4029	1.686,1870	1.491,4633	1.347,6609		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	360,3159	652,2928	668,7353	666,6579	426,1130	357,2737		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	-2.711,6236	-2.128,2911	-1.559,4966	-893,0376	-392,7248	-35,4511		
							A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010 /(WACC-g)	17.215
							A2=A1/(1+WACC)^10	6.149
							A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ Κ ΤΕΛΟΥΣ 1999	23.312
							A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	942

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΠΑΙΣ ΟΔΟΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

SINGULAR SA									ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		40 00%	[illegible]
											2	2
									[illegible]		[illegible]	[illegible]
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99							
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.630.560	3 452	5.799.928.920	5.800	68,02%				50,00%	8.700.0000	12.180,0000	17.052,0000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404.783	-1.479	-2.566.518.417	-2.567	44,80%		%πωλήσεων		44,80%	-3.880,2000	-5.432,2800	-7.605,1920
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.280	-403	-609.237.595	-609	10,50%		%πωλήσεων		10,50%	-913,8000	-1.278,9200	-1.790,4680
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-557.318.465	-557	-1.144.036.095	-1.144	19,73%		%πωλήσεων		19,73%	-1.716,5100	-2.403,1140	-3.364,3596
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.667.776	-171	-236.959.680	-237	4,09%		%πωλήσεων		4,09%	-355,4520	-497,6328	-697,4256
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.406	17	369.322.962	369	6,37%		%πωλήσεων		7,00%	609,0000	852,6000	1.193,6400
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.396.283	-117	-342.491.139	-342	24,55%		% παγίων		25,00%	-761,2500	-1.065,7500	-1.492,0500
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	-27	-69.323.931	-69	1,20%		%πωλήσεων		1,00%	-87,0000	-121,8000	-170,5200
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.855.726	83	124.820.143	125	2,15%		%πωλήσεων		2,50%	217,5000	304,5000	426,3000
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	895.817.334	896	1.305.515.098	1.306						1.812,2100	2.537,0940	3.551,9316
ΦΟΡΟΙ	-199.429.620	-199	-464.437.101	-464	-36 16%	34 83%	[illegible]		34,83%	-606,9871	-849,7398	-1.189,6359
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-503.759.936							-531,1990	-683,6786	-1.237,1501
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	496.387.814	496	801.755.162	802						1.181,0110	1.653,4154	2.314,7815
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.396.283	117	342.491.139	342						761,2500	1.065,7500	1.492,0500
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0								0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	613.784.097	609	1.144.236.301	1.144						1.942,2810	2.719,1554	3.806,8315
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-0.260.847.848	-0.260						1.704,2656	-323,6400	-1.549,2960
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			-464.403.988	-464						921,3460	1.218,0000	1.705,2000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.851.306.753	-7.851						4.567,8736	3.613,5254	3.962,7355
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.561.378.398	-7.561						-2.730,3462	-3.449,5500	-3.245,9700
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-18.212.884.019	-18.213						1.837,5274	163,9754	716,7585
[illegible]	10,18%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡΥΚΚ									
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	5%				(1+WACC)^n					1,1283	1,2730	1,4364
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ										1.628,5606	128,8066	499,0125
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ										1.628,5606	1.757,3662	2.256,4088
Rf=6%	0,06											
E(Rm)=11%	0,11											
BETA	1,359162	ΠΑΛΛΙΝΔΡ										
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	0 12796	[illegible]										
Rd = RETURN ON DEBT	[illegible]											
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	18.726											
TAX RATE	34,83%											
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΩΝ & ΜΑΚΡΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103											
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ									
WACC= Re * Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =	0,128226	0,12829269	162.731.000.000									
	1998		1999							2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ			-55.477.013							-69,8000	-87,4400	-136,4160
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΕΩΝ	-130.764.171	-131	-36.154.177	-36	0 3611				10%	-46,3581	-63,5013	-86,9018
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-745.048.680	-745						593,0336	278,4000	382,7800
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΟΥ		13	12.378.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			4.263.000.000	0								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.610.510	0								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΕ			717.028.634	717						2.385,2028	376,6741	1.017,6237
[illegible]										30,00%	30,00%	[illegible]
[illegible]		-80	123.750.000	124					30 00%	340,5669	475,9742	667,7639
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			593.278.634	593						2.044,5069	-99,1001	349,8596

ΑΠΑ ΣΙΩΠΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 13%-17%

	6.651.518.926		11.548.366.575								
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	1998		1999						2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	98.252.233	98	196.707.278	197	3,39%		%πωλήσεων	2,80%	243,6000	341,0400	477,4560
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.253.000.000	0	0								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.233.366.923	2 233	3.529.794.065	3.530	60,86%		%πωλήσεων	60,00%	5.220,0000	7.308,0000	10.231,2000
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									60,00%	20,00%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.539.883.703	7.540	130,17%		%πωλήσεων	1,00%	4.350,0000	2.436,0000	852,6000
ΔΙΑΦΕΥΜΑ	153.080.134	153	746.356.766	746	12,87%				2.790,9637	2.892,7836	3.042,9233
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	56.899.770	57	81.961.529	82	1,41%		%πωλήσεων	1,50%	130,5000	182,7000	255,7800
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									68,00%	70,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.786.723	453	6.722.662.481	6 723	116,01%		+%προηγ. Χρονός	5,00%	7.395,0000	8.626,0000	8.626,0000
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	76.861.092	77	440.699.571	441	7,60%		%πωλήσεων	1,00%	87,0000	121,8000	170,5200
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									38,00%	38,00%	38,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.338.880	809	1.394.341.770	1.394	24,04%		%πωλήσεων		3.045,0000	4.263,0000	5.968,2000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.143.668.758	8.144	20.863.627.166	20.863					23.261,9637	25.871,3038	29.624,3793
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.996.424	991	2.123.854.019	2.124	36,82%		%πωλήσεων	35,00%	3.045,0000	4.263,0000	5.968,2000
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	16.936.490	17	0,29%		%πωλήσεων	1,00%	87,0000	121,8000	170,5200
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.728.400.594	1.728	2.140.690.509	2.141					3.132,0000	4.384,8000	6.138,7200
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	110.810.000	111	86.030.000	86	1,48%		%πωλήσεων	7,00%	609,0000	852,6000	1.193,6400
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.996.181	6.305	18.726.906.656	18.726					19.820,9637	20.633,9039	22.192,0193
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	8.143.668.758	8.144	20.863.627.164	20.863					23.261,9637	25.871,3038	29.624,3793
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			6.304.696.161								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΚΟ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	496.367.814		765.600.985	766					1.136,6629	1.689,9141	2.225,8797
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		0,132002	0,132000					0,130535	0,130535	0,130535
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,121435	0,121435					0,080846	0,0814	0,1079
	0,078734		0,040864						0,058176	0,077053	0,103301
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423871		0,276812	0,276815					0,374001	0,470792	0,577567
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291894		1,119002	1,119005					1,191640	1,253823	1,330405
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040864	0,040864					0,058176	0,077053	0,103301
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ=ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,106269	0,106269					0,160820	0,202441	0,248349
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,12829			0,126293	2.402,4164	2.604,4028	2.647,1652
(1 + WACC) ^n					1,12829				1,126293	1,273045	1,435388
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ + ΚΟ - ΔΙΑΘ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									-1.986,7525	-814,4887	-421,3088
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ									-1.122,7247	-718,3475	-293,3131
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									-1.122,7247	-1.841,0722	-2.134,3853

SINGULAR SA					10%	10%		
	2							
	2003		2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	22.167,6000	28.917 6800	34.581,4560	41.497,7472	45.647,5219	50.212,2741	52.722,8878	55.359,0322
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-9.886,7496	-12.852,7745	-15.423,3294	-16.507,9063	-20.356,7948	-22.394,4743	-23.514,4080	-24.690,1284
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-2.327,5980	-3.025,8774	-3.631,0529	-4.367,2835	-4.792,9998	-5.272,2888	-5.535,9032	-5.812,6984
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-4.373,5575	-5.685,7677	-6.822,9213	-8.187,5055	-9.006,2561	-9.906,8817	-10.402,2258	-10.922,3371
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-906,5548	-1.178,5513	-1.414,3816	-1.697,2579	-1.866,9836	-2.053,6820	-2.156,3661	-2.264,1544
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	1.561,7320	2.017,2516	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,6021	3.876,1323
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.773,4080	-2.233,3857	-2.643,8092	-3.319,8196	-3.994,1582	-4.393,5740	-4.613,2527	-4.843,9153
ΜΕΙΩΝ ΔΙΑΦ ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-221,6760	-288,1788	-345,8146	-414,9775	-456,4752	-502,1227	-527,2289	-553,5903
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	554,1900	720,4470	864,5364	1.037,4437	1.141,1880	1.255,3069	1.318,0722	1.383,9758
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	4.783,7681	6.290,8432	7.635,6665	9.955,2136	9.508,3788	10.469,2167	10.992,1775	11.531,2864
ΦΟΡΟΙ	-1.604,4345	-2.110,8583	-2.563,1421	-3.003,6015	-3.184,6077	-3.503,0685	-3.678,2219	-3.862,1330
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΡ. ΤΟΚΩΝ	-1.656,2030	-2.191,1573	-2.659,6008	-3.119,1320	-3.311,8012	-3.642,9814	-3.825,1304	-4.016,3870
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	3.117,5651	4.099,7859	4.976,0846	6.836,0819	6.196,5776	6.816,2353	7.167,0471	7.514,8995
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.773,4080	2.233,3857	2.643,8092	3.319,8196	3.994,1582	4.393,5740	4.613,2527	4.843,9153
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	4.890,9731	6.333,1716	7.569,8938	9.155,9017	10.190,7357	11.209,8093	11.770,2998	12.358,8149
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ ΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2.880,0628	-3.832,7780	-4.397,5085	-4.170,5236	-2.709,8029	-2.980,7832	-1.639,4307	1.721,4023
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.790,4600	2.327,5980	2.017,2516	2.420,7019	1.452,4212	1.597,6633	878,7148	922,6506
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	3.801,3503	4.827,9916	5.189,3370	7.406,0800	8.933,3540	9.826,6894	11.009,8638	11.560,0930
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-3.291,0360	-4.782,6507	-4.265,0462	-6.985,4541	-8.401,0275	-7.041,1303	-6.069,4068	-6.372,8791
ΑΔΕΞΙΝΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	510,3143	45,3319	924,2907	420,6259	2.532,3386	2.785,5832	4.940,7782	5.187,1840
g								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6205	1,8286	2,0632	2,3276	2,6266	2,9634	3,3436	3,7726
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΞΙΝΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	314,8837	24,7910	447,9992	180,6936	964,1499	939,9730	1.477,4863	1.374,9825
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΞΙΝΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.671,2926	2.696,0836	3.044,0827	3.224,7763	4.188,9262	5.128,8992	6.606,3855	7.981,3481
							1.899,7360	
Rf=6%								
E(Rm)=11%								
BETA								
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =								
Rd = RETURN ON DEBT								
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)								
TAX RATE								
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)								
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =								
	2003		2005	2006	2007		2009	2010
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-177,3408	-230,5430	-276,6516	-331,9820	-383,1902	-401,8982	-421,7831	-442,8723
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-115,5724	-150,2441	-180,2929	-216,3515	-237,9957	-261,7853	-274,8746	-288,8183
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	409,2480	532,0224	481,0661	553,3033	331,9920	365,1912	200,9491	210 9916
ΤΑΜΕ $_{ΠΡΟ-ΕΠ}$ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΙΟΥ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	803,9899	427 1102	1.205,0839	757 5777	2.626,3216	2 888,9540	4 866,1497	5.109,4572
				30,00%		40,00%		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	900,6078	1.184,9625	1.438,7375	1.666,9191	2.383,4394	3.277,2250	3.441,0863	3.613,1406
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ	-96,6079	757 7624	-233,6536	-928,3418	242,8855	-388,2710	1.425,0636	1.496,3166

ΤΖΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	[illegible]	2006	2007	2008	2009	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	620,6928	806,9006	986,2806	1.161,9369	1.278,1306	1.405,9437	1.476,2409	1.550,0529	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	13.300,5600	17.290,7280	20.748,8736	24.896,6483	27.388,5132	30.127,3645	31.633,7327	33.215,4193	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	[illegible]	0,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	443,3520	0,0000	861,8291	414,9776	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903	
ΔΙΑΦΟΡΑ	2.946,0154	2.186,2631	1.954,5084	1.026,2580	1.266,1534	880,8824	2.305,9459	3.602,2628	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	332,5140	432,2982	618,7218	622,4662	684,7128	753,1841	790,8433	830,3855	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	40,00%	33,00%	28,00%	[illegible]	[illegible]	22,00%	22,00%	22,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	8.857,0400	9.509,9004	9.982,8077	10.374,4388	10.042,4548	11.046,7003	11.599,0353	12.178,9871	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	221,6760	288,1788	345,8146	414,9776	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	32,00%	31,00%	30,00%	[illegible]	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	7.093,6320	8.933,5428	10.374,4388	13.279,3791	15.976,6327	17.574,2959	18.453,0107	19.375,8613	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	33.825,4822	38.448,7919	46.286,1738	52.192,9903	57.582,5480	62.792,8154	67.313,2606	72.069,9482	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.758,6600	10.066,2680	12.103,5096	14.524,2115	15.976,6327	17.574,2959	18.453,0107	19.375,8613	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	221,6760	288,1788	345,8146	414,9776	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7.980,3360	10.374,4388	12.449,3242	14.939,1890	16.433,1079	18.076,4187	18.980,2396	19.929,2516	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.651,7320	2.017,2516	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,8021	3.875,1323	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24.293,4142	27.068,0935	30.415,1477	34.348,9590	37.924,1135	41.201,3385	44.842,4248	48.265,5854	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	33.825,4822	38.449,7919	45.286,1738	52.192,9903	57.582,5480	62.792,8154	67.313,2606	72.069,9482	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									
	2003	2004	[illegible]	2006	2007	2008	2009	2010	
ΚΠΙ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	3.001,9927	3.949,5418	4.795,7917	5.819,7304	5.988,5909	6.554,4500	6.882,1725	7.226,2811	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,136423	0,137052	0,136661	0,135423	0,130535	0,130535	0,130535	0,130535	
ΑΠΟΔ.ΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,1353	0,1528	0,1772	0,1848	0,1735	0,1728	0,1670	0,1619	
	0,123572	0,149866	0,157878	0,163907	0,167119	0,159083	0,154162	0,149750	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,555362	0,730498	0,763837	0,785253	0,783146	0,799653	0,783247	0,766236	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,392373	1,457966	1,489902	1,519493	1,517571	1,524043	1,507532	1,493298	
ΑΠΟΔ.ΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,123572	0,149866	0,157878	0,163907	0,167119	0,159083	0,154162	0,149750	
(ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,261501	0,314113	0,328364	0,341886	0,341052	0,343851	0,336796	0,330341	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	2.847,0805	3.116,6747	3.471,3537	3.902,0502	4.406,7308	4.865,3879	5.285,8429	5.727,3101	
(ΙΔΙΑ ΚΕΦ.)*WACC	1,820644	1,826551	2,063163	2,327841	2,629486	2,853448	3,343858	3,772600	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΠΙ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	154,9122	532,8971	1,324,4280	1,717,6902	1,551,8003	1,689,0521	1,696,3298	1,468,9710	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	95,5858	455,4768	841,9435	737,8887	590,8504	569,9622	477,4234	397,3310	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	-2.038,7965	-1.583,3217	-941,3778	-203,4922	387,3582	957,3204	1.434,7437	1.832,0747	
									Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ
									2010(WACC-g) 19.148
									Α2=Α1/(1+WACC)^10 5.726
									Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α.
									ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ
									ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999 26.887
									Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ 1.046

ΑΠΑΙΣ ΟΔΟΙΠ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

SINGULAR SA								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		40 00%
									[illegible]	[illegible]
	1998		1998		ΠΟΣΟΣΤΑ 98					
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	3.451.838.580	3 462	5.799.928.820	5 800	68,02%			50,00%	8.700,0000	12.180,0000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-1.479.404,763	-1.479	-2.586.518.417	-2.587	44,80%	%πωλήσεων		40,00%	-3.480,0000	-4.872,0000
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-403.240.280	-403	-609.237.595	-609	10,50%	%πωλήσεων		7,00%	-609,0000	-852,6000
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-657.316.455	-657	-1.144.036.095	-1.144	19,73%	%πωλήσεων		18,00%	-1.308,0000	-1.827,0000
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-170.687.776	-171	-236.969.680	-237	4,09%	%πωλήσεων		3,60%	-304,5000	-426,3000
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	16.590.406	17	369.322.982	369	6,37%	%πωλήσεων		7,00%	609,0000	852,6000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-117.356.283	-117	-342.481.139	-342	24,66%	% παγίων		25,00%	-870,0000	-1.218,0000
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	-27.261.791	-27	-69.323.931	-69	1,20%	%πωλήσεων		1,00%	-87,0000	-121,8000
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	82.655.726	83	124.820.143	125	2,16%	%πωλήσεων		2,50%	217,5000	304,5000
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ Φ ΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	586.817.334	596	1.308.818.096	1.308					2.871,0000	4.019,4000
ΦΟΡΟΙ	-199.428.820	-199	-484.437.101	-484	-38 16%	34 83%	[illegible]	34,83%	-975,7373	-1.366,0322
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-603.769.898						-699,8792	-1.398,9799
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	486.387.814	486	801.756.163	802					1.871,0206	2.618,4291
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.356.283	117	342.481.139	341					870,0000	1.218,0000
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0							0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	813.744.097	609	1.144.236.301	1.144					2.741,0206	3.837,4291
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-8.299.847.849	-8.260					834,2668	1.155,3600
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			484.405.688	484					921,3460	1.216,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-7.681.206.763	-7.681					4.496,6333	6.210,7891
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-7.681.378.286	-7.681					-2.838,0982	-5.428,8000
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-15.212.584.019	-15.213					1.657,5371	781,9891
	10,16%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)/ΚΚ							
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	6%				(1+WACC)^n				1,1283	1,2730
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									1.469,0662	814,2666
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									1.469,0662	2.083,3329
Rf=6%	0,06									
E(Rm)=11%	0,11									
BETA	1,359162	ΠΑΛΑΙΝΔΡ								
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =	[illegible]	CAPM								
Rd = RETURN ON DEBT	[illegible]									
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	16.726									
TAX RATE	34,83%									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	103									
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ							
WACC= Re * We/(Ve + Vd)+Rd * Vd / (Ve + Vd) * (1-Tr) * Vd/(Ve + Vd) =	0,128283	0,12829269	162.731.000.000							
	1998		1998						[illegible]	2001
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-68.477.012						-69,6000	-87,4400
ΤΟΚΟΙ ΔΙΕΘΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΕΩΝ	-130.764.171	131	-36.154.177	-36	0,3611			10%	-48,3891	-63,8013
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-745.045.680	-745					593,0335	278,4000
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΛΟΓΩ ΥΠΕΚΔΗ ΜΕΤ ΧΩΡ ΑΛΛΟΥ		133	12.375.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		[illegible]	4.263.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			72.810.810	0					2.205,2125	996,8878
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΕΣ			717.026.634	717					[illegible]	30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	123.760.000	124				30 00%	547,6965	766,7763
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			593.276.634	593					1.657,5136	230,1094

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

	6.651.818.928		11.648.366.575								
ΛΟΓΙΣΜΟΣ	1999		1999							2000	2001
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	96.252.233	96	196.707.278	197	3,39%	%πωλήσεων		2,80%	243,6000	341,0400	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΞΟ. ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ	4.263.000.000		0								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	**2.233.366.923**	**2.233**	3.529.794.085	3.530	**60,65%**	%πωλήσεων		60,00%	5.220,0000	7.308,0000	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									**60,00%**	**16,00%**	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	7.829.883.703	**7.840**	135,17%	[redacted]		1,00%	5.220,0000	1.827,0000	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	153.080.134	153	749.358.756	749	**12,87%**				2.403,8705	2.633,9800	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	56.899.770	57	81.961.529	82	1,41%	[redacted]		1,80%	130,5000	162,7000	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									**80,00%**	**80,00%**	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	452.786.723	453	6.722.662.481	6.723	[redacted]	+5%προηγ. Χρονιάς		8,00%	5.980,0000	9.744,0000	
ΕΒΔΟΜΑΔΙΑΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΤΑΣΗΣ	76.881.092	77	440.899.571	**441**	7,60%	%πωλήσεων		1,00%	87,0000	121,8000	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									**40,00%**	**40,00%**	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	809.338.880	809	1.394.341.770	1.394	24,04%	24,00% %πωλήσεων	1	24,00%	3.480,0000	4.872,0000	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**8.143.605.755**	**8.144**	**20.952.627.165**	20.953					**23.744,9705**	**27.030,5200**	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	123.750.000		792.000.000								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	990.998.424	991	2.123.854.019	2.124	36,62%	%πωλήσεων		36,00%	3.045,0000	4.263,0000	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	737.402.170	737	16.938.490	17	0,29%	[redacted]		1,00%	87,0000	121,8000	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	**1.728.400.594**	1.728	**2.140.890.809**	2.141					3.132,0000	4.384,8000	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	[redacted]	[redacted]	88.030.000	88	1,46%	[redacted]		7,00%	609,0000	**852,6000**	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.304.595.161	6.305	18.726.006.655	18.726					20.003,9705	21.793,1200	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**8.143.605.755**	8.144	**20.952.627.164**	20.953					**23.744,9705**	**27.030,5200**	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			**6.304.595,161**								
	[redacted]		1999								2001
ΚΘΚΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	**496.387.814**		**766.600.965**	**768**					**1.628,6627**	**2.555,8278**	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,143804		**0,132002**	0,132000					0,209848	**0,209848**	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			**0,121438**	0,121438					0,097493	0,1278	
	0,078734		0,040664						0,091265	0,117281	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,423671		0,276812	0,276816					0,386393	0,450602	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,291894		1,119905	1,119906					1,187013	1,240324	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ			0,040864	0,040864					0,091265	0,117281	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			**0,106289**	0,106289					0,157549	0,193759	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc					0,12829			0,128293	2.402,4154	2.956,3892	
(1 + WACC) ^n					1,12829				1,128293	1,273045	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									**-676,7527**	**-10,4414**	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									**-511,1728**	-8,2019	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									**-511,1728**	-519,3747	

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 22%-25%

SINGULAR SA	40%	30%	20%	20%	10%	10%	5%		
	2	2	2	2	2	2	2		
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	17.052,0000	22.167,6000	28.817,8800	34.581,4560	41.497,7472	46.647,6319	50.212,2741	52.723,8678	55.360,0332
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-8.820,8000	-8.887,0400	-11.527,1520	-13.832,5824	-16.599,0989	-18.259,0088	-20.084,9096	-21.089,1551	-22.143,6129
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-1.193,6400	-1.551,7320	-2.015,2516	-2.420,7019	-2.904,8423	-3.195,3265	-3.514,8592	-3.690,6021	-3.875,1323
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-2.557,8000	-3.325,1400	-4.322,6820	-5.187,2184	-6.224,6621	-6.847,1283	-7.531,8411	-7.908,4332	-8.303,8548
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-596,8200	-775,9660	-1.008,8258	-1.210,3610	-1.452,4212	-1.597,6633	-1.757,4296	-1.845,3011	-1.937,5661
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	1.193,6400	1.551,7320	2.017,2516	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,6021	3.875,1323
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.492,0500	-1.939,6650	-2.521,5645	-3.025,8774	-3.631,0529	-3.994,1582	-4.393,5740	-4.613,2527	-4.259,1061
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	-170,2000	-221,0760	-288,1788	-345,8146	-414,9775	-456,4752	-502,1227	-527,2289	-553,5903
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ ΩΡΑ ΕΞΟΔΑ	426,3000	554,1900	720,4470	864,5364	1.037,4437	1.141,1880	1.255,3069	1.318,0722	1.383,9758
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	5.640,3100	7.592,4030	9.870,1239	11.844,1487	14.212,9784	16.634,2763	17.197,7039	18.057,5891	18.546,2756
ΦΟΡΟΙ	-1.988,5660	-2.582,8918	-3.357,4994	-4.028,9992	-4.834,7991	-5.318,2790	-5.850,1069	-5.142,6122	-6.306,1296
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-2.034,2002	-2.644,4602	-3.437,7983	-4.125,3580	-4.950,4296	-5.445,4725	-5.990,0198	-6.289,2207	-6.459,3537
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	3.606,1098	4.947,9428	6.432,3256	7.718,7907	9.262,5488	10.188,8037	11.207,6841	11.768,0583	12.086,8921
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.492,0500	1.939,6650	2.521,5645	3.025,8774	3.631,0529	3.994,1582	4.393,5740	4.613,2527	5.259,1061
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΕΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	5.298,1598	6.887,6078	8.953,8901	10.744,6681	12.893,6017	14.182,9619	15.601,2581	16.381,3210	17.346,0001
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-3.953,4960	-953,2068	-4.342,8328	-3.763,8181	-4.931,3156	-2.294,8264	-2.980,7832	-1.839,4307	-1.721,4023
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.705,2000	1.790,4600	2.327,5980	2.017,2516	2.420,7019	1.432,4212	1.597,6633	878,7148	922,6505
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	3.139,8638	7.724,9610	6.938,9553	8.998,3646	10.382,9860	13.340,5578	14.218,1382	15.620,6051	16.546,2484
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-3.124,1700	-5.742,2610	-6.656,0877	-6.829,8376	-7.166,3614	-9.430,3631	-8.091,0233	-9.282,9942	-8.186,9632
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦ ΑΑΑΙΑ	15,6938	1.982,6008	282,7878	2.168,4870	3.226,6286	3.910,1948	6.127,1549	6.337,8109	7.359,2863
g									
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,4364	1,6205	1,8286	2,0632	2,3278	2,6265	2,9634	3,3440	3,7726
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ	10,9250	1.223,3410	209,3381	1.051,0454	1.385,2438	1.485,7561	2.067,8643	1.895,4263	1.950,7196
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ	2.094,2599	3.317,5999	3.526,9381	4.577,9835	5.963,2273	7.451,9823	9.519,8466	11.414,9719	13.365,6915
								1.898,7360	
Rf=6%									
E(Rm)=11%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10
									A3=A2-ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α.
Re = Rf + b * (E(Rm) - Rf) =									Α.Τ.Ρ. 2009
									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ
Rd = RETURN ON DEBT									ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΑΑΙΩΝ)									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ
TAX RATE									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)									
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd*(1 - 72)* Vd/(Ve + Vd) =									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-195,4180	-177,3408	-256,8436	-278,6618	-331,8820	-365,1802	-401,4982	-421,7831	-442,8723
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-68,1618	-116,6734	-160,3441	-185,2929	-218,3518	-237,3867	-261,7963	-274,6748	-288,6183
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	386,7600	409,2480	532,0224	461,0861	553,3033	331,9820	365,1802	200,8491	210 9918
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ ΑΑΑΙΟΥ									
ΑΑΑΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΑΑΙΩΝ									
ΑΑΑΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦ ΑΑΑΙΩΝ									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	316,5520	2.276,2756	764,5859	2 449,2602	3 961,5784	4.004,1899	6.230,6096	6.263,5854	7 261,5884
	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%		40,00%		60,00%	60,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.116,1624	1.446,7111	1.884,5244	2.261,5493	2.713,8592	3.960,3266	4.376,3585	5.746,5899	5.998,6369
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	796,5104	926,5646	-1.120,0585	187,7108	947,7192	23,8531	1.852,1603	516,9883	1.382,9215

ΛΟΓΙΣΜΟΣ	2002	2003	[illegible]	2005	2006	[illegible]	2008	2009	2010		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	477,4580	620,6929	806,9006	968,2808	1.161,9369	1.278,1306	1.405,9437	1.476,2409	1.550,0629		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΒΣΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΧΡΗΣΗ											
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	10.231,2006	13.300,5600	17.290,7280	20.748,8736	24.898,6483	27.388,5132	30.127,3645	31.833,7327	33.316,4193		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	15,00%	1,00%	1,00%	1,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	2.557,5000	221,5750	288,1758	345,8146	829,9549	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903		
ΔΙΑΦΟΡΑ	1.835,3698	2.661,9340	1.541,8754	1.729,5953	2.577,3055	2.601,1695	4.453,3189	4.970,3074	6.383,2289		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	255,7500	332,5140	432,2682	518,7218	622,4662	684,7128	753,1841	790,8433	830,3855		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	60,00%	55,00%	45,00%	45,00%	40,00%	45,00%	45,00%	50,00%	50,00%		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	10.231,2000	12.192,1800	13.832,5824	15.561,6552	16.599,0969	20.541,3849	22.595,5234	26.381,4439	27.679,5181		
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	170,5200	221,6760	288,1758	345,8146	414,9775	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	5.968,2000	7.758,6600	10.086,2580	12.103,5096	14.524,2115	15.976,6327	17.574,2959	18.453,0107	21.036,4322		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	31.727,8256	37.308,8926	44.568,9703	52.332,2864	61.928,5998	69.383,4832	77.813,8759	84.740,0367	91.772,2186		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ											
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.968,2000	7.758,6600	10.086,2580	12.103,5096	14.524,2115	15.976,6327	17.574,2959	18.453,0107	19.376,6613		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	170,5200	221,6760	288,1758	345,8146	414,9775	456,4752	502,1227	527,2289	553,5903		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.138,7200	7.980,3360	10.374,4338	12.449,3242	14.939,1890	16.433,1079	18.076,4187	18.980,2396	19.929,2516		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.193,6400	1.551,7320	2.017,2516	2.420,7019	2.904,8423	3.195,3265	3.514,8592	3.690,6021	3.875,1323		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24.395,4656	27.777,8246	32.176,2619	37.462,2203	43.784,5585	49.755,0587	56.322,5980	62.069,1949	67.967,8318		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	31.727,8256	37.308,8926	44.568,9703	52.332,2864	61.928,5998	69.383,4832	77.913,8759	84.740,0367	91.772,2186		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)											
	2002	2003	[illegible]	2005	2006	2007	[illegible]	2009	2010		
ΚΡΑΤΙΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	3.717,2080	4.832,3704	6.282,0616	7.538,4978	9.048,1974	9.950,8171	10.945,8988	11.493,1937	11.797,2736		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,217992	0,217992	0,217992	0,217992	0,217992	0,217992	0,217992	0,217992	0,213106		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,1708	0,1961	0,2262	0,2343	0,2415	0,2273	0,2200	0,2041	0,1901		
	0,182375	0,173965	0,195246	0,201283	0,206807	0,199996	0,194343	0,186167	0,173571		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,537451	0,594148	0,646020	0,660932	0,673382	0,657902	0,644459	0,622172	0,603222		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,300686	1,343154	1,388131	1,397040	1,407542	1,394501	1,383350	1,366261	1,360230		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,182375	0,173965	0,195246	0,201283	0,206807	0,199996	0,194343	0,186167	0,173571		
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,231104	0,255464	0,278045	0,284201	0,289541	0,282998	0,277117	0,267534	0,259386		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	2.795,9045	3.129,7267	3.583,7002	4.127,5631	4.804,5585	5.617,2532	6.383,2282	7.225,7945	7.963,0426		
(1 + WACC) ^n	1,436368	1,520644	1,625551	2,053153	2,327841	2,626486	2,963446	3,343635	3,772600		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	951,3035	1.702,6417	2.718,3813	3.410,6347	4.241,3388	4.562,8736	4.287,2993	3.834,2312			
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	641,4119	1.050,5859	1.466,5233	1.653,1181	1.822,0057	1.649,9474	1.539,5514	1.276,2754	1.016,3365		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	122,0372	1.172,6331	2.639,2564	4.312,3744	6.134,3802	7.784,3275	9.323,8789	10.600,2542	11.616,5907		

A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g/	48.973
A2=A1/(1+WACC)^10	14.647
A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	43.973
A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	1.777

Β. ALTEC ABEE

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

1.1. Ιστορικό Εταιρείας

Η μητρική εταιρεία του Ομίλου ALTEC, ιδρύθηκε το 1986 και είναι ένας από τους μεγαλύτερους κατασκευαστές Προσωπικών Υπολογιστών στην Ελλάδα και ένας από τους τρεις μεγαλύτερους διανομείς προϊόντων Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών.

Οι κυριότερες δραστηριότητες της ALTEC είναι η παραγωγή και συναρμολόγηση Η/Υ (ALTEC & IBM), η διανομή πλήρους σειράς Η/Υ και περιφερειακών, αντιπροσωπεύοντας περισσότερους από 20 οίκους εξωτερικού, service και παροχή υπηρεσιών, παροχή συνολικών τηλεπικοινωνιακών λύσεων ως αποκλειστικός αντιπρόσωπος της Lucent Technologies.

Ο όμιλος εταιρειών ALTEC αποτελείται από 12 εταιρείες, με προσωπικό που ξεπερνά τα 1.000 άτομα και δραστηριοποιείται πλήρως σε όλους τους τομείς της αγοράς Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών. Προσφέρει λύσεις σε όλα τα επίπεδα της αγοράς ξεκινώντας από τους home users και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις μέχρι τους μεγάλους οργανισμούς και τις εταιρείες του Ιδιωτικού και Δημοσίου Τομέα. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες του ομίλου είναι οι εξής παρακάτω :

- **ALTEC**
  Εμπόριο Συστημάτων Πληροφορικής & Τηλεπικοινωνιών
- **SYSWARE**
  Παροχή ολοκληρωμένων λύσεων Πληροφορικής σε μεγάλους οργανισμούς και επιχειρήσεις του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα
- **ALTCOM**
  Παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας ως κύριος αντιπρόσωπος της COSMOTE
- **STAT**
  Μελέτη, σχεδίαση και υλοποίηση ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών εγκαταστάσεων, που μεταφέρουν data, voice & video, καθώς και η υλοποίηση structure cabling systems & video conference systems
- **UNISOFT**
  Παροχή ολοκληρωμένων εφαρμογών λογισμικού σε μεγάλους οργανισμούς του ιδιωτικού, δημόσιου και τραπεζικού τομέα, καθώς και η παροχή τυποποιημένου λογισμικού για μικρομεσαίες επιχειρήσεις
- **MICROLAND**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Δίκτυο καταστημάτων (στην Ελλάδα και σύντομα και στα Βαλκάνια) Προϊόντων Υψηλής Τεχνολογίας με σημαντική παρουσία στις αγορές Home Computing και μικρομεσαίων επιχειρήσεων

- **Μ. ΛΕΒΗΣ Α.Ε.**
  Παροχή υψηλού επιπέδου εκπαιδευτικές υπηρεσίες σε θέματα Πληροφορικής, Διοίκησης και Οικονομίας
- **MULTIFIN & MULTIFACTORING**
  Παροχή χρηματοδοτικών λύσεων
- **ALTEC QUALITY**
  Εργαστήριο ελέγχου Ποιότητας
- **ACN AE"**
  Δραστηριοποιείται στο χώρο του Internet.
- **Οδών & Οδοστρωμάτων**
  Τομέας Κατασκευών
- **INFOCENTER A.E.**
  Δραστηριοποιείται στο χώρο των φορολογικών ταμειακών συστημάτων

1.2. Προϊόντα & Υπηρεσίες

Η μητρική εταιρεία κατασκευάζει τα επώνυμα **προιόντα ALTEC RV**, ένα αρκετά επιτυχημένο σε πωλήσεις **ελληνικό PC** και τον **Altec Server Powernet**. Επίσης διανέμει **υπολογιστές** της IBM, Compaq, Hewlett Packard, **εκτυπωτές** Hewlett Packard, Lexmark, Canon, Panasonic, Scanners Hewlett Packard, **προιόντα δικτύου** 3 Com Genius, IBM, HP, **οθόνες** ADI, Sony, Panasonic, Nokia, **λογισμικό** Microsoft και τα **προιόντα Multimedia** της Creative Labs(Soundblaster).

Η Altec είναι **αποκλειστικός διανομέας** των προιόντων της **Lucent Technologies BCS**, για την Ελλάδα και τα Βαλκάνια. Επίσης είναι **Authorised Assembly Partner IBM** και εξουσιοδοτημένη να συναρμολογεί στις εγκαταστάσεις της το **IBM PC**. Έχει πιστοποιηθεί κατά **ISO 9001.** Επιπλέον παρέχει υπηρεσίες **υποστήριξης, εγκατάστασης, συντήρησης και επισκευής Η/Υ** και **περιφερειακών**. Διαθέτει τα προιόντα της μέσα από ένα Πανελλαδικό Δίκτυο Συνεργατών.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

1.3. Στρατηγική

Η εταιρεία σταθερά πλέον κατέχει σημαντικό μερίδιο της ελληνικής αγοράς και με τις εξαγορές που πραγματοποίησε άρχισε να δραστηριοποιείται σε νέες αγορές και να επεκτείνεται γεωγραφικά στα Βαλκάνια. Οι νέες αγορές κατά την τελευταία διαχειριστική χρήση του έτους 1999 είναι :

Α) Τηλεπικοινωνίες

Ο όμιλος με την εξαγορά της **"ACN AE"** άρχισε να δραστηριοποιείται στο χώρο του Internet. Η "ACN AE" ιδρύθηκε με αντικείμενο το σχεδιασμό, την ανάπτυξη και εγκατάσταση Ολοκληρωμένων Τηλεπικοινωνιακών Εφαρμογών, τόσο σε επίπεδο δικτυακής Υποδομής, όσο και Παροχής Υπηρεσιών Internet και Ηλεκτρονικού εμπορίου.

Σημαντικός αναμένεται και ο ρόλος της στον τομέα της φωνητικής τηλεφωνίας.

Η συνεργασία της με τον **ΔΟΛ** σε συνδυασμό με τη στρατηγική συνεργασία με την κορυφαία Αμερικανική Εταιρεία Τηλεπικοινωνιακών Λύσεων Lucent Technologies αναμένεται να αλλάξει τον τηλεπικοινωνιακό χάρτη της Ελλάδας.

Β) Τομέας Κατασκευών

Ο όμιλος επεκτάθηκε και στον τομέα των Κατασκευών με την εξαγορά 25% της **Οδών & Οδοστρωμάτων**, η οποία συστάθηκε το 1929 και είναι η παλαιότερη Κατασκευαστική Εταιρεία στην Ελλάδα. Στο ενεργητικό της συγκαταλέγονται μεγάλα έργα υποδομής που έγιναν στην χώρα, όπως είναι οι εθνικές οδοί, θερμοηλεκτρικά έργα, ΟΑΚΑ, το αεροδρόμιο του Ελληνικού, τα λιμάνια του Πειραιά και της Θεσσαλονίκης, καθώς επίσης και εκτός συνόρων πολλά έργα υποδομής, κυρίως στην Μ. Ανατολή.

Η συμμετοχή του Ομίλου στην Ο&Ο υπογραμμίζει το ενδιαφέρον του :

- Για τον τομέα των "έξυπνων" κτιρίων.
- Στο να συμβάλλει με την τεχνογνωσία του στην αρτιότερη διεκπεραίωση έργων υποδομής σχετικά με την Ολυμπιάδα του 2004.
- Για το "real estate" μέσα από την αξιοποίηση της τεράστιας ακίνητης περιουσίας της Ο&Ο.

Γ) Εκπαίδευση

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Νέες προοπτικές αναμένονται και στο χώρο της εκπαίδευσης με την μετοχική και εμπορική συνεργασία των εταιρειών **"INTERFACE AE"** και **Μ.ΛΕΒΗΣ ΑΕ** και ύστερα από τη μεταβίβαση του 50% της εταιρείας Μ.ΛΕΒΗΣ ΑΕ στην **ALTEC ABEE** και την ομάδα των βασικών της μετοχών. Παράλληλα, η Μ.ΛΕΒΗΣ ΑΕ απέκτησε το 100% της INTERFACE AE. Η μετοχική και εμπορική συνεργασία μεταξύ των εταιρειών INTERFACE AE και Μ.ΛΕΒΗΣ ΑΕ, συμπίπτει με την υλοποίηση των στρατηγικών σχεδίων της Μ.ΛΕΒΗΣ ΑΕ για επέκταση, τόσο στα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας, όσο και στη Βαλκανική Αγορά, μέσω του συστήματος franchising, αλλά και την δυναμική επέκταση των δραστηριοτήτων της INTERFACE AE, της οποίας ο κύκλος εργασιών αναμένεται να υπερβεί τα 2,5 δις δρχ. κατά το 2000.

Δ) Φορολογικά Ταμειακά Συστήματα

Με την εξαγορά της **INFOCENTER AE** άρχισε η δραστηριοποίηση στο χώρο των φορολογικών ταμειακών συστημάτων. Η INFOCENTER AE δραστηριοποιείται τα τελευταία δέκα χρόνια στην αγορά των Φορολογικών Ταμειακών Συστημάτων, η οποία την έχει αναδείξει σε μια από τις σημαντικότερες ελληνικές επιχειρήσεις του τομέα με σημαντικό μερίδιο στην ανάπτυξη της συγκεκριμένης αγοράς, η οποία εκτιμάται ότι θα φτάσει περί τα 40 δις δρχ. την επόμενη τριετία.

Η **ALTEC ABEE** συμμετέχει ήδη στις παρακάτω εταιρείες :

- **SYSWARE ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ**
  Παροχή ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής
- **UNISOFT AE**
  Παραγωγή τυποποιημένου και κατά παραγγελία λογισμικού
- **MICROLAND COMPUTERS AEBE**
  Δίκτυο καταστημάτων προϊόντων υψηλής τεχνολογίας
- **ALTCOM AE**
  Κινητή τηλεφωνία
- **ALTEC QUALITY ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ**
  Εμπόριο συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών και εργαστήριο ελέγχου ποιότητας
- **MULTIFIN AE**
  Χρηματοδοτικές λύσεις
- **MULTIFACTORING AE**
  Χρηματοδοτικές λύσεις

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- **STAT AE**

  Δίκτυα και τηλεπικοινωνίες

- **AVC VENTURE AE**

Ο όμιλος έχει ως κύριο στρατηγικό στόχο την εξάπλωσή του στην Βαλκανική αγορά και την δραστηριοποίησή του στον χώρο των τηλεπικοινωνιών και του ηλεκτρονικού εμπορίου.
Εξάλλου μέρος των κεφαλαίων από την τελευταία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θα διατεθεί για τον σκοπό αυτό.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών για τα έτη 1997-98-99 :

2.1.1. Ισολογισμών

	ALTEC A.B.E.E. 1997	ALTEC A.B.E.E. 1998	ALTEC A.B.E.E. 1999
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	1,46%	**1,33%**	**2,51%**
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις	1,03%	0,52%	**0,16%**
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις & προκαταβολές	8,17%	7,41%	**4,36%**
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	8,81%	34,63%	**20,97%**
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18,01%	42,57%	**25,48%**
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I.Αποθέματα	8,93%	13,00%	**7,66%**
II. Απαιτήσεις	**69,22%**	35,05%	**42,57%**
III.Χρεόγραφα	**0,00%**	0,99%	**6,92%**
IV.Διαθέσιμα	**1,37%**	5,97%	**13,94%**
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**79,53%**	55,00%	**71,09%**
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΙΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**1,00%**	1,10%	**0,93%**
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	100,00%	**100,00%**
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Ι.Κεφάλαιο μετοχικό			
1.Καταβλημένο	**3,52%**	**7,55%**	**11,37%**
2.Οφειλόμενο	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
ΙΙ.Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	**21,33%**	**10,86%**	**28,20%**
Οφειλόμενη διαφ. Από έκδ. Υπέρ το άρτιο	**0,00%**	**0,00%**	**0,00%**
ΙΙΙ.Διαφορές αναπροσαρμογής -Επιχορηγήσεις επενδύσεων	**1,78%**	**15,10%**	**7,78%**
IV.Αποθεματικά κεφάλαια	**9,59%**	**6,80%**	**4,43%**
V.Αποτελέσματα εις νέο	**0,64%**	**0,00%**	**0,00%**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**36,86%**	**40,30%**	**51,78%**
Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,00%	**0,00%**	**0,00%**
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ι.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**6,35%**	**27,12%**	**11,25%**
ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**56,79%**	**32,57%**	**36,96%**
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	**63,14%**	59,69%	**48,21%**
Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**0,00%**	0,01%	**0,01%**
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	**100,00%**	100,00%	**100,00%**

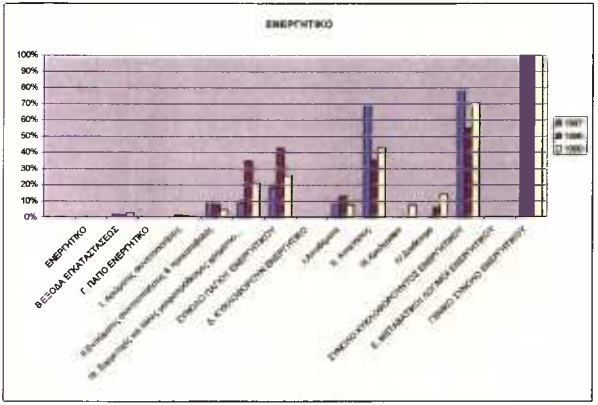
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

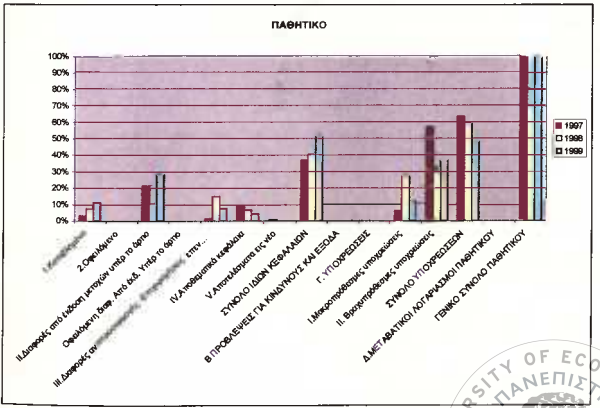
2.1.2. Κ.Α.Χ. και Π.Δ.Κ.

	ALTEC 1997	ALTEC 1998	ALTEC 1999
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον: Κόστος πωλήσεων	83,73%	83,91%	83,66%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	16,27%	16,09%	16,34%
Πλέον :Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,26%	0,75%	0,67%
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	6,89%	7,76%	7,51%
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	11,65%	18,92%	22,79%
3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	5,23%	4,89%	2,48%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	2,15%	2,39%	0,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	2,04%	4,35%	3,63%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (Κέρδη) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	16,17%	21,14%	26,88%
Μείον : Φόρος Εισοδήματος	2,25%	1,89%	8,89%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	14,58%	3,41%	17,43%

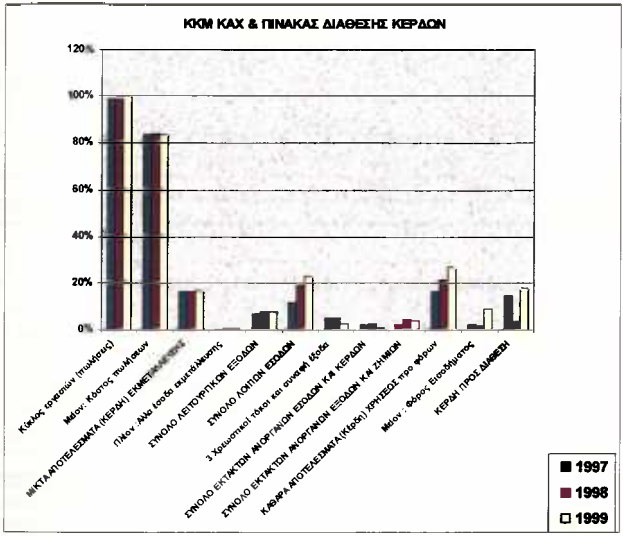
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.1.3. Γραφικές Παραστάσεις





ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.1.4. Σχολιασμός Καταστάσεων Κοινών Μεγεθών

ΚΚΜ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

❖ Τα **έξοδα εγκατάστασης** έχουν αυξηθεί το 1999 λόγω των εξόδων από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και των υψηλών συναλλαγματικών διαφορών σε γιέν.

	1997	1998	1999
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	1,46%	1,33%	**2,51%**

❖ Οι **ασώματες ακινητοποιήσεις** ως ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού μειώνονται τα τρία χρόνια.

Οι **ενσώματες ακινητοποιήσεις** ως ποσοστό του Ενεργητικού μειώνονται συνεχώς τα τρία χρόνια.

Οι **συμμετοχές** αυξάνονται εντυπωσιακά από το 1997 στο 1998 (από 8,81% ως ποσοστό του Ενεργητικού το 1997 γίνονται 34,63% το 1998), ενώ το ποσοστό μειώνεται το 1999 λόγω της μεγάλης αύξησης του Ενεργητικού από 43,5 δις σε 86,6 δις.

	1997	1998	1999
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις	1,03%	0,52%	0,16%
II.Ενσώματες ακινητοποιήσεις & προκαταβολές	8,17%	7,41%	4,36%
III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	8,81%	34,63%	20,97%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18,01%	42,57%	25,48%

❖ Τα **αποθέματα** ως ποσοστό του Ενεργητικού αυξάνονται το 1998 σε σχέση με το 1997, ενώ μειώνονται το 1999 σε σχέση με το 1998.

Το ποσοστό των **απαιτήσεων** το 1997 αποτελεί το 69,22% του Συνολικού Ενεργητικού, λόγω των απαιτήσεων ποσού 6,5 δις από τον ανάδοχο δημόσιας εγγραφής. Το 1998 πέφτει στο 35,05% του Ενεργητικού, ενώ το 1999 αυξάνεται σε 42,57%, λόγω της μεγάλης αύξησης των απαιτήσεων κατά διαφόρων χρεωστών από 1,6 δις το 1998 σε 7,8 δις το 1999, αλλά και λόγω των υψηλών απαιτήσεων (11 δις) κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων.

Τα **χρεόγραφα** έχουν αυξηθεί πολύ το 1999 λόγω των ποσών που προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και δεν επενδύθηκαν μέσα στην χρήση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Τα **διαθέσιμα** επίσης έχουν επηρεαστεί από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου.

	1997	1998	1999
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I.Αποθέματα	**8,93%**	**13,00%**	7,66%
II. Απαιτήσεις	**69,22%**	**35,05%**	42,57%
III.Χρεόγραφα	**0,00%**	**0,99%**	6,92%
IV.Διαθέσιμα	**1,37%**	**5,97%**	13,94%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**79,53%**	**55,00%**	71,09%

ΚΚΜ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

- Τα **Ίδια Κεφάλαια** της εταιρείας αυξάνονται από το 1997 στο 1998, λόγω της μεγάλης αύξησης των διαφορών αναπροσαρμογής. Η εταιρεία **πούλησε** μετοχές της και τις αγόρασε ξανά την ίδια ημέρα με αποτέλεσμα να αυξηθεί το ποσό των συμμετοχών της στο Ενεργητικό και ταυτόχρονα να καταγράψει διαφορές αναπροσαρμογής της τάξης των 6,2 δις στο Παθητικό. Από το 1998 στο 1999 τα Ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του Παθητικού αυξήθηκαν ξανά λόγω της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου, αλλά και της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού.

Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	**1997**	**1998**	**1999**
I.Κεφάλαιο μετοχικό			
1.Καταβλημένο	3,52%	7,55%	11,37%
2.Οφειλόμενο	0,00%	0,00%	0,00%
II.Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	21,33%	10,86%	28,20%
Οφειλόμενη διαφ. Από έκδ. Υπέρ το άρτιο	0,00%	0,00%	0,00%
III.Διαφορές αναπροσαρμογής -Επιχορηγήσεις επενδύσεων	1,78%	15,10%	7,78%
IV.Αποθεματικά κεφάλαια	9,59%	6,80%	4,43%
V.Αποτελέσματα εις νέο	0,64%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	36,86%	40,30%	51,78%

- Οι **μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις** ως ποσοστό του Παθητικού αυξήθηκαν αρκετά το 1998 ενώ το 1999 μειώθηκαν.

  Το ποσοστό των **βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων** μειώνεται το 1998 σε σχέση με το 1997, λόγω της μεγάλης μείωσης του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, ενώ το 1999 αυξάνεται λίγο λόγω της αύξησης των υποχρεώσεων από φόρους και των πληρωτέων μερισμάτων.

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	**1997**	**1998**	**1999**
I.Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**6,35%**	**27,12%**	**11,25%**

ΑΘΗΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	56,79%	32,57%	**36,96%**
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	63,14%	59,69%	**48,21%**

ΚΚΜ ΚΑΧ

❖ Το **κόστος πωλήσεων** της εταιρείας παραμένει σταθερό και τα τρία χρόνια.

	1997	1998	1999
Μείον: Κόστος πωλήσεων	**83,73%**	**83,91%**	**83,66%**
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	**16,27%**	**16,09%**	**16,34%**

❖ Τα **λειτουργικά έξοδα** της εταιρείας παραμένουν σταθερά ως ποσοστό των πωλήσεων.

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ	**6,89%**	**7,76%**	**7,51%**

❖ Τα **λοιπά έσοδά** της αποτελούν και τα τρία χρόνια ένα σημαντικό ποσοστό των πωλήσεων της εταιρείας. Έτσι το 1997 αποτελούν το 11,65% των πωλήσεών της, διότι η εταιρεία αποκόμισε κέρδη της τάξης των 2,68 δις από πωλήσεις συμμετοχών. Το 1998 αποτελούν το 18,92% λόγω των κερδών από πωλήσεις συμμετοχών, μόνο που σε αυτή την περίπτωση το ποσό αυτό τελικά αφαιρείται από τα κέρδη της εταιρείας. Τέλος το 1999 αποκόμισε πάλι κέρδη της τάξης των 10,4 δις για τον ίδιο λόγο.

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΙΠΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	**11,65%**	18,92%	22,79%

❖ Τα **έκτακτα έσοδα** μειώνονται το 1999, ενώ τα **έκτακτα έξοδα** δεν έχουν σημαντική μεταβολή

	1997	1998	1999
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	2,15%	2,39%	0,70%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	2,04%	4,35%	3,63%

❖ Οι **χρεωστικοί τόκοι** μειώθηκαν λόγω της μείωσης του τραπεζικού δανεισμού.

	1997	1998	1999

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	5,23%	4,89%	2,48%

Τα κέρδη προς διάθεση επομένως έχουν επηρεαστεί κατά ένα μεγάλο ποσοστό από τα κέρδη πώλησης συμμετοχών.

	1997	1998	1999
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΟΕΣΗ	14,58%	3,41%	17,43%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2. Αριθμοδείκτες (Υπολογισμός, Σχολιασμός & Γραφικές Παραστάσεις)

2.2.1. Ρευστότητας

1. *Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας* = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Μεταβατικοί Λογ/μοί Ενεργητικού}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Μεταβατικοί Λογ/σμοί Παθητικού}}$

Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί ικανοποιητικά τα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης αυτός είναι μεγαλύτερος από την μονάδα και τα τρία χρόνια και κινείται ανοδικά. Δηλαδή, υπάρχει περιθώριο ασφαλείας για την κάλυψη των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων από στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης.



Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Δείκτης Έμμεσης Ρευστότητας	1,4181	1,7222	1,9481

2. *Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας* = $\frac{\text{Διαθέσιμα + Χρεόγραφα + Απαιτήσεις * + Έσοδα Εισπρακτέα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκλές πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα}}$

*** Από το σύνολο των απαιτήσεων αφαιρούνται οι επισφαλείς πελάτες και τα γραμμάτια σε καθυστέρηση**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί ικανοποιητικά τα Διαθέσιμα, Χρεόγραφα και τις Απαιτήσεις της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.

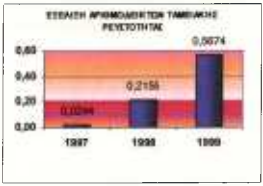


Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι και αυτός μεγαλύτερος της μονάδας και παίρνει την μεγαλύτερη τιμή του το 1999. Αποδεικνύεται, λοιπόν, ότι η εταιρεία αξιοποιεί σωστά τα Διαθέσιμά της, τα Χρεόγραφα και τις Απαιτήσεις της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Το 1999 είναι η χρονιά αύξησης όλων των παραπάνω μεγεθών της εταιρείας σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Ο διπλασιασμός των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων εξουδετερώνεται από την τεράστια αύξηση των μεγεθών του αριθμητή, με αποτέλεσμα ο δείκτης να λάβει την υψηλότερη τιμή του το έτος αυτό.

Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	1,2399	1,2875	1,7107

3. *Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας* = $\dfrac{\text{Διαθέσιμα + Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκλές πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα}}$

Εκφράζει κατά πόσο αξιοποιεί ικανοποιητικά τα Διαθέσιμα και τα Χρεόγραφά της, ώστε να καλύπτει τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.



Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας αυξάνεται αρκετά και από τα χαμηλά επίπεδα του 1997 με τιμή 0,0244 το 1999 γίνεται 0,5674. Αυτό οφείλεται κυρίως στην Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου που πραγματοποίησε η εταιρεία το 1999, όπως επίσης και στην ρευστοποίηση ενός μέρους των Συμμετοχών της εταιρείας. Ένα μέρος των κεφαλαίων αυτών επενδύθηκε σε διαθέσιμα και χρεόγραφα.

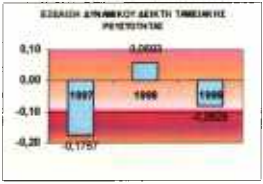
Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	0,0244	0,2155	0,5674

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

4. *Δυναμικός Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας* = $\frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Προκλ/σεις Πελατών + Έξοδα Δεδουλευμένα}}$

Πιο δυναμικός και αντιπροσωπευτικός δείκτης, ο οποίος παρουσιάζει πληροφορίες για μια ολόκληρη περίοδο και όχι για κάποιες συγκεκριμένες χρονικές στιγμές.

Ο δυναμικός δείκτης ταμειακής ρευστότητας το 1999 και το 1997 είναι αρνητικός λόγω των αρνητικών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ μόνο το 1998 είναι θετικός, αλλά πολύ μικρότερος της μονάδας. Ο δείκτης αυτός αποδεικνύει το γεγονός ότι η εταιρεία έχει πρόβλημα ρευστότητας, παρά το γεγονός ότι οι προηγούμενοι δείκτες βρίσκονται σε ικανοποιητικά επίπεδα.



Α) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Δυναμικός Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας	-0,1757	0,0593	-0,0828

Μπορούμε λοιπόν να θεωρήσουμε ότι η εταιρεία βασίζεται σε χρηματοοικονομικές δραστηριότητες για την κάλυψη της ρευστότητάς της και του κεφαλαίου κίνησής της, διότι οι λειτουργικές δραστηριότητές της δεν της παρέχουν περιθώριο ασφαλείας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2.2. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

$$1.\ \textit{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. Απαιτήσεων *}}$$

Εκφράζει το χρόνο μετατροπής των Απαιτήσεων σε Διαθέσιμα

➢ $\textit{Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (σε ημέρες)} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}}$



Η Κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων της εταιρείας μειώνεται σημαντικά από το 1997 στο 1999, με αποτέλεσμα η εταιρεία να εμφανίζει ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της σε 189 μέρες κατά μέσο όρο το 1999. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των απαιτήσεων της εταιρείας το 1999, η οποία όμως προήλθε κυρίως από την αύξηση των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά 11 Δις. Αν αφαιρέσουμε αυτήν την αύξηση, λαμβάνουμε ως τιμή του δείκτη: 3,3685 και επομένως η εταιρεία κατά τον τελευταίο χρόνο μείωσε την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων της σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια από 135 μέρες σε 108 μέρες κατά μέσο όρο.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,6474	2,7585	1,9281
Περίοδος Είσπραξης απαιτήσεων (ημ)	137,8718	132,3183	189,3043
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (2)			3,3685
Περίοδος Είσπραξης απαιτήσεων (ημ) (2)			108,3562

$$2.\ \textit{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Αγορές *}}{\text{Μ.Ο. Προμηθευτών}}$$

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

*** (Α = ΚΠ + ΤΑ - ΑΑ)**

Εκφράζει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται οι Υποχρεώσεις έναντι των Προμηθευτών

➢ *Περίοδος εξόφλησης Προμηθευτών* = $\frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών}}$

Η Κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών παρουσιάζει μία αύξηση το 1998 ενώ το 1999 έρχεται στα ίδια επίπεδα με το 1997. Παρατηρούμε ότι η εταιρεία εξοφλεί τους προμηθευτές της το 1999 κάθε 46 μέρες, περίοδος σχετικά μικρή σε σχέση με την περίοδο είσπραξης των απαιτήσεων της, γεγονός το οποίο μπορεί να της δημιουργήσει πρόβλημα ρευστότητας.



Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	7,6493	6,1844	7,8041
Περίοδος Εξόφλησης Προμηθευτών (ημ)	47,7167	59,0192	46,7703

3. *Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων* = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. Αποθεμάτων}}$

Εκφράζει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα Αποθέματα κατά τη διάρκεια της χρήσης

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΑΘΗΝΩΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ATHENS

➢ ***Περίοδος πώλησης των αποθεμάτων*** = $\frac{}{\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}}$

Τα αποθέματα της εταιρείας πωλούνται κάθε 50 ημέρες κατά μέσο όρο.



Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	7,8500	6,5260	6,8396
Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων (ημ)	46,4968	55,9297	53,3654

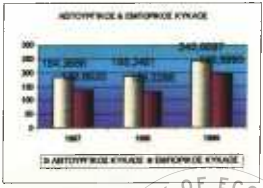
4. ***Λειτουργικός Κύκλος*** = **περίοδος πώλησης των Αποθεμάτων (ημ) + περίοδο είσπραξης των Απαιτήσεων (ημ)**

Εκφράζει την περίοδο μετατροπής των Αποθεμάτων σε Διαθέσιμα

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Λειτουργικός Κύκλος	184,3686	188,2481	242,6697

5. ***Εμπορικός Κύκλος*** = **Λειτουργικός Κύκλος - περίοδο πληρωμής των Προμηθευτών (ημ)**

Από τους προηγούμενους δείκτες παρατηρούμε ότι η εταιρεία χρειάζεται 162 μέρες το 1999 για να πουλήσει τα αποθέματά της και να εισπράξει τις απαιτήσεις της, ενώ πληρώνει τους προμηθευτές της μέσα σε μόλις 47 μέρες. Αυτό επιβεβαιώνει την αρχική μας παρατήρηση ότι η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας και χρειάζεται να δεσμεύσει αρκετά κεφάλαια για την ενίσχυση του Κεφαλαίου Κίνησης.



Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Εμπορικός Κύκλος	136,6520	129,2288	195,8995

Πωλήσεις

6. ***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων*** = ———————————

Μ.Ο. Παγίων

Εκφράζει κατά πόσο τα πάγια παράγουν πωλήσεις



Ο δείκτης αυτός έχει καθοδική τάση και τα τρία χρόνια, λαμβάνοντας τη χαμηλότερη τιμή του το 1999. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του Παγίου Ενεργητικού (με μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής σ' αυτό των συμμετοχών & άλλων μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων), η οποία όμως δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των Πωλήσεων της εταιρείας.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	6,5274	2,7195	2,4758

Πωλήσεις

7. ***Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού*** = ———————————

Μ.Ο. Συν. Ενεργητικού

Εκφράζει κατά πόσο τα στοιχεία του Ενεργητικού παράγουν Πωλήσεις

Η Κυκλοφοριακή ταχύτητα του Ενεργητικού μειώνεται και τα τρία χρόνια, διατηρώντας συνεχή πτωτική τάση, το οποίο δείχνει ότι η αύξηση του Ενεργητικού δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση των πωλήσεων της εταιρείας.

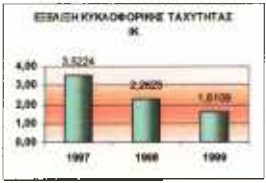


Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0566	0,8793	0,7723

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

$$8.\ \textit{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα I.K.} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{M.O. I.K.}}$$

Εκφράζει κατά πόσο τα ΙΚ παράγουν Πωλήσεις



Ανάλογη πτωτική τάση παρατηρείται και στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των Ι.Κ., γεγονός το οποίο οφείλεται στην αύξηση των Ι.Κ. λόγω της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου, η οποία όμως δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση των πωλήσεων.

Β) ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	**1997**	**1998**	**1999**
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα ΙΚ	3,5224	2,2623	1,6109

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.2.3. Αποδοτικότητας

$$1.\ \textit{Αποδοτικότητα Ι.Κ.} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη*}}{\text{Μ.Ο. Ι.Κ.}} = \frac{\text{Καθ. κέρδη Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}} *$$

$$* \frac{\text{ΜΟ Συν. Ενεργητικού}}{\text{ΜΟ ΙΚ}} = \text{Αποδοτικότητα των Πωλήσεων} *$$

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού * Χρηματοοικονομική Μόχλευση

*** Καθαρά Κέρδη = Καθαρά αποτελέσματα Χρήσης -Φόρος εισοδήματος - Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι.**

Η Αποδοτικότητα των ΙΚ λαμβάνει την μικρότερη τιμή της το 1998, οπότε και η Αποδοτικότητα των Πωλήσεων λαμβάνει την μικρότερη τιμή της 3,42% σε σχέση με τις τιμές που λαμβάνει το 1997 και 1999, 13,92% και 17,99% αντίστοιχα, ενώ και τα άλλα μεγέθη ακολουθούν μια πτωτική πορεία.

Η αποδοτικότητα των Πωλήσεων παρουσιάζει αυξημένες τιμές τα έτη 1997 και 1999, γιατί τότε αυξάνουν τα ΚΚ της εταιρείας σε σχέση με τις Πωλήσεις της.





Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Αποδοτικότητα ΙΚ	49,02%	7,73%	28,98%

Συστατικά στοιχεία της Αποδ. Ι.Κ.

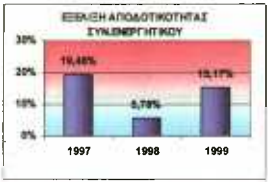
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αποδοτικότητα των πωλήσεων	13,92%	3,42%	17,99%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0566	0,8793	0,7723
Χρημ/κή Μόχλευση (ΜΟ ΣΕ/ΜΟ ΙΚ)	3,3336	2,5728	2,0858

2. *Αποδοτικότητα Συν. Ενεργητικού* = $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Τόκοι έξοδα (1-Φ.Σ.)}}{\text{Μ.Ο. Σ.Ε. (Σ.Κ.)}}$ =

Αποδοτικότητα των Πωλήσεων * Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Η Αποδοτικότητα του Συνόλου των Κεφαλαίων μειώνεται το 1998 λόγω των μικρών κερδών, ενώ το 1999 αυξάνεται λόγω των κερδών από τις πωλήσεις των συμμετοχών.



Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων	19,46%	5,78%	15,17%
Συστατικά στοιχεία της Αποδ. Συν. Κεφ.			
Αποδοτικότητα των πωλήσεων	0,1841	0,0657	0,1964
Αποδοτικότητα των πωλήσεων (%)	18,41%	6,57%	19,64%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συν. Ενεργητικού	1,0566	0,8793	0,7723

3. *Χρηματοοικονομική Μόχλευση* = $\frac{\text{Μ.Ο. Σ.Ε.}}{\text{Μ.Ο. Ι.Κ.}}$

Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση εμφανίζει πτωτική τάση κατά τη διάρκεια των τριών χρόνων, λόγω της αύξησης των ΙΚ της εταιρείας. Παρατηρούμε, επίσης, ότι η αποδοτικότητα των ΙΚ είναι μεγαλύτερη και τα τρία χρόνια από την αποδοτικότητα του ΣΕ. Αυτό αποδεικνύει ότι ***η χρήση ΞΚ έχει λειτουργήσει προς όφελος της***



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εταιρείας. Αν συγκρίνουμε το κόστος αποπληρωμής των ΞΚ με την αποδοτικότητα του Ενεργητικού, παρατηρούμε ότι και τα τρία χρόνια το κόστος των ΞΚ είναι χαμηλότερο από την αποδοτικότητα του Ενεργητικού. Επομένως, ισχύει το πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής Μόχλευσης.

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	1997	1998	1999
Χρημ/κή Μόχλευση (ΜΟ ΣΕ/ΜΟ ΙΚ)	3,3336	2,5728	2,0858

4. Αποδοτικότητα ΙΚ / Αποδοτικότητα ΣΚ

Η αποδοτικότητα του Συνόλου των Κεφαλαίων όπως επίσης η αποδοτικότητα των Ι.Κ. παρουσιάζει αυξομείωση στα τρία υπό εξέταση χρόνια και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρεία είχε κέρδη από την πώληση συμμετοχών, τα οποία επηρέασαν τα συνολικά της κέρδη.

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ			1999
Αποδοτικότητα ΙΚ/Αποδοτικότητα ΣΕ	2,5193	1,3378	1,9100

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ

2.2.4. Δομής Κεφαλαίων

1. ΞΚ / ΙΚ

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό επί των ΙΚ που αντιπροσωπεύουν τα ΞΚ. Κατά τη διάρκεια των τριών χρόνων ο δείκτης αυτός παραμένει πάνω από το 50%, έχοντας ταυτόχρονα καθοδική τάση, γεγονός το οποίο αποδεικνύει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί ολοένα και λιγότερα ΞΚ σε σχέση με τα ΙΚ. Τα ξένα κεφάλαια, δηλαδή, της εταιρείας το 97 και το 98 ξεπερνούν τα Ι.Κ. ενώ το 99 βρίσκονται σε ισορροπία. Παρ' όλα αυτά, ο κίνδυνος που διατρέχει η επιχείρηση μη δυνατότητας ικανοποίησης των πιστωτών της είναι τεράστιος, και αυτό οφείλεται στις τιμές του δείκτη, οι οποίες παραμένουν για όλα τα χρόνια κοντά και πάνω από το 100%.



Α) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
ΞΚ/ΙΚ	171,28%	148,10%	93,11%

2. ΞΚ / ΣΚ

Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό επί των συνολικών κεφαλαίων που αντιπροσωπεύουν τα ΞΚ. Κατά τη διάρκεια των δυο πρώτων χρόνων ο δείκτης αυτός παραμένει πάνω από το 50%, ενώ το 1999 πέφτει κάτω από το 50%. Αυτό αποδεικνύει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί ολοένα και λιγότερα ΞΚ, ως ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων. Η εταιρεία το 1999 εξόφλησε ένα μέρος των δανείων της και με την αύξηση του Μ.Κ. κατάφερε να μειώσει το ποσοστό των Ξ.Κ. Παρ' όλα αυτά πρέπει να τα μειώσει κι άλλο, ώστε να μην κινδυνεύει από τις συνέπειες του υπέρμετρου δανεισμού.



Α) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
ΞΚ/ΣΚ	63,14%	59,68%	48,21%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Μακροπρόθεσμα Ξ.Κ.

3. ***Μακροχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση*** = ----------

Σύνολο Παθητικού

Ο δείκτης αυτός λαμβάνει την μεγαλύτερη τιμή του το 1998, οπότε και οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις της εταιρείας λαμβάνουν την μεγαλύτερη τιμή τους ως ποσοστό του Συνόλου του Παθητικού.



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Μακροχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση	6,35%	27,12%	11,25%

Βραχυπρόθεσμα Ξ.Κ.

4. ***Βραχυχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση*** = ----------

Σύνολο Παθητικού

Ο δείκτης αυτός λαμβάνει την μικρότερη τιμή του το 1998, οπότε και οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της εταιρείας λαμβάνουν την μικρότερη τιμή τους ως ποσοστό του Συνόλου του Παθητικού.



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Βραχυχρόνια Δανειακή Επιβάρυνση	56,79%	32,57%	36,96%

Μακροχρόνιες Τραπεζικές Υποχρεώσεις

5. ***Μακροχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση*** = ----------

Σύνολο Παθητικού

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ο δείκτης αυτός ακολουθεί την πορεία του δείκτη της Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης, δεδομένου ότι μόνο κατά το 1999 ένα πολύ μικρό ποσό των Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων της εταιρείας δεν ανήκει στις Μακροχρόνιες Τραπεζικές Υποχρεώσεις της (δηχ. 17.680.000). Πιο αναλυτικά η εταιρεία μείωσε την μακροχρόνια Τραπεζική επιβάρυνση από το 98 στο 99 από 27% σε 11%. Η εταιρεία με αυτό τον τρόπο κατάφερε να μειώσει τον κίνδυνο μακροχρόνιας επιβίωσης της.



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Μακροχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση	6,35%	27,12%	11,25%

6. *Βραχυχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση* = $\frac{\text{Βραχυχρόνιες Τραπεζικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Παθητικού}}$

Ο δείκτης αυτός έχει πτωτική πορεία και λαμβάνει την μικρότερη τιμή του το 1999, αποδεικνύοντας ότι ο Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός δανεισμός της εταιρείας μειώνεται με το πέρασμα των χρόνων. Συγκεκριμένα, η εταιρεία μείωσε την Βραχυχρόνια Τραπεζική επιβάρυνση σε ποσοστό 4,53% το 1999. Η εταιρεία με αυτό τον τρόπο κατάφερε να μειώσει τον κίνδυνο βραχυχρόνιας επιβίωσής της.



Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Βραχυχρόνια Τραπεζική Επιβάρυνση	34,40%	9,33%	4,53%

7. *Φορολογικός Συντελεστής* = $\frac{\text{Φόροι Εισοδήματος}}{\text{Κέρδη προ Φόρων}}$

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Φορολογικός Συντελεστής	13,93%	35,58%	33,08%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

8. ***Κόστος ΞΚ*** **=** $\frac{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}{\text{ΜΟ Συνόλου Ξένων Κεφαλαίων}}$

9. ***Κόστος ΞΚ μετά φόρων*** **= Κόστος ΞΚ * (1 - ΦΣ)**

Το κόστος ΞΚ καθώς και το κόστος ΞΚ μετά φόρων της εταιρείας παρουσιάζει πτωτική τάση.

Δ) ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	1997	1998	1999
Κόστος ΞΚ	7,89%	7,04%	3,67%
Κόστος ΞΚ μετά φόρων	6,79%	4,54%	2,46%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.3. Ταμειακές Ροές για το έτος 1999

2.3.1. Υπολογισμός

Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες

Τα Κέρδη προ Φόρων ανήλθαν στο ποσό των		**13,511,778,546**
Ακολουθούν οι προσαρμογές στα κέρδη για τον υπολογισμό των Ταμειακών Ροών		
Μειον:	Εκροές που εμφανίζονται στον Π.Δ.Κ.	
	Φόρος εισοδήματος + Διαφορές φορολογικού ελέγχου	(4,750,235,215)
	Αμοιβές Μελών Δ.Σ. & Έξοδα Προσωπικού δεν υπάρχουν.	**0**
Συν:	Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές	
	Αποσβέσεις	**840,053,809**
	Προβλέψεις	**0**
Μειον:	Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές	
Συν:	Ζημίες από πωλήσεις Παγίων, Συμμετοχών & Χρεογράφων	
	Ζημίες από Πώληση Παγίων	**94,921**
	Εμφανίζεται στην Κ.Α.Χ. ως έκτακτες ζημίες και στο προσάρτημα διευκρινίζεται ότι προέρχεται από Πώληση Παγίων Προστίθεται στα κέρδη γιατί ολόκληρο το ποσό της είσπραξης θα εμφανιστεί στις επενδυτικές δραστηριότητες.	
Μείον:	Κέρδη από πωλήσεις Παγίων, Συμμετοχών & Χρεογράφων	
	Κέρδη από πωλήσεις Συμμετοχών & Χρεογράφων	(10,421,617,717)
	Κέρδη από πώληση Παγίων	(15,803,695)
	Εμφανίζεται στην Κ.Α.Χ. ως έκτακτα κέρδη και στο προσάρτημα διευκρινίζεται ότι προέρχεται από Πώληση Παγίων Αφαιρείται από τα κέρδη γιατί ολόκληρο το ποσό της είσπραξης	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

θα εμφανιστεί στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Μειον:	Αυξήσεις των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	
	Πρώτων και Βοηθητικών Υλών & Αναλώσιμων	(507,456,318)
	Εμπορευμάτων	(1,607,637,145)
	Πελατών	(4,255,749,446)
	Επιταγών σε καθυστέρηση	(254,058,044)
	Διαφόρων Χρεωστών	(6,175,841,752)
	Εξόδων Επόμενων Χρήσεων	(160,110,189)
	Λοιπών μεταβατικών Λογ/μών Ενεργητικού	(165,969,548)
Συν:	Μειώσεις των στοιχείων του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	
	Προϊόντων Ετοίμων & Ημιτελών	**1,010,754,569**
	Προκαταβολών για αγορά Αποθεμάτων	**125,698,819**
	Επιταγών Εισπρακτέων	**44,934,053**
	Λογ/μού Διαχείρισης προκαταβολών	**57,620,310**
	Εσόδων Χρήσεως Εισπρακτέων	**2,666,411**
Συν:	Αυξήσεις στοιχείων Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	
	Γραμματίων Πληρωτέων	**113,630,142**
	Επιταγών Πληρωτέων	**5,226,284,209**
	Προκαταβολών Πελατών	**30,677,929**
	Υποχρεώσεων από Φόρους	**6,146,660,154**
	Διαφόρων Πιστωτών	**380,301,297**
	Λοιπών Μεταβατικών Λογ/μών Παθητικού	**1,637,069**
Μειον:	Μειώσεις στοιχείων Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων	
	Προμηθευτών	(761,787,254)
	Ασφαλιστικών Οργανισμών	(1,556,059)
Ταμειακές Εκροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες		(1,585,030,144)

Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Μειον:Αυξηση Λοιπών Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων (766,100)

Λοιπές Μακρ. Απαιτήσεις 1999-1998 =
13,927,426-13,161,326

Μειον:Έξοδα Ιδρύσεως & Πρώτης Εγκατάστασης **(8,000,000)**

Έξοδα Ιδρύσεως & Πρ, Εγκατ/σης 1999-1998 =
69,534,198-61,534,198

Μειον:Αγορές Χρεογράφων **(5,569,484,049)**

Χρεόγραφα 1999 - 1998 = 5,998,244,049-428,760,000

Μειον:Αγορές Συμμετοχών **(3,491,925,712)**

Από τον πίνακα που παρατίθεται κατωτέρω και ο οποίος προκύπτει από τα Προσαρτήματα του 1998 και 1999 προκύπτει ότι η εταιρεία δαπάνησε το ποσό των 3,491,925,712 Δρχ. για αγορές συμμετοχών.

Συν: Πωλήσεις Συμμετοχών **11,305,650,000**

Η εταιρεία από την πώληση συμμετοχών είχε κέρδος 10,421,617,717 και η αξία κτήσης τους ήταν 884,032,283 όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί εκομένως το ποσό που εισέπραξε ήταν 11,305,650,000 Δρχ.

ΣΥΜ/ΧΕΣ	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 98	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 99	ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΑΞΙΑΣ	ΑΓΟΡΕΣ 99	ΠΩΛΗΣΕΙΣ 99 (ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ)
SYSWARE	13.101.296.570	12.370.686.287			730.610.283
UNISOFT	135.000.000	968.760.000	486.000.000	347.760.000	
MICROLAND	455.070.000	312.048.000			143.022.000
ALTCOM	60.000.000	60.000.000			
ALTEC QUAL.	126.000.000	126.000.000			
MULTIFIN	200.000.000	200.000.000			
MULTIFACTORING	400.000.000	400.000.000			
STAT	572.140.000	572.140.000			

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

INTERFACE	10.400.000				10.400.000
CAN		105.000.000		105.000.000	
ΟΔΩΝ		2.349.987.200		2.349.987.200	
INFOCENTER		207.997.776		207.997.776	
AVC		300.000.000		300.000.000	
Μ.ΛΕΒΗΣ		181.180.736		181.180.736	
ΣΥΝΟΛΟ			**486.000.000**	**3.491.925.712**	**884.032.283**

Συν: Πωλήσεις Παγίων **0**

Μείον:Επενδύσεις σε Πάγια (1,071,629,283)

Από το Προσάρτημα παρατηρούμε ότι στα πάγια υπήρχαν οι εξής προσθήκες: 1,085,462,472 σε Ενσώματες Ακινητοποιήσεις και 912,600 σε Ασώματες (έξοδα ερευνών) δηλ. συνολικά 1,086,375,072. Τα κέρδη από πωλήσεις ανήλθαν στο ποσό των 15,803,695 ενώ οι ζημίες στο ποσό των 94,921. Οι αποσβέσεις των πωληθέντων μέσα στην χρήση παγίων ήταν 962,985 όπως εμφανίζεται στο Προσάρτημα.

Επομένως:

Προσθήκες:	1,086,375,072
Κέρδη:	-15,803695
Ζημίες:	+94,921
Αποσβέσεις:	-962,985
Σύνολο:	1,071,629,283

Μείον:Αυξηση Βραχ. Απαιτήσεων κατά Συνδ. Επιχ/σεων (11,047,291,398)

Ταμειακές εκροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες (9,883,446,542)

Ταμειακές Ροές από Χρηματ/κές δραστηριότητες

ΑΘΗΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

Συν: Αύξηση Κεφαλαίου	**26,280,000,000**
Μείον: Αύξηση λοιπών Εξόδων Εγκατάστασης	**(1,795,824,068)**
Αξία Κτήσης	
Μείον: Επιχορηγήσεις	**(315,539,547)**
Μείον: Εξόφληση Βραχυχρόνιου Τραπεζικού Δανεισμού	**(132,668,959)**
Μείον: Εξόφληση Μακροπρόθεσμων Δανείων	**(1,827,585,024)**
Μείον: Μακρ. Υποχρ. Πληρωτέες στην επόμενη Χρήση	**(241,383,275)**
Μείον: Πληρωμή Μερισμάτων	**(1,035,037,582)**
Ταμειακές εισροές από Χρηματ/κές Δραστηριότητες	**20,949,641,545**
Αύξηση Διαθεσίμων	**9,841,164,859**
Διαθέσιμα 1999-1998 = 12,077,644,910-2,596,480,051	**9,481,164,850**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.3.2. Σχολιασμός

❖ Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Η εταιρεία έχει αρνητικές Ταμειακές ροές, το οποίο παρατηρείται συνήθως σε επιχειρήσεις οι οποίες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης.

Η Altec, από τις ισχυρότερες εταιρείες του κλάδου της, έχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, όμως ο έντονος ανταγωνισμός απαιτεί την εγρήγορση των στελεχών της.

Δεν θα μπορούσαμε λοιπόν να δικαιολογήσουμε τις αρνητικές Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες λόγω των αυξημένων επενδύσεων για έρευνα / ανάπτυξη και τρόπους διάθεσης των προϊόντων της.

Η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας το οποίο οφείλεται κυρίως στην αύξηση των απαιτήσεων κατά των πελατών της κατά 4,2 Δις (σε ποσοστό 82%), όπως επίσης στην αύξηση των διαφόρων χρεωστών κατά 6,2 Δις (487%).

Συγκρίνοντας τα ποσοστά αυτά με την αύξηση των πωλήσεων η οποία ανήλθε σε ποσοστό 56% παρατηρούμε ότι η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα είσπραξης των απαιτήσεών της.

Στα στοιχεία του Παθητικού παρατηρούμε ότι αυξήθηκαν οι επιταγές πληρωτέες κατά 356% και οι υποχρεώσεις από φόρους κατά 520%. Η μεγάλη αύξηση των φόρων προήλθε από την πώληση μέρους των συμμετοχών της, την εποχή που το Χρηματιστήριο ήταν σε ανοδική πορεία με αποτέλεσμα την αποκομιδή υψηλών κερδών. (10,4 Δις προήλθαν από την πώληση συμμετοχών, ενώ τα συνολικά κέρδη της εταιρείας ανήλθαν στα 13,5 Δις.). Με αυτόν τον τρόπο η εταιρεία επιβαρύνθηκε με υψηλούς φόρους τους οποίους θα αναγκαστεί να πληρώσει μέσα στην επόμενη χρήση.

Η εταιρεία λοιπόν, αδυνατεί να χρηματοδοτήσει τα κεφάλαια που δεσμεύονται στα στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της, με κεφάλαια που οφείλει σε διάφορους πιστωτές της, με αποτέλεσμα να παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας.

❖ Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες

Η εταιρεία ρευστοποίησε ένα μικρό ποσοστό των συμμετοχών της, ενώ ταυτόχρονα εξαγόρασε νέες εταιρείες με προοπτική επέκτασης σε νέες αγορές και δραστηριοποίησης της εταιρείας στην Βαλκανική αγορά. Από τις ρευστοποιήσεις αυτές αποκόμισε 11,3 Δις ενώ επένδυσε 2,8 Δις για την απόκτηση μέρους των εξής εταιρειών:

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- Οδών & Οδοστρωμάτων ΑΕ - 25% - Αξία Κτήσης: 2,3 Δις - Λογ. Αξία: 1,2 Δις
  Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των Κατασκευών και με αυτόν τον τρόπο η Altec μπαίνει στο παιχνίδι της Ολυμπιάδας.
- ACN ΑΕ - 70% - 105 εκ. Αξία Κτήσης: 105 εκ. - Λογ. Αξία: 3 εκ.
  Δραστηριοποιείται στο χώρο του INTERNET.
- INFOCENTER ΑΕ - 80% - 208 εκ. Αξία Κτήσης: 208 εκ. - Λογ. Αξία: 73 εκ.
  Με κύρια δραστηριότητα τα Φορολογικά Ταμειακά Συστήματα
- Μ. ΛΕΒΗΣ ΑΕ - 30% - 181 εκ. Αξία Κτήσης: 181 εκ. - Λογ. Αξία: 361 εκ.
  Με κύρια δραστηριότητα την διοργάνωση σεμιναρίων σε στελέχη επιχειρήσεων με σύγχρονα συστήματα εκμάθησης.

Συγκρίνοντας την λογιστική αξία των εταιρειών αυτών με το κόστος κτήσης τους παρατηρούμε ότι η Altec δεν λειτούργησε προς όφελος των μετόχων της, τουλάχιστον προσωρινά, για τις τρεις πρώτες εταιρείες, διότι η λογιστική τους αξία είναι κατά πολύ μικρότερη από το ποσό που δαπάνησε η εταιρεία για την εξαγορά τους.

Η εταιρεία επίσης επένδυσε το ποσό του 1 Δις σε Πάγια, ενώ επίσης αύξησε τα χρεόγραφά της κατά 5,5 Δις. Τα ποσά αυτά προήλθαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου και δεν επενδύθηκαν μέχρι το τέλος της χρήσης..

❖ Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

Η εταιρεία εισέπραξε το ποσό των 26,280 Δις από την τελευταία Αύξηση Κεφαλαίου.

Η αύξηση των λοιπών εξόδων εγκατάστασης προήλθε κυρίως από τις συναλλαγματικές διαφορές σε γιεν.

Εξόφλησε μέρος των βραχ/σμων και μακρ/σμων δανείων της ενώ πλήρωσε 241 εκ. δρχ. που αποτελούν δόσεις μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Επίσης πλήρωσε το ποσό του 1 Δις σε μερίσματα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η εταιρεία παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας το οποίο μπορεί να αντιμετωπιστεί μέσω αυστηρότερης πιστωτικής πολιτικής. Οι εξαγορές που έκανε μέσα στην χρήση δεν ευνοούν προσωρινά την επιλογή της εταιρείας. Επίσης δεν διευκρινίζεται ο λόγος πώλησης μέρους των συμμετοχών της.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.4. Ταμειακές Ροές για το έτος 1998

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.739.625.121	1.739.625.121
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ :		
ΦΟΡΟΙ ΕΞΟΔΑ	-622.567.858	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	689.148.455	
ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΕΚΠΟΙΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	-6.868.102	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	-170.457.619	
ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	6.610.055	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΕΤΟΙΜΩΝ & ΗΜΙΤΕΛΩΝ	-1.036.649.760	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΩΤΩΝ ΚΑΙ ΒΟΗΘΗΤΙΚΩΝ ΥΛΩΝ & ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ	-436.099.845	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	-1.497.421.525	
ΜΕΙΩΣΗ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ ΓΙΑ ΑΓΟΡΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	87.835.069	
ΜΕΙΩΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ	1.042.583.503	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ	100.000.000	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ (ΧΑΡΤΟΦ.-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-868.875.141	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ	18.930.394	
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	-420.989.084	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΓ/ΜΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ	-1.500.870	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	-239.902.642	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ	583.524	
ΜΕΙΩΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓ. ΕΝΕΡΓ.	72.386.577	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	1.963.194.099	
ΜΕΙΩΣΗ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	-209.121.729	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	919.674.489	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ	5.075.027	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	10.743.586	
ΜΕΙΩΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	-35.088.395	
ΜΕΙΩΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	-180.301.150	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΠΑΘ.	4.946.358	-804.152.584
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		935.472.537

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-6.700.000	
ΜΗΔΕΝΙΚΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΤΟΥΣ ΤΟΚΟΥΣ ΚΑΤΑΣ. ΠΕΡΙΟΔ.	0	
ΕΞΟΔΑ ΙΔΡΥΣΕΩΣ & ΠΡΩΤΗΣ ΕΓΚ/ΣΕΩΣ	-225.000	
ΑΓΟΡΕΣ ΛΟΙΠΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	-428.760.000	
ΑΥΞΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ-ΛΟΙΠΩΝ	-6.141.782.913	
ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ		
ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-1.100.558.199	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	-101.135.721	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	10.613.471	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-7.768.548.362

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-318.715.147	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ
ΕΞΟΦΛΗΣΗ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	-6.634.199.343	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	10.072.750.406	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΛ. ΕΠΟΜ. ΧΡΗΣΗ	-27.500.000	
ΕΙΣΠΡΑΞΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΑΝΑΔΟΧΟ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΕΓΓΡΑΦΗΣ	6.496.500.000	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	-586.382.380	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		9.002.453.536
		2.169.377.711
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	2.169.377.711	0
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 1/1/1998	427.102.340	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 31/12/1998	2.596.480.051	

Θα πρέπει να τονίσουμε ότι παρόλο που στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης εμφανίζονται κέρδη από την πώληση συμμετοχών, δεν τα λαμβάνουμε υπόψιν στις ταμειακές ροές διότι έχουν ήδη αφαιρεθεί από τα Καθαρά Αποτελέσματα της Χρήσης. Τα κέρδη αυτά προήλθαν από την πώληση μετοχών και αυθημερόν επαναγορά τους.

Η εταιρεία αυτή την χρονιά μέσω μιας πιο σφιχτής πολιτικής είσπραξης των απαιτήσεών της κατάφερε να έχει αρκετά υψηλές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Έτσι οι απαιτήσεις της μειώθηκαν σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, χωρίς να επηρεαστούν αρνητικά οι πωλήσεις της. Οι προμηθευτές και οι επιταγές πληρωτέες αυξήθηκαν κατά 2,9 Δις δρχ με αποτέλεσμα να ενισχυθούν οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Τα χρήματα από την δημόσια εγγραφή(6,5 δις) και από τα μακροπρόθεσμα δάνεια(10 δις) επενδύθηκαν σε συμμετοχές(6 δις), σε πάγια (1,1 δις) και σε εξόφληση βραχυπρόθεσμων δανείων(6,6 δις).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.5. Ταμειακές Ροές για το έτος 1997

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3.853.998.752	3.853.998.752
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ :		
ΦΟΡΟΙ ΕΞΟΔΑ	-576.720.054	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	360.180.300	
ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ & ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ		
ΚΕΡΔΗ ΑΠΟ ΕΚΠΟΙΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	-35.608	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	196.994.000	
ΕΚΤΑΚΤΕΣ ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ	2.699.690	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ ΕΤΟΙΜΩΝ & ΗΜΙΤΕΛΩΝ	-92.977.900	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΩΤΩΝ ΚΑΙ ΒΟΗΘΗΤΙΚΩΝ ΥΛΩΝ & ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ	-203.853.795	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ	-171.312.834	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ ΓΙΑ ΑΓΟΡΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	-1.008.208	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΕΛΑΤΩΝ	-3.353.219.753	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ	-99.732.633	
ΜΕΙΩΣΗ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ	492.864	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ (ΧΑΡΤΟΦ.-ΤΡΑΠΕΖΕΣ	-1.954.381.976	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ	-120.905.436	
ΜΕΙΩΣΗ ΔΕΣΜΕΥΜΕΝΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ	4.832.503	
ΜΕΙΩΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΧΡΕΩΣΤΩΝ	40.832.211	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΓ/ΜΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ	-64.866.380	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΞΟΔΩΝ ΕΠΟΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	37.446.541	
ΑΥΞΗΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΩΝ	-3.229.935	
ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΩΝ ΛΟΓ. ΕΝΕΡΓ.	-251.622.399	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	2.401.682.772	
ΜΕΙΩΣΗ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	-137.539.617	
ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΑΓΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	-424.072.794	
ΑΥΞΗΣΗ ΠΡΟΚΑΤΑΒΟΛΩΝ ΠΕΛΑΤΩΝ	64.280.918	
ΑΥΞΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	16.397.319	
ΑΥΞΗΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	596.765.241	
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	3.347.662	-6.412.527.301
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-2.558.528.549

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΤΑΣ. ΠΕΡΙΟΔ.	-51.681.689	
ΑΥΞΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΩΝ-ΛΟΙΠΩΝ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ	-2.494.200.000	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ ΚΑΙ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΠΑΓΙΩΝ	-1.841.724.760	ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΚΕΡΔΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΩΛΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2.683.000.000	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		-1.704.606.449

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΑΥΞΗΣΗ ΛΟΙΠΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-303.585.454	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ
ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	3.211.323.165	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΟΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	1.722.810.834	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΛ. ΕΠΟΜ. ΧΡΗΣΗ	-21.800.000	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ	-340.542.620	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤ/ΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		4.268.205.925

		205.070.927
ΑΥΞΗΣΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	205.070.927	0
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 1/1/1997	222.031.413	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 31/12/1997	427.102.340	

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι αρνητικός αριθμός, δηλαδή έχουμε εκροές. Κατά την χρήση αυτή η εταιρεία αύξησε κατά 3,3 δις τις απαιτήσεις προς τους πελάτες της και κατά 2 δις τις επιταγές εισπρακτέες, ενώ οι προμηθευτές και υποχρεώσεις από φόρους αυξήθηκαν κατά 3 περίπου δις. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να έχει υψηλές ταμειακές εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες, της τάξης των 2,5 δις οι οποίες καλύφθηκαν μέσω βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (3,2 δις). Το κέρδος από την πώληση συμμετοχών (2,7 δις) και τα κεφάλαια από τον μακροπρόθεσμο δανεισμό (1,7 δις) επενδύθηκαν σε νέες συμμετοχές (2,5 δις) και σε πάγια (1,6 δις).

Η εταιρεία λόγω των αρνητικών ταμειακών ροών μπορεί να έχει προβλήματα ρευστότητας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ATHENS

3. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Η αποτίμηση θα γίνει με δύο μεθόδους, με την μέθοδο της προεξόφλησης των αδέσμευτων ταμειακών ροών και με την μέθοδο των υπερκερδών.

3.1. Κόστος Κεφαλαίου

Το κόστος των τραπεζικών δανείων ανέρχεται σε 9,09%.

Το β υπολογίστηκε σε 1,27 με τυπική απόκλιση 7,57% σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Τ.Β.Α. Δεν λάβαμε υπόψιν το β το οποίο προκύπτει σύμφωνα με την διακύμανση της απόδοσης της μετοχής τον τελευταίο χρόνο διότι απέχει αρκετά από αυτό της Ε.Τ.Β.Α.

Το χωρίς κίνδυνο επιτόκιο ανέρχεται σε 6%.

Το πριμ για τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου αγοράς εκτιμήθηκε σε 6%.

Το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου σύμφωνα με το CAPM προκύπτει ως 13,62%.

Επομένως το Μέσο σταθμικό κόστος των κεφαλαίων της εταιρείας ανέρχεται σε 13,1935%.

3.2. Υπολογισμός Προβλέψεων

3.2.1. Προβλέψεις πωλήσεων και αποδοτικότητας για τα έτη 2000-2010:

Όπως και στην περίπτωση της SINGULAR έτσι και εδώ θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε την τιμή της μετοχής μέσα από ένα εύρος διαφορετικών ποσοστών των κυριότερων μεταβλητών που επηρεάζουν τα κέρδη της εταιρείας.
Θεωρούμε επίσης δεδομένο ότι η αύξηση του ποσοστού των πωλήσεων διαχρονικά θα μειώνεται λόγω του έντονου ανταγωνισμού.

Τα σενάρια είναι τα εξής:

- **Αισιόδοξο σενάριο με τρεις παραλλαγές**
  - Πολύ μεγάλο Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψής μας, μεγαλύτερο από το ποσοστό αύξησης που παρουσιάστηκε το 1999 και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.
  - Πολύ μεγάλο ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των ποσοστών εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.
  - Πολύ μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

- **Πιο πιθανό σενάριο με τρεις παραλλαγές**
  - Μεγάλο Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψης μας, κοντά στο ποσοστό αύξησης που παρουσιάστηκε το 1999 και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.
  - Μεγάλο ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.
  - Μεγάλο Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

- **Απαισιόδοξο σενάριο με τρεις παραλλαγές**
  - Μικρό Ποσοστό αύξησης των πωλήσεων κατά τα πρώτα χρόνια της πρόβλεψης μας, σε σχέση με το ποσοστό που πραγματοποιήθηκε το τελευταίο έτος και ταυτόχρονα μείωση του Κόστους Πωλήσεων, των εξόδων Διοικητικής λειτουργίας, λειτουργίας ερευνών & ανάπτυξης και εξόδων λειτουργίας διάθεσης.
  - Μικρό ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και διατήρηση των εξόδων και του Κόστους Πωλήσεων στα επίπεδα του 1999.
  - Μικρό Ποσοστό αύξησης των Πωλήσεων και μείωση των ποσοστών εξόδων και του ποσοστού του Κόστους των Πωλήσεων.

Τα προαναφερόμενα σενάρια μας δίνουν την δυνατότητα να αποτιμήσουμε την τιμή της μετοχής λαμβάνοντας υπόψιν όχι μόνο την διαχρονική διακύμανση των πωλήσεων αλλά και την αποδοτικότητα των πωλήσεων. Έτσι στην περίπτωση που το Κόστος Πωλήσεων και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, διάθεσης και ερευνών αυξάνονται, η αποδοτικότητα των Πωλήσεων πέφτει στο 10%-11%, όταν τα έξοδα παραμένουν στα επίπεδα του 1999, η αποδοτικότητα κυμαίνεται κοντά στο 11%-12,5%, ενώ όταν τα έξοδα πέφτουν, η αποδοτικότητα των Πωλήσεων φτάνει στο 12,5%-14%.

Η αποδοτικότητα των πωλήσεων για το 1998 ήταν στο 19,1%, ενώ το 1999 ήταν στο 17,31%. Όμως οι αποδοτικότητες αυτές οφείλονται στην αποκόμιση κερδών από την πώληση συμμετοχών της εταιρείας. Αν αφαιρέσουμε τα κέρδη από αυτές τις πωλήσεις συμμετοχών η αποδοτικότητα μειώνεται δραστικά σε 3,34% και 5% για το 1998 και 1999 αντίστοιχα.

Παρακάτω παραθέτουμε τα στοιχεία της Κ.Α.Χ του Π.Δ.Κ και του Ισολογισμού για τα έτη 1997 έως 1999 τα οποία θα μας οδηγήσουν στις προβλέψεις για τα επόμενα έτη.

Στοιχεία Κ.Α.Χ.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Οι πωλήσεις από το 1996 στο 1997 αυξήθηκαν κατά 43,29%, από το 1997 στο 1998 αυξήθηκαν κατά 38,32% και από το 1998 στο 1999 κατά 53,1%.

Στον κλάδο υπάρχει έντονος ανταγωνισμός σε σχέση με την τιμολογιακή πολιτική, οπότε το profit margin είναι αρκετά μικρό. Οι εταιρείες προσπαθούν να αυξήσουν το τζίρο τους ώστε να επιτύχουν κάποιες ικανοποιητικές αποδόσεις στα κέρδη τους. Εξάλλου λόγω της μικρής χρήσης των υπολογιστών στην χώρα μας σε σχέση με άλλες χώρες, αναμένουμε ότι οι πωλήσεις θα αυξάνονται από χρονιά σε χρονιά, αλλά πιστεύουμε ότι το ποσοστό αύξησης θα συρρικνώνεται διαχρονικά.

Επίσης παρατηρούνται οι παρακάτω μεταβολές στοιχείων των Ισολογισμών και ΚΑΧ (ως προς τις πωλήσεις και τα πάγια), που χρησιμοποιούνται στις προβλέψεις:

3.2.2. Προβλέψεις στοιχείων Κ.Α.Χ.

Κάνοντας διαχρονική μελέτη της εταιρείας, διαπιστώνουμε τα παρακάτω :

- Το κόστος **πωληθέντων** κινείται και τα τρία χρόνια στα ίδια επίπεδα χωρίς μεγάλες αποκλίσεις. Λόγω του έντονου ανταγωνισμού οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στην εμπορία των υπολογιστών αναγκάζονται να μειώνουν τις τιμές τους οπότε και το περιθώριο κέρδους συρρικνώνεται σημαντικά. Αναμένουμε λοιπόν ότι το κόστος πωλήσεων θα παραμείνει στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Κόστος Πωλήσεων	82.01%	81.2%	81.44%

- Τα **Έξοδα διοικητικής λειτουργίας** κινούνται και αυτά στο ίδιο ποσοστό επί των πωλήσεων. Δεν πιστεύουμε ότι μια οποιαδήποτε αύξηση θα ενισχύσει τις πωλήσεις της εταιρείας, ενώ είναι πολύ πιθανό να επιδιώξει η επιχείρηση μία μείωση στα επίπεδα του 1997.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2.09%	2.41%	2.25%

- Τα **Έξοδα Λειτουργίας-Διάθεσης** δεν παρουσιάζουν μεγάλες αυξομειώσεις, επομένως αναμένουμε ότι θα κινηθούν στα επίπεδα του 1999.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Έξοδα λειτουργίας-διάθεσης	4.33%	4.93%	4.57%

- **Τα Έξοδα λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης** βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, διότι η επιχείρηση ως κατασκευαστής και διανομέας προϊόντων Πληροφορικής δεν χρειάζεται να επενδύσει σε Έρευνα και Ανάπτυξη. Επομένως αναμένουμε ότι το ποσοστό του 1999 θα ισχύσει και τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης	0.45%	0.36%	0.64%

- **Τα έσοδα από συμμετοχές, χρεόγραφα και πιστωτικούς τόκους** έχουν αυξηθεί πάρα πολύ λόγω των πωλήσεων μέρους των συμμετοχών, με αποτέλεσμα την αποκόμιση υψηλών κερδών. Είναι αδύνατο να προβλέψουμε αν και τα επόμενα χρόνια η εταιρεία θα καταφέρει να επιτύχει ανάλογες αποδόσεις. Το σίγουρο είναι ότι η εταιρεία όπως έχει ανακοινώσει θα επιδιώξει πωλήσεις συμμετοχών τα επόμενα χρόνια. Θεωρούμε όμως με κάθε επιφύλαξη το ποσοστό που θα ισχύσει τα επόμενα χρόνια κοντά στο ποσοστό του 1997, δηλαδή στο 12%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Σύνολο εσόδων (συμμετοχών, χρεογράφων και πιστωτικών τόκων)	11.62%	18.78%	22.63%

- **Τα έκτακτα έξοδα και ζημίες** κυμαίνονται μεταξύ 2% και 4%, οπότε θεωρούμε ότι το ποσοστό του 1999 θα ισχύσει και τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έκτακτα Έξοδα – Ζημίες	2.04%	4.32%	3.61

- **Τα έκτακτα έσοδα και κέρδη** μειώνονται αρκετά το 1999. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν κοντά στο 1.5% επί των πωλήσεων

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έκτακτα έσοδα και κέρδη	2.15%	2.37%	0.7%

- Οι **αποσβέσεις ως ποσοστό επί των παγίων** αυξάνονται από χρονιά σε χρονιά. Λαμβάνουμε ως ποσοστό της πρόβλεψής μας το ποσοστό του 1999.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΧ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΑΓΙΩΝ 1999
Σύνολο αποσβέσεων	12.59%	19.95%	21.48%

3.2.3. Προβλέψεις στοιχείων Ισολογισμού

- Τα **διαθέσιμα** της εταιρείας παρουσιάζουν αυξομειώσεις και εμφανίζουν τη μεγαλύτερη τιμή τους το 1999. Στην ανάλυσή μας θεωρούμε ότι τα διαθέσιμα που θα έχει η εταιρεία τα επόμενα χρόνια θα προέλθουν από την διαφορά μεταξύ των αδέσμευτων ταμειακών ροών και των μερισμάτων που θα διανείμει η εταιρεία, επομένως δεν θεωρούμε κάποιο ποσοστό επί των πωλήσεων για τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Διαθέσιμα	1.79%	7.86%	23.87%

- Τα **αποθέματα** της εταιρείας αυξάνονται το 1998 και μειώνονται το 1999 ως ποσοστό επί των πωλήσεων, κυρίως λόγω της μείωσης των ετοίμων και ημιτελών προϊόντων. Πιστεύουμε ότι θα κινηθούν στα επίπεδα του 1999.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Αποθέματα	8,4%	17.12%	13.12%

- Οι **απαιτήσεις** της εταιρείας περιλαμβάνουν κατά το έτος 1999 ένα μεγάλο ποσό λόγω απαιτήσεων κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων (11 δις) το οποίο εξαιρούμε από τον υπολογισμό των προβλέψεών μας. Οι υπόλοιπες απαιτήσεις αυξάνουν το 1999 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια και αναμένουμε ότι θα κινηθούν στα επίπεδα του 1999.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Απαιτήσεις	45.46%	45.85%	50.86%

- Η εταιρεία το 1999 αύξησε αρκετά τα **χρεόγραφά** της λόγω των ποσών που δεν επενδύθηκαν από την αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου. Τα ποσά αναμένεται να επενδυθούν τα επόμενα χρόνια, οπότε το ποσοστό που θα ισχύσει στις προβλέψεις μας θα πέσει σταδιακά στο 1% επί των πωλήσεων.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Χρεόγραφα	0%	1.3%	11.85%

- Οι μεταβατικοί λογαριασμοί κυμαίνονται στο 1,5% το οποίο θεωρούμε ότι θα ισχύσει και τα επόμενα χρόνια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Μεταβατικοί λογ.	0.94%	1.45%	1.59%

- Το **σύνολο των συμμετοχών** σε άλλες εταιρείες αυξάνεται αρκετά το 1998 ενώ το 1999 μειώνεται λόγω πώλησης μέρους των συμμετοχών. Δεν είναι λοιπόν λογικό να θεωρήσουμε ένα ποσοστό επί των πωλήσεων ως το πιο αντικειμενικό. Θεωρούμε πιο λογικό να δεχτούμε μία αύξηση των συμμετοχών ως ποσό από χρονιά σε χρονιά ανάλογα με τα διαθέσιμα κεφάλαια της εταιρείας.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Σύνολο συμμετοχών	11.46%	45.6%	35.9%

- Τα **έξοδα εγκατάστασης** εμφανίζουν μια αύξηση το 1999 λόγω των εξόδων από την αύξηση του Μετοχικού κεφαλαίου. Αναμένουμε λοιπόν ότι θα ανέλθουν στα επίπεδα του 1998, δηλαδή στο 1.75%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Έξοδα εγκατάστασης (αναπόσβεστη αξία)	1.9%	1.75%	4.29%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

❖ Τα ***Καθαρά πάγια*** της εταιρείας μειώνονται από χρονιά σε χρονιά. Η εταιρεία, όπως και οι άλλες εταιρείες του κλάδου της δεν επενδύει σε πάγια. Πιστεύουμε ότι τα πάγια θα αυξάνονται ανάλογα ανάλογα με τα διαθέσιμα κεφάλαια.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Καθαρά Πάγια (Πάγιο Ενεργ. - σύνολο συμμετοχών)	11.97%	10.45%	7.73%

❖ Οι **Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές υποχρεώσεις** παρουσιάζουν μια αυξομείωση. Δεχόμαστε ότι θα μειωθούν στο 5% σύμφωνα με την πολιτική της εταιρείας.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Μακροπρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	8.26%	35.71%	19.27%

❖ Οι **Τραπεζικές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις** μειώνονται αρκετά. Θεωρούμε ότι θα μειωθούν περαιτέρω στο 5%.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Τραπεζικές βραχυπρ. Υποχρεώσεις	44.75%	12.28%	7.76%

❖ Οι **Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις** αυξάνουν αρκετά λόγω κυρίως των υψηλών υποχρεώσεων από φόρους. Αναμένουμε ότι θα κινηθούν στο επίπεδο του 50% για τα επόμενα χρόνια

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1997	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1998	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΠΩΛΗΣΕΩΝ 1999
Λοιπές Βραχυπρ. Υποχρεώσεις	29.13%	30.62%	55.54%

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.3. Αποτίμηση της Μετοχής με προεξόφληση των Αδέσμευτων Ταμειακών Ροών και με προεξόφληση των υπερκερδών

3.3.1. Απαισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με σχετικά ήπιους ρυθμούς σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης της τελευταίας χρονιάς.

Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων παρατίθενται παρακάτω:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	30%	20%	20%	20%	10%	10%	10%	10%	5%	5%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	65.788	78.945	94.734	113.681	125.049	137.554	151.310	166.441	174.763	183.501	192.676

3.3.1.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10%-11%.

Είναι το πιο απαισιόδοξο σενάριο όπου το Κόστος Πωλήσεων και τα έξοδα αυξάνονται, με αποτέλεσμα οι ταμειακές ροές να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **995 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών, ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **1,294 δρχ.** Η τιμή φυσικά είναι πολύ μικρότερη από την τιμή των 3,470 δρχ. που έκλεισε η μετοχή κατά την συνεδρίαση της 1ης Σεπτεμβρίου. Το σενάριο αυτό είναι πολύ απίθανο να πραγματοποιηθεί.

3.3.1.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 11%-12,5%.

Σε αυτό το σενάριο υποθέτουμε ότι το Κόστος Πωλήσεων και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας, ερευνών και ανάπτυξης κυμαίνονται στα επίπεδα του 1999, με αποτέλεσμα η αποδοτικότητα των πωλήσεων για τα έτη 2000 έως 2010 να είναι 11%-12%.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **1,129 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών, ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **1,448 δρχ.** Η τιμή και σε αυτή την περίπτωση είναι πολύ μικρότερη από την τιμή των 3,470 δρχ. που έκλεισε η μετοχή.

3.3.1.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5%-14%.

Σε αυτή την περίπτωση οι πωλήσεις της εταιρείας παράγουν ένα ικανοποιητικό βαθμό κερδών, κυρίως λόγω της μείωσης του Κόστους Πωλήσεων, όπως επίσης και των άλλων εξόδων.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Σύμφωνα με αυτό το σενάριο η τιμή της μετοχής με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών διαμορφώνεται στις **1,175 δρχ.** ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **1,599 δρχ.** Η τιμή αυτή ενώ απέχει αρκετά από την ταρινή τιμή της μετοχής είναι αρκετά πιθανό να πραγματοποιηθεί σε περίπτωση που η εταιρεία δεν καταφέρει να αντισταθεί στον έντονο ανταγωνισμό με αποτέλεσμα να χάσει τα μερίδια αγοράς της. Σε αυτή την περίπτωση θα αναγκαστεί να κάνει περικοπές για να διατηρήσει τα κέρδη της σε ικανοποιητικά επίπεδα.

3.3.2. Μεσαία Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με σχετικά καλύτερους ρυθμούς σε σχέση με το προηγούμενο σενάριο. Η εταιρεία καταφέρνει να διατηρήσει τις πωλήσεις της σε ικανοποιητικά επίπεδα, υποθέτοντας ότι η επεκτατική της πολιτική, η αναπτυξιακή της πορεία και οι επενδυτικές της επιλογές προστατεύουν τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα.

Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων παρατίθενται παρακάτω:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	40%	30%	30%	30%	20%	20%	10%	10%	5%	5%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	70.848	92.103	119.734	155.654	186.785	224.142	246.556	271.211	284.772	299.011	313.961

3.3.2.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10%-11%.

Η μέθοδος της προεξόφλησης των αδέσμευτων ταμειακών ροών μας δίνει τιμή της μετοχής **1,446 δρχ.**, ενώ η μέθοδος των υπερκερδών **1,841 δρχ.** Η αγορά την παρούσα χρονική στιγμή δεν υιοθετεί αυτήν την τιμή.

3.3.2.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 11%-12,5%.

Είναι το πιο πιθανό σενάριο κατά το οποίο η εταιρεία διατηρεί τα έξοδα της στα επίπεδα του 1999, ενώ οι πωλήσεις της διαμορφώνονται διαχρονικά σε ικανοποιητικά επίπεδα δεδομένου των επενδύσεων που συνεχίζει να πραγματοποιεί η εταιρεία.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **1,708 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών και στις **2,155 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών. Η τιμή αυτή είναι πιο κοντά στην τιμή που διαμορφώθηκε στο χρηματιστήριο την 1η Σεπτεμβρίου και ήταν 3,470 δρχ., το οποίο σημαίνει ότι η αγορά αναμένει καλύτερη πορεία για την εταιρεία.

Οι προαναφερόμενες τιμές προέκυψαν θεωρώντας το πριμ για τον κίνδυνο της αγοράς στα επίπεδα του 6%. Στην περίπτωση που δεχτούμε ως πριμ το 5%, τότε η τιμή διαμορφώνεται στις **2,186 δρχ.** με την μέθοδο των αδέσμευτων ταμειακών ροών, ενώ με την μέθοδο των υπερκερδών στις **2,625 δρχ.**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.3.2.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5%-14%.

Κάτω από αυτήν την υπόθεση η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **2,025 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **2,468 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών.

3.3.3. Αισιόδοξη Πρόβλεψη Πωλήσεων

Οι πωλήσεις της εταιρείας αυξάνονται με έντονους ρυθμούς κάτω από αυτό το πιο αισιόδοξο αλλά όχι απίθανο σενάριο.

Τα ποσοστά και τα ποσά των πωλήσεων που θα ισχύσουν σε αυτή την περίπτωση παρατίθενται παρακάτω:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
%	70%	50%	40%	40%	30%	30%	20%	10%	5%	5%	5%
ΠΟΣΑ (δις)	86.030	129.045	193.568	270.995	379.393	493.211	641.174	769.409	846.350	888.668	933.101

3.3.3.1. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 10%-11%.

Η τιμή της μετοχής διαμορφώνεται στις **4,771 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **5,816 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών.

Στην περίπτωση που το πριμ για το κίνδυνο της αγοράς μειωθεί από 0,6% σε 0,5% τότε η τιμή της μετοχής γίνεται **6,058** και **7,225 δρχ.** αντίστοιχα με τις δύο μεθόδους αποτίμησης.

3.3.3.2. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 11%-12,5%.

Οι υψηλές πωλήσεις και σε αυτή την περίπτωση υποχρεώνουν την επιχείρηση να πραγματοποιήσει ανάλογες επενδύσεις με αποτέλεσμα την εμφάνιση αρνητικών ροών τα δύο πρώτα χρόνια.

Η τιμή διαμορφώνεται στις **5,006 δρχ.** και στις **6,524 δρχ** με τις δύο μεθόδους. Πιστεύουμε ότι η διακύμανση της τιμής της μετοχής σε αυτά τα επίπεδα είναι αντιπροσωπευτική της αξίας της εταιρείας.

3.3.3.3. Αποδοτικότητα των πωλήσεων 12,5%-14%.

Σε αυτή την περίπτωση η εταιρεία καταφέρνει να εκμεταλλευτεί τις οικονομίες κλίμακας προς όφελος των μετόχων της.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η τιμή διαμορφώνεται στις **6,245 δρχ.** με την μέθοδο των ταμειακών ροών και στις **7,441 δρχ.** με την μέθοδο των υπερκερδών. Οι τιμές αυτές έχουν καταγραφεί στο Ελληνικό χρηματιστήριο για την τιμή της μετοχής της ALTEC.

Στην περίπτωση που το ρημ για το κίνδυνο της αγοράς μειωθεί από 0,6% σε 0,5%, τότε η τιμή της μετοχής γίνεται **7,917** και **9,259 δρχ.** αντίστοιχα με τις δύο μεθόδους αποτίμησης.

3.4. Σχολιασμός

Η εταιρεία παρουσίασε την τελευταία χρονιά σημαντική αύξηση των κερδών της λόγω πώλησης συμμετοχών της. Ενώ είναι μέσα στα στρατηγικά σχέδια της εταιρείας η ρευστοποίηση και άλλων συμμετοχών, δεν πιστεύουμε ότι θα λειτουργήσει προς όφελος των μετόχων της, εάν τα κέρδη από αυτές τις συμμετοχές δεν επενδυθούν στην ανάπτυξη της εταιρείας και στην επέκτασή της.
Η τιμή της μετοχής στο χρηματιστήριο αντικατοπτρίζει τον προβληματισμό των επενδυτών στο αν η εταιρεία είναι σε θέση να διατηρήσει τα μερίδια αγοράς της, όπως επίσης αν οι στρατηγικές της συμφωνίες θα αποδώσουν καρπούς.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.5. Πίνακες προβλέψεων



ΑΛΓΟΡΙΘΜΟΣ								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	2051	
									1	2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99					
ΤΖΙΡΟΣ	33.053.018.978	33.053	50.805.531.581	50.805	51,11%		30,00%	[illegible]	78.945	94.734
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.830.746.554	-26.840	-41.216.504.979	-41.216	81,44%	%πωλήσεων	83,00%	-54.803.8740	-65.824.6488	-78.929.5786
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-796	-1.138.936.706	-1.139	2,25%	%πωλήσεων	2,50%	-1.644.6950	-1.973.6340	-2.368.3608
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.593	-1.630	-2.312.396.845	-2.312	4,57%	%πωλήσεων	5,00%	-3.289.3900	-3.947.2680	-4.736.7216
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	0,64%	%πωλήσεων	1,00%	-657.8780	-789.4536	-947.3443
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.205.672.709	6.207	11.454.379.065	11.454	22,63%	%πωλήσεων	12,00%	7.894.5360	9.473.4432	11.368.1318
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-689.148.455	-689	-840.053.809	-840	1,66%	%παγίων	21,48%	-1.271.8097	-1.695.7463	-2.034.8956
ΜΕΙΟΝ ΛΟΙΠΑ ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.718.916	-1.428	-1.826.547.674	-1.827	3,61%	%πωλήσεων	3,81%	-2.374.9398	-2.849.9275	-3.419.9130
ΠΛΕΟΝ ΛΟΙΠΑ ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	783	354.164.808	354	0,70%	%πωλ	1,52%	966.8170	1.184.1804	1.421.0165
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.639.598.702	8.640	14.756.099.163	14.756				10.826.5667	12.822.3084	15.386.7684
ΦΟΡΟΙ	-822.567.858	-823	-4.750.235.215	-4.750	-34,12%	33,06% %κερδών	33,06%	-3.363.7953	-3.980.4592	-4.776.5511
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.825.853					-3.581.4209	-4.241.6100	-5.089.9319
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.817.131.844	7.817	9.594.183.300	9.594				7.245.1457	8.580.6954	10.296.8345
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	689.148.455	689	840.053.809	840				1.271.8097	1.695.7463	2.034.8956
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0						0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.506.280.299	609	10.434.237.109	10.434				8.516.9555	10.276.4417	12.331,7301
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.601.923.727	-28.602				-3.913.7078	-3.618.2018	-10.341,8422
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.424.512	11.136				-4.759.0512	6.578.7800	7.894.5360
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-6.691.262.406	-6.691				9.392.2788	8.237.0199	9.884.4239
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-5.986.821.654	-5.986				-9.090.6312	-7.320.8032	-9.574.1775
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.917.084.060	-12.917				301.6477	916.4187	310.2466
g	44,04%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡΥΚΚ							
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	5%				(1+WACC)^n			1.1319	1.2813	1.4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								266.4885	715.2372	213.9166
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								266.4885	981.7257	1.195.6413
Rf=6%	0,06									
Rm=12%	0,12									
BETA	1,27	ΠΑΛΑΙΚΙΔΗΣ								
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,833 * 0,06)	0,13620	CAPM								
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094571									
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870									
TAX RATE	33,06%									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.681									
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ							
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =	0,131838	0,131936	227.979.000.000							
	1998		1999					2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-1.244.230.617					-657.8780	-789.4536	-947.3443
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.605.787.724	-1.606	-832.639.969	-833			10%	-440.2624	-526.3029	-633.9635
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.184.533.983	-2.185				-7.102.0961	1.315.7560	1.578.9072
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	26.280.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		506	498.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.639.547	0						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.816.202.441	10.516				-7.240.7006	1.703.8596	1.255.1902
								30,00%	30,00%	33,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	1.035.037.582	1.035				2.041.4660	2.416.7178	3.092.1167
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			9.481.164.859	9.481				-9.282.1666	-711.8479	-1.836.9265
	21.823.804.688		50.328.728.313							

ΑΠΑΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 10%-11%

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ	1998		1999					2000		2001	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	6.668.476.888	5.859	6.638.118.733	6.638	13,12%	%πωλήσεων	13,00%	8.662.4140	10.262.2968	12.318.4762
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	191.135.721		11.746.427.119								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	16.458.264.849	15.155	28.738.389.828	28.738	60,66%	%πωλήσεων	60,00%	32.943,9000	39.472,6800	47.367,2160
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	428.780.000	429	5.998.244.049	5.998	11,85%	%πωλήσεων	1,00%	657,8760	789,4536	947,3443
ΔΙ ΑΘΕΣΜΑ	2.596.460.051	2.596	12.077.644.910	12.078	23,87%			2.795,4761	2.083,6282	246,6996
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.165.568	479	902.576.884	903	1,59%	%πωλήσεων	1,50%	986,8170	1.184,1804	1.421,0165
Σ ΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								38,00%	38,00%	38,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.667.898	15.074	18.188.327.425	18.188	35,90%	%πωλήσεων		24.999,3640	28.420,3296	34.104,3955
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	579.281.619	579	2.172.730.153	2.173	4,29%	%πωλήσεων	1,75%	1.161,2665	1.361,5438	1.657,8526
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								5,00%	10,00%	10,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.699	3.454	3.911.564.480	3.912	7,73%	%πωλήσεων		5.920,9020	7.894,5360	9.473,4432
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.627.247.850	43.627	86.866.104.281	86.866				77.958,0376	91.486,2484	107.833,4439
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.051.200.000		7.900.162.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.868.828	28.105	55,54%	%πωλήσεων	50,00%	32.893,9000	39.472,6800	47.367,2160
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.592.096	4.061	3.927.863.127	3.928	7,76%	%πωλήσεων	5,00%	3.289,3900	3.947,2680	4.736,7216
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.074.292	14.180	32.032.731.953	32.033				36.183,2900	43.419,9480	52.103,9376
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.877.955	11.806	9.753.0^2.941	9.753	19,27%	%πωλήσεων	5,00%	3.289,3900	3.947,2680	4.736,7216
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.542.355.803	17.542	44.870.359.387	44.870				38.485,3576	44.122,0324	50.992,7847
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.627.247.850	43.627	86.866.104.281	86.866				77.958,0376	91.486,2484	107.833,4439
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			17.542.355.803								
	1998		1999					2000		2001	
ΚΜ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	6.311.344.120		8.761.543.331	8.762				6.804,8933	8.062,3925	9.662,8710
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190946		0,173134	0,173133				0,103437	0,102000	0,102000
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451				0,161857	0,2062	0,2190
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,789364		0,583981	0,583967				0,843887	0,862892	0,880975
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266		1,931255	1,931255				2,025654	2,073550	2,121777
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,356777		0,196263	0,196263				0,176818	0,182503	0,190616
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202				0,506332	0,617736	0,526586
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,13193		0,13193	5.919,9679	5.077,5831	5.821,2374
(1 + WACC) ^n					1,13193			1,131935	1,281277	1,450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)								884,9284	2.974,8294	3.841,8338
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ								781,7812	2.321,7697	2.648,8145
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ								781,7812	3.103,5509	5.752,3654

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΠΟΣΒΕΣΤΕΣ	20%	10%	10%	10%	10%	5%	%	%	
	2	2	2	2	2	2	2	2	
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	113.681	125.049	137.554	151.310	166.441	174.763	183.501	192.676	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-84.366,4949	-103.791,0437	-114.170,1481	-125.587,1629	-138.145,8792	-146.053,1731	-152.306,8318	-159.921,1234	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-2.842,0330	-3.120,2363	-3.438,8599	-3.782,7459	-4.161,0205	-4.369,0715	-4.587,5251	-4.816,9013	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-5.864,0659	-6.252,4725	-5.877,7196	-7.585,4917	-8.322,0409	-8.738,1430	-9.175,0501	-9.633,8026	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.136,8132	-1.250,4945	-1.375,5440	-1.513,0983	-1.664,4082	-1.747,6286	-1.835,0100	-1.926,7605	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	13.641,7582	15.006,9340	16.506,6274	16.157,1802	19.972,2982	20.971,5431	22.020,1203	23.121,1263	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.441,8747	-2.686,0622	-3.250,1353	-3.575,1488	-3.932,8637	-4.129,2068	-4.335,7617	-4.552,5498	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦ.ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-4.103,6668	-4.514,2682	-4.965,7137	-5.462,2850	-6.008,5136	-6.308,9392	-6.624,3862	-6.955,6055	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦ.ΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	1.706,2196	1.876,7416	2.063,3160	2.269,6476	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1406	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	18.464,1197	20.310,5317	22.048,1180	24.250,7296	26.675,8026	28.009,5930	29.410,0726	30.880,5762	
ΦΟΡΟΙ	-5.731,5613	-6.305,0474	-6.857,9119	-7.521,5931	-8.273,7526	-8.687,4401	-9.121,8121	-9.577,9027	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΝΡ. ΤΟΚΩΝ	-5.107,9183	-5.718,7102	-7.292,8410	-8.022,1280	-8.824,3376	-9.265,5544	-9.728,8322	-10.215,2738	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	12.356,2014	13.591,8216	14.753,2771	16.228,5049	17.851,4953	18.744,0356	19.681,2408	20.665,3024	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.441,8747	2.686,0622	3.250,1353	3.575,1488	3.932,8637	4.129,2068	4.335,7617	4.552,5498	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14.798,0761	16.277,8837	18.003,4123	19.803,7535	21.784,1289	22.873,3354	24.017,0021	25.217,8522	
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-12.410,2108	-7.446,1264	-8.190,7390	-9.009,8129	-9.910,7942	-5.450,9368	-5.723,4836	-6.009,6578	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9.473,4432	5.664,0659	6.232,4725	6.977,7196	7.885,4917	4.161,0205	4.369,0715	4.587,5251	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	11.861,3067	14.515,8233	16.045,1459	17.571,6604	19.438,8265	21.583,4190	22.862,5900	23.796,7195	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-9.215,3866	-5.536,4860	-10.221,8421	-9.868,2624	-9.190,5804	-7.853,4101	-8.246,0807	-8.658,3847	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.645,9201	7.979,3373	5.843,6038	7.703,3961	10.248,1461	13.730,0089	14.616,5093	15.137,3348	
0									
0 ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6417	1,8563	2,1034	2,3809	2,6951	3,0507	3,4531	3,9087	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.611,7280	4.240,1802	2.778,0787	3.277,4307	3.802,6385	4.500,8749	4.174,8943	3.672,6952	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.807,3872	7.047,5274	9.825,6062	13.103,0369	16.905,6752	21.406,2501	25.581,1444	29.453,8397	
							1.596,7360		
Rf=6%									
Rm=12%								A1=ΑΔΣ1201 0/(WACC-g)	184.748
ΒΕΤΑ								A2=A1/(1+WACC)^10	53.601
								A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΛ. Α ΤΡ 2009	78.083
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0 06 + (0,832 * 0,09)								A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	68.402
Rd = RETURN ON DEBT								A4=A3/(ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	995
Vs (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									
TAX RATE									
Md (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)									
WACC=Rs*Vs/Vs + Vd=Rd *(1 - T)*Vd/Vs + Vp=									

ΑΠΟΣΒΕΣΤΕΣ	20%	10%	10%	10%	10%	5%	%	%	
	2	2	2	2	2	2	2	2	
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-1.136,8132	-1.250,4945	-1.375,5440	-1.513,0983	-1.664,4082	-1.747,6286	-1.835,0100	-1.926,7605	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΣΟΥ ΟΡΟΥ ΑΠΟΣΒΕΣΜΟΥΜΕΝΟΥ	-760,7582	-836,8318	-920,5119	-1.012,5564	-1.113,8231	-1.169,5142	-1.227,9699	-1.289,3684	
ΤΑΜΙΕΥΤΙΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.894,5666	1.136,8132	1.250,4945	1.375,5440	1.513,0983	832,2041	573,8143	917,5050	
ΤΑΜΙΕΥΤΙΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΤΑΜΙΕΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	3.779,8548	6.179,3187	6.173,4633	6.186,3785	10.847,4213	13.392,6987	14.062,3337	14.765,4504	
	32,00%	32,50%	40,00%	40,00%	50,00%	60,00%	85,00%	95,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	3.710,5426	4.081,9967	5.633,1048	6.096,4183	8.368,8211	10.544,7148	11.994,6128	13.553,1391	
ΜΕΤΡΗΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟΥ	69,3121	4.097,7200	540,3785	2.079,9603	2.276,6002	2.847,9842	2.067,7208	1.202,3112	

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 10%-11%

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	2003	[illegible]	2006	2006	2007	2008	[illegible]	2010
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	14.778,5714	18.256,4285	**17.882,0714**	19.670,2785	21.637,3064	22.719,1717	23.855,1303	25.047,8868
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	66.840,6592	62.624,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.138,8132	1.250,4945	1.375,5440	1.513,0983	1.664,4082	1.747,6286	1.835,0100	1.926,7605
ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ	316,0118	4.413,7317	5.054,1102	7.134,0706	9.412,8707	12.260,8549	14.328,3757	15.530,6699
ΜΕΤΑΒΑΤΙ[illegible]	1.705,2198	1.875,7418	[illegible]	2.269,8475	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1408
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**34,00%**	**33,00%**	[illegible]	[illegible]	**32,00%**	**32,00%**	**32,00%**	**32,00%**
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	38.851,8483	41.266,3196	45.392,9804	49.932,2785	53.261,0618	55.924,1149	58.720,3207	61.656,3367
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.969,4231	2.166,3654	2.407,2019	2.647,9221	2.912,7143	3.058,3500	3.211,2675	3.371,8309
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**10,00%**	**10,00%**	**11,00%**	**11,00%**	**11,00%**	**11,00%**	**11,00%**	**11,00%**
[illegible] ΠΑΓΙΑ	11.369,1318	12.504,9450	15.130,8835	16.644,0819	**18.308,4900**	19.223,9145	20.185,1102	21.194,3657
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	[illegible]	142.280,7606	**158.083,3749**	[illegible]	**192.913,6729**	**204.836,7071**	[illegible]	**227.966,0346**
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	66.840,6592	62.624,7251	[illegible]	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.684,0659	6.282,4725	[illegible]	7.566,4917	**8.322,0409**	8.738,1430	[illegible]	**9.633,8028**
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	62.624,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	91.542,4500	96.119,5725	100.925,5512	105.971,8287
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	**5.684,0659**	**6.282,4725**	6.877,7198	7.566,4917	**8.322,0409**	8.738,1430	9.175,0501	**9.633,8026**
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	**56.577,6874**	87.251,0606	75.560,7378	64.680,3606	**93.049,1819**	100.078,9916	106.537,6293	112.350,4032
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	126.786,4786	142.280,7606	**158.083,3749**	**178.468,2617**	**192.913,6729**	**204.836,7071**	218.638,2306	**227.966,0346**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)								
	[illegible]	[illegible]	**2006**	[illegible]	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
ΚΚ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	[illegible]	12.754,9896	13.832,7621	15.216,0384	[illegible]	**17.574,5243**	18.463,2505	19.375,9130
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,102000	0,102000	0,100562	0,100562	0,100562	0,100562	0,100562	0,100562
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,2287	0,2177	0,2057	0,2014	0,1977	0,1889	0,1844	0,1819
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,999536	0,878992	0,870138	0,862330	0,862774	0,862765	0,847039	0,845233
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,164416	2,115865	2,092413	2,072101	2,072244	2,047750	2,033443	2,029974
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,197950	0,189512	0,183092	0,179986	0,179660	0,175807	0,173209	0,172460
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡΟ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,537982	0,527335	0,522063	0,517398	[illegible]	0,511859	0,508223	0,507140
*ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC*	8.668,1492	7.728,4433	8.872,7669	9.967,7916	11.172,2976	12.276,4377	13.203,9151	14.058,0351
*( ) * WACC) ^n*	[illegible]	1,858264	2,103433	**2,380960**	[illegible]	3,050868	3,453144	3,908734
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	4.997,3961	5.026,5488	**4.959,9963**	**5.548,3868**	5.868,3448	5.298,0868	5.249,3384	5.319,8780
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	2.969,2099	2.704,9696	2.358,0471	2.204,2702	2.065,0013	1.736,7043	1.520,1614	**1.351,0233**
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	8.741,5793	11.446,5449	13.804,5920	16.008,8622	18.073,8636	19.810,5679	21.330,7292	22.681,7526

A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010(WACC-g)	64.929
A2=A1/(1+WACC)^10	18.883
A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α.	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΚΑ	
ΤΕΛΟΥΣ 1999	85.004
A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	0,234

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ALTEC A.B.E.E.							ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			
	1998		1999	ΠΟΣΟΣΤΑ 99				2000	2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.083.016.979	33.053	50.606.551.561	50.606	53,10%		30,00%	65.787.8000	78.945.3600	94.734.4320
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.746.854	-26.840	-41.216.504.979	-41.216	81,44%	%πωλήσεων	81,44%	-53.577.6843	-64.293.1012	-77.151,7214
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	[redacted]	-796	-1.138.936.705	-1.139	2,25%	%πωλήσεων	2,25%	-1.460.2256	-1.776.2706	-2.131,8247
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	[redacted]	-1.630	-2.312.386.643	-2.312	4,57%	%πωλήσεων	4,57%	-3.006.8035	-3.607.8030	-4.329,3635
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.914.338	-120	-324.638.097	-0,324	0,64%	%πωλήσεων	0,64%	-421,0419	[redacted]	-808,3004
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.672.709	6.207	11.454.379.065	11.454	22,63%	%πωλήσεων	12,00%	7.894,5360	9.473.4432	11.368,1318
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-569.146.455	-569	-540.053.909	-540	21,48%	%παγίων	21,48%	-1.271,8097	-1.695,7463	-2.034,8956
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.718.916	-1.428	-1.626.547.874	-1.627	3,61%	%πωλήσεων	1,50%	-2.374,9095	-2.849,8275	-3.419,9130
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	783	354.194.806	[redacted]	0,79%			886,8170	1.184,1804	1.421,0165
ΧΕΡΣΑΙ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.939.899.702	8.940	14.766.009.163	14.766				12.537.0495	14.874,8847	17.849,8617
ΦΟΡΟΙ	-822.567.858	-823	-4.760.295.216	-4.760	-34,12%	33,06%	33,06%	-3.929,8219	-4.659,4511	-5.591,3413
ΦΟΡΟ ΠΡΗ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-3.161.626.883					-4.147,2476	-4.920,6018	-5.904,7222
ΧΕΡΣΑΙ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΟΚΩΝ	[redacted]	7.917	9.864.183.300	9.594				9.389,8020	9.954,2820	11.945,1395
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	[redacted]	999	840.053.999	840				1.271,8097	1.695,7463	2.034,8956
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΣ	0	0		15				0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.608.280.299	609	10.434.257.109	10.434				9.661,8117	11.660,0292	13.980,0391
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.801.823.727	-28.802				-3.913,7076	-8.818,2018	-10.341,8422
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.434.213	11.136				4.789,0312	5.578,7800	7.894,5360
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-6.931.382.406	-6.931				10.536,9551	9.810,6074	11.532,7289
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-6.966.821.854	-5.966				-6.090,6312	-7.320,6032	-8.574,1775
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.917.094.060	-12.917				1.446,3039	2.290,0042	1.958,6615
g	44,64%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΟ.ΜΕΡ)/ΚΚ							
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	[redacted]			(1+WACC)^n				1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								1.277,7271	1.767,2631	1.350,4254
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								1.277,7271	3.045,0102	4.415,4356
Rf=6%	[redacted]									
Rm=12%	0,12									
BETA	1,27	ΠΑΛΑΙΝΔΡ								
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)	0,13620	CAPM								
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094671									
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870									
TAX RATE	33,06%									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ & ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.881									
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ							
WACC=Rs*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - 33)* Vd/(Ve + Vd) =	0,131935	0,131935	[redacted]							
	1998		1999					2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ	[redacted]		-1.244.230.617					-667,8780	-789,4536	-947,3443
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	[redacted]	-1.508	-932.639.989	-933	0,0609		10%	-440,2524	-528,3029	-633,9635
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.184.533.983	-2.185				-7.102,0981	1.315,7560	1.578,9072
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	26.280.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			498.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.639.847	0						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.816.302.441	10.816				-6.095,0445	3.077,4573	2.903,4952
								30,00%	30,00%	32,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	1.036.037.582	1.036				2.364,8649	2.827,7940	3.619,8783
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ			9.491.164.859	9.491				-8.480,9094	249,6633	-716,0811
	2.823. [redacted]		[redacted]							

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 11%-12 5%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	1998		1999					2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.859.476.858	5.859	6.836.118.733	6.836	13,12%		%πωλήσεων	13,00%	8.552.414[illegible]	10.682.[illegible]	12.[illegible]
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.148.427.119								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.284.849	15.155	25.738.359.528	25.738	50,86%		%πωλήσεων	50,00%	32.893.9000	39.472.6800	47.367.2160
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	428.760.000	[illegible]	6.998.244.049	6.998	11,85%		%πωλήσεων	1,00%	659.2680	790.4536	947.3443
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.598.480.051	2.598	12.077.844.910	12.078					2.596.7353	3.[illegible]6888	3.130.3177
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.165.558	479	802.578.894	803	1,59%		%πωλήσεων	1,50%	988.3170	4.[illegible]1004	1.421.0[illegible]
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									58.00%	58.00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.667.896	15.074	18.168.327.425	18.168	35,90%		%πωλήσεων		24.999.3675	29.[illegible]2410	34.104.3[illegible]
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	[illegible]	579	2.172.739.153	2.173	4,29%		%πωλήσεων	1,75%	[illegible]3438	[illegible]5126	3.[illegible]5526
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									0.00%	10.50%	10.50%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.699	3.454	3.911.664.480	3.912	7,73%		%πωλήσεων		5.920.9020	7.[illegible]4360	[illegible]
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.627.347.860	43.627	88.656.104.281	88.656					78.788.2970	93.[illegible]2190	110.417.0619
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.061.200.000		7.900.162.416								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.462.196	10.119	28.104.868.629	28.105	55,54%		%πωλήσεων	50,00%	32.893.9000	39.472.6800	47.367.2160
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.080.532.066	4.081	3.927.863.127	3.928	7,76%		%πωλήσεων	5,00%	3.289.3900	3.947.2680	4.736.7216
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.262	14.180	32.032.731.963	32.033					36.183.2900	43.419.9480	52.103.9376
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.577.965	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%		%πωλήσεων	5,00%	3.289.3900	3.947.2680	4.736.7216
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.642.355.633	17.642	44.870.359.387	44.870					39.286.8170	45.864.8030	53.576.4027
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.627.347.860	43.627	88.656.104.281	88.656					78.788.2970	93.[illegible]2190	110.417.0619
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			17.642.355.633								
	1998		1999						[illegible]	2001	[illegible]
ΚΥ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	6.311.344.120		9.781.643.331	9.782					7.948.5496	9.425.9800	11.311.1760
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190946		0,173134	0,173133					0,120836	0,119399	0,119399
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451					0,177167	0,2399	0,2465
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759364		0,583961	0,583957					0,535302	0,846581	0,857959
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266		1,931255	1,931255					2,004736	2,032307	2,060927
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,399777		0,195283	0,195283					0,202348	0,205427	0,211122
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202					0,501181	0,507948	0.514781
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc					0,13193			0.131936	5.819.9879	5.183.2772	6.053.8084
(1 + WACC) ^n					1.13193				1.131936	1.281277	1.450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									2.025.8417	4.342.7028	5.287.3476
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									1.793.0197	3.911.3086	3.924.9661
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									1.793.0197	5.104.3286	8.729.2947

ALTEC A.B.E.E.		10%	10%	10%	10%	5%	5%	5%		
	2			2						
	2003	2004	2005	2006		2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	113.681,3184	125.049,4502	137.554,3953	151.309,8348	166.440,8183	174.762,8592	183.501,0021	192.676,0622		
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-92.582,0657	-101.840,2723	-112.024,2995	**-123.226,7295**	**-135.549,4024**	-142.264,8892	-149.443,2161	-156.915,3770		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-2.357,8297	-2.613,8126	-3.094,9739	-3.404,4713	-3.744,9184	-4.126,7725	-4.335,2112	-4.551,9718		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-5.168,2363	-5.714,7599	-6.296,2359	-6.914,8994	-7.606,3454	-7.986,6627	-8.385,9958	-8.805,2956		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-727,5504		-880,3491	**-966,5829**	-1.066,2212	-1.119,4823		-1.233,1267		
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	**13.841,7582**	**15.005,9340**	16.506,5274	18.157,1602	19.972,8962	20.971,5431	22.020,1203	23.121,1263		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.441,8747	-3.223,2746	-4.432,0028	-4.875,2029	-5.362,7232	-5.630,8593	-5.912,4023	-6.208,0224		
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΣΟΔΑ	-4.103,8956	-4.514,2852	-4.965,7137	-5.462,2850	-6.008,5136	-6.309,9392	-6.624,3862	-6.955,6055		
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΣΟΔΑ	1.705,2196	1.875,7418	2.063,3159	2.269,6475	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1408		
ΧΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	21.419,8340	23.024,5050	24.440,6850	26.894,7314	29.573,2048	31.061,8648	32.604,4581	34.234,6810		
ΦΟΡΟΙ	-5.709,8096	-7.202,8810	-7.629,9264		-9.232,2110	-9.693,8215	-10.178,5126			
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	**-7.066,6666**	**-7.816,6238**	**-8.084,9555**	**-8.893,4810**	**-9.782,7961**	**-10.271,9359**	-10.785,5327	**-11.324,8093**		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΟΚΩΝ	14.354,1874	15.408,0812	16.355,7095	**17.991,2804**	19.790,4085	20.779,9286	21.818,9234	22.909,8716		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.441,8747	**3.223,2746**	**4.432,0028**	**4.875,2029**	**5.362,7232**	**5.630,8593**	5.912,4023	6.208,0224		
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	16.778,0421	18.631,3558	20.787,7121	22.866,4833	25.153,1317	26.410,7882	27.731,3276	29.117,8940		
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-12.410,2106	-7.448,1264	-8.190,7390	-9.009,8129	-9.910,7942	**-5.450,9368**	-5.723,4836	-6.009,6578		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	9.473,4432	**5.684,0659**	8.252,4725	8.877,7198	7.585,4917	4.161,0206	4.369,0715	**4.587,5251**		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13.838,2747	16.669,2954	18.849,4456	20.734,3902	22.907,8292	25.120,8719	26.376,9155	27.695,7613		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ		-8.851,5576	-14.529,7457	-11.858,0884	**-13.041,8973**	-11.801,9237	-10.434,3913	**-10.956,1108**		
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		**8.217,7378**	**4.319,6999**	8.875,3018		**13.618,9482**	**15.942,5242**	**16.739,6504**		
0										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,8417	**1,8583**	2,1034	2,3809	2,6931	3,0507	3,4531	3,9087		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.431,8286	4.422,2670	2.053,6423	**3.728,8907**		**4.431,4590**	4.616,8148	4.282,8274		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	5.847,0642	10.269,3313	12.322,9736	16.051,8643		24.107,0426	28.723,8574	33.006,4847		
Rf=5%										
Rm=12%									A1*A2/T2010(WACC-g)	**204.304**
BETA									A2*A1/(1+WACC)^10	**98.165**
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	**87.899**
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,09)									A3*A4/-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ.-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	74.208
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	1,129
Vs (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)										
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - Tc) *Vd/(Ve + Vd) =										
	2003		**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-1.136,8132	-1.250,4945	-1.375,5440	-1.513,0983	**-1.664,4082**	-1.830,8490	-1.833,0100	-1.926,7605		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-760,7562	-836,8518	-920,5149	-1.012,5664	-1.113,8231	-1.165,5142	-1.227,9899	-1.289,3894		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	1.884,5880	1.136,8132		**1.375,5440**	**1.513,0983**	832,2041		917,5050		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	**3.464,1942**	8.517,7192	4.849,6795	9.241,2793	10.166,4072	13.181,5381	15.582,3485	16.397,7850		
	32,00%	**32,00%**		**45,00%**	**50,00%**	60,00%				
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		4.662,7998	6.174,0778	7.640,4213	9.338,2927	11.766,2488		15.134,3375		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ	**-899,2974**	**3.854,9194**	-1.324,3984	1.600,8580	827,1145	**1.415,2893**		1.233,4285		

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	2006	2006	2007	2008	2009	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	14.775.5714	16.256.4285	17.882.0714	[illegible]	21.637.3064	22.719.1717	23.855.1303	25.047.8868	
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	58.840,6892	62.524,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.136,8132	1.250,4945	1.375,5440	1.513,0983	1.664,4082	1.747,6286	[illegible]	1.926,7605	
ΔΙΑΦΕΣΙΜΑ	2.271,0203	6.125,9397	[illegible]	6.202,3993	7.029,9138	6.444,9031	[illegible]	11.882,5721	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1.705,2196	1.875,7418	2.063,3159	2.269,6475	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1406	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**36,00%**	**34,00%**	[illegible]	**34,00%**	**34,00%**	**35,00%**	**35,00%**	**35,00%**	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	40.825,2746	42.916,8131	46.766,4944	51.445,3438	56.589,8782	61.167,0007	64.225,3507	67.436,6183	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.989,4231	2.188,3654	2.407,2019	2.647,9221	2.912,7143	3.058,3500	3.211,2675	3.371,8309	
ΚΑΘΑΡΑ ΓΑΠΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**10,00%**	**12,00%**	**15,00%**	**15,00%**	[illegible]	**15,00%**	**15,00%**	**15,00%**	
ΚΑΘΑΡΑ ΓΑΠΑ	11.368,1338	16.006,2340	20.633,1293	22.696,4752	24.966,1227	26.214,4289	27.525,1903	28.901,4078	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**131.018,1134**	**147.744,4421**	[illegible]	**182.100,0823**	**200.516,9851**	**213.384,3555**	[illegible]	**237.795,2434**	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	58.840,6892	62.524,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.684,0659	6.252,4725	6.877,7198	7.565,4917	8.322,0409	8.738,1430	9.175,0501	9.633,8026	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	[illegible]	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	[illegible]	96.119,5726	100.925,5512	105.971,8287	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.684,0659	6.252,4725	6.877,7198	7.565,4917	8.322,0409	8.738,1430	9.175,0501	9.633,8026	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	62.508,3223	[illegible]	81.975,8887	91.314,1614	[illegible]	108.486,6400	116.703,4674	122.189,6120	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**131.018,1134**	**147.744,4421**	**164.508,8238**	**182.100,0823**	**200.516,9851**	**213.384,3555**	**226.804,0688**	**237.795,2434**	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									
	2003	**2004**	**2006**	**2005**	**2007**	[illegible]	**2009**	**2010**	
ΚΟΥΚΕΦΑΛΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	13.573,4112	14.571,2494	15.435,1945	16.978,7140	18.676,5854	[illegible]	20.590,9354	21.620,4822	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,119399	0,118524	0,112212	0,112212	0,112212	0,112212	0,112212	0,112212	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,2533	0,2320	0,2123	0,2071	0,2045	0,1948	0,1898	0,1859	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,867696	0,846390	[illegible]	0,830916	0,830059	0,819120	0,812656	0,810260	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,096018	2,031835	2,006792	1,994216	1,992171	1,985460	1,961676	1,946117	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,216116	0,200389	0,188289	0,185937	0,185555	0,180747	0,177963	0,176942	
(ΒΡΑΧΥ ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ.) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,620618	0,607834	0,601892	0,496549	0,498035	0,491472	0,487594	0,486156	
*ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC*	7.066,5991	8.286,3480	9.893,6156	10.916,4835	12.047,5305	13.279,5775	14.314,4970	16.265,3293	
(1 + WACC) ^n	[illegible]	1,658264	2,103433	2,380950	2,895080	3,050558	**3,453144**	3,908734	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΙΟΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	[illegible]	6.284,9018	**8.841,8769**	8.163,2306	[illegible]	8.330,8372	**8.278,4384**	**8.356,1829**	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	3.952,3141	3.382,1367	2.777,1622	2.566,5396	2.459,6878	2.075,2383	1.617,5014	1.526,8653	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	12.091,6088	16.073,7456	18.850,9077	21.438,4573	23.898,1547	25.974,3930	27.791,9943	29.417,8796	

Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	**77.663**	
Α2=Α1*(1+WACC)^10	**22.482**	
Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ Μ ΤΕΛΟΥΣ 1999	**[illegible]**	**45.124**
Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	**1.448**	

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 12,5%-14%

										20%	20%
										2	3
	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.053.016.978	33,053	50.606.531.581	50.606				30,00%	65.787.8000	78.945.3600	**94.734.4320**
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.746.654	-26.840	-41.216.504.979	-41.216	81,44%	%πωλήσεων		80,00%	-52.630.2400	-63.156.2880	-75.787.5456
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-796	-1.138.936.705	-1.139	2,25%			2,00%	-1.315.7560	-1.578.9072	-1.894.6886
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.593	-1.630	-2.312.386.645	-2.312	4,57%			4,00%	-2.631.5120	-3.157.8144	-3.789.3773
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	0,64%	%πωλήσεων		0,20%	-131.5756	-157.8907	-189.4589
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.572.709	6.207	11.454.379.085	11.454	22,63%	%πωλήσεων		**12,00%**	7.894.6360	9.473.4432	11.368.1318
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-589.146.455	-589	-840.053.809	-840	21,48%			21,48%	-1.413.1219	-1.695.7463	-2.034.8956
ΜΕΙΟΝ ΑΛΛΟΙΩΣΗ ΕΞΟΔΑ	-1.427.718.915	-1.428	-1.826.547.874	-1.827	3,61%	%πωλήσεων		3,61%	-2.374.9098	-2.849.9278	-3.419.9130
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.006.199	783	**354.164.606**	354	0,70%	%πωλήσεων		1,50%	986.8170	1.184.1804	1.421.0165
ΧΕΡΑΙΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.839.999.702	8.540	**14.756.009.183**	14.756					14.172.0079	17.006.4095	20.407.6913
ΦΟΡΟΙ	-822.587.858	-823	-4.760.238.315	**-4.760**	-34,12%	33,08%	%εκροών	33,08%	**-4.470.4650**	-5.364.5580	-6.437.4696
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.825.863						**-4.688.0906**	-5.625.7088	-6.750.8506
ΧΕΡΑΙ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΤΟΚΩΝ	7.917.131.844	7.917	**9.994.183.320**	9.994					9.483.9172	11.380.7007	13.656.8408
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	589.146.455	589	840.053.809	840					1.413.1219	1.695.7463	2.034.8956
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	**0**	0		15					0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	**8.606.280.299**	609	10.434.237.199	10.434					10.897.0392	13.076.4470	15.691.7364
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			**-28.501.923.727**	-28.502					-3.913.7078	-8.618.2018	-10.341.8422
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			**11.136.424.212**	11.136					4.789.0312	6.578.7800	7.894.5360
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			**-6.931.262.406**	-6.931					11.772.3626	11.037.0252	13.244.4303
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			**-6.986.821.854**	-5.986					-11.205.5774	-8.504.7836	-10.205.7404
ΑΔΙΑΘΕΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			**-12.917.084.060**	-12.917					**686.7682**	**2.832.2418**	**3.038.8899**
%	44,64%		**ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)/ΚΚ**								
ΕΤΗΣΙΑ ΤΟ 2010	6%				(1+WACC)^n				1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΙΑΙΡΕΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									**500,7224**	1.978,3425	2.095,1832
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΙΑΙΡΕΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									**500,7224**	2.477,0649	4.572,2481
Rf=6%	0,06										
Rm=12%	0,12										
BETA	1,27	ΠΑΛΑΙΝΔΡ									
Ra = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)	0,13820	CAPM									
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094671										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44,64%										
TAX RATE	33,08%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13,691										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
*WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - 73)* Vd/(Ve + Vd) =*	**0,131936**	0,131935	227.979.000.000								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-1.244.230.617						-857,5780	-789,4536	-947,3443
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.805.787.724	**-1.805**	-832.639.969	-833	0,0609			10%	-440,2524	-528,3029	-633,9635
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		**-347**	-2.184.533.983	-2.185					-7.102,0981	**1.318,7560**	1.578,9372
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ. ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	26.200.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		505	485.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.539.547	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			[illegible]	10.516					-6.975,5633	3.319,8947	3.983,8337
									30,00%	**30,00%**	32,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	1.035.037.582	1.035					2.713,0965	3.255,7163	4.167,3208
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			9.481.164.856	9.481					**-9.688,6628**	63,9754	-183,8871
			[illegible]	325.725.301							

ΤΑΜΕΙΟ ΧΡΕΟΣ	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	5.059.478.858	5.859	6.836.118.733	6.838	13,12%			13,00%	8.552.4140	10.262.8968	12.315,4762
ΠΡΑΚΤ. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.148.427.119								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.264.649	15.155	25.738.359.628	25.738	87%		%πωλήσεων	50,00%	32.883,9000	39.472,6800	47.367,2160
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	426.760.000	429	5.098.244.049	5.998	11,65%		%πωλήσεων	1,00%	857,0780	789.4536	947,3443
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2.596.450.051	2.596	12.077.844.910	12.078					2.388,9822	2.452,9575	2.269,2704
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.165.558	479	802.876.884	803	1,59%		%πωλήσεων	1,50%	988,8170	1.184,1804	1.421,0185
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									40,00%	40,00%	40,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.667.896	15.074	18.188.327.425	18.168	35,90%		%πωλήσεων		26.315,1200	31.578,1440	37.893,7728
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	579.261.618	579	2.172.739.153	2.173	4,29%		%πωλήσεων	1,75%	1.161,2965	1.381,5438	1.657,8526
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									10,00%	10,00%	10,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.699	3.454	3.911.664.480	3.912	7,73%		%πωλήσεων		6.578,7800	7.894,5360	9.473,4432
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**43.827.247.550**	**43.527**	**88.666.104.361**	**88.656**					**79.925,1777**	**95.018,3921**	**113.348,3918**
ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.051.200.000		7.900.162.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.868.826	28.105	55,54%		%πωλήσεων	60,00%	32.893,9000	39.472,6800	47.367,2160
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.532.086	4.061	3.927.883.127	3.928	7,76%		%πωλήσεων	5,00%	3.289,3900	3.947,2680	4.736,7216
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.282	14.180	32.032.751.953	32.033					36.183,2900	43.419,9480	52.103,9376
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.877.953	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%		%πωλήσεων	5,00%	3.289,3900	3.947,2680	4.736,7216
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.842.355.603	17.542	44.870.359.387	44.870					40.052,4977	47.849,1761	56.504,7327
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**43.827.247.550**	**43.527**	**88.666.104.281**	**88.656**					**79.925,1777**	**95.018,3921**	**113.348,3918**
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			**17.842.355.603**								
	1998		**1999**						**2000**	**2001**	**2002**
ΠΡΟΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	8.311.344.120		8.761.543.331	8.762					9.043,6648	10.852,3978	13.022,8774
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190946		0,173134	0,173133					0,137467	0,137467	0,137467
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451					0,201551	0,2710	0,2733
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759364		0,563981	0,563987					0,827258	0,830860	0,836833
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266		1,931255	1,931255					1,[illegible]	1,994083	2,005945
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,359777		0,195263	0,195263					0,226795	0,227758	0,230474
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202					0,496316	0,498518	0,501482												
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc					0,13193			0,131935	5.919,9879	5.284,3236	6.286,5909
(1 + WACC) ^n					1,13193				1,131935	1,281277	1,450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									3.125,8969	**5.568,0742**	**6.736,2955**
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									**2.759,6082**	4.345,7236	4.644,8838
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									2.759,6082	7.105,3317	11.750,0155

ΑΠΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 12,5%-14%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	681.3184	125.049,4502	87.554,3953	151.309,8348	166.440,8183	174.762,8592	183.501,0021	676,0822	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-90.945,0547	-100.039	-110.043,91	-121.047,8578	-133.152,6546	-139.810,2873	-146.800,8017	-154.140,8418	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-6.8284	-7.5129,9600	-8.261,7589	-9.088,1967	-9.996,8164	-10.496,2572	-11.020,0200	-11.553,1,19	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-4.911,7	-5.001,9760	-5.501,1758	-6.051,2934	-6.657,4227	-6.990,5144	-7.340401	-7.707,4421	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-227,3626	-250,0989	-275,1088	-302,6197	-332,8618	-349,5257	-367,0020	-385,3521	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	13.841,7582	15.005,9340	16.506,5274	18.157,1802	19.972,8982	20.971,5431	22.020,1203	23.121,1263	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.441,8747	-4.029,0933	-4.727,4695	-5.525,2299	-6.435,2578	-6.757,0312	-7.489,0429	-8.277,3632	
ΤΟΚΟΙ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	-4.100,8956	-4.514,2852	-4.965,7137	-5.462,2850	-6.008,5136	-6.308,9392	-6.624,3862	-6.955,6055	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	1.709,2196	1.879,7418	2.063,3159	2.269,6473	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1408	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3.731,96	4.595,1215	5.59,1668	30.320,0699	32.1 1	644,290	1	37 7936	
ΦΟΡΟΙ	-7.724,9636	-8.053,1862	-8.780,7645	-9.529,3257	-10.363,9937	-10.882,1934	-11.295,9152	-11.723,8036	
ΦΟΡΟΣ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-5.101,2206	-8.455,8489	-9.215,7936	-10.029,8587	-10.914,5766	-11.460,3078	-11.902,9363	-12.361,1747	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΟΚΩΝ	11	7	13.643,3732	20.290,2113	22.079,9832	23.183,9824	24.079,1	25.005,4189	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.441,8747	4.029,0933	4.727,4695	5.525,2299	6.435,2578	6.757,0312	7.489,0429	8.277,3632	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	18.530,0837	1 9	70,8427	5.815,4412	28.515,2510	29.941,0136	31.568,4522	33.383,7821	
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΜΕΡΓΗΤ	-12.410,2106	-8.1	-8.190,7390	-8.099,8129	-9.910,7942	-5.450,8368	-6.723,4636	-6.009,8576	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.473,11	3.8	6.252,4725	6.877,7196	7.565,4917	4.165,5085	-4.389,0715	4.181,1,51	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	12,4	19.395,3054	21.432,6782	23.883,3481	26.169,9486	28.651,0972	30.214,0400	31.861,1 93	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	7,8884	-13.883,5650	-12.949,4708	-14.705,9858	-13.357,6927	-11.339,0650	-14.195,5878	0	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΑ	3.14	5 731 7294	8.483,1064	8.976,3823	12.812,2558	17	16.018,4724	18.480 8848	
ΔΙ ΦΕΙΑ ΤΟ	1					3 060			
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1,1699	3.064,4496	4 032,9801	3.770,0782	4,753	5.658,0067	4.638,8067		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	6.793,4179	9.877,8678	13.910,8477	17.680,9239	22.434,6661	28.090,8728	32.729,6815	936,3807	

Rm=12%		
BETA		Α1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)
		Α2=Α1/(1+WACC)^10
		Α3=ΠΡΟΕΞ ΠΩ 2009
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)		Α3=Α2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.
Rd = RETURN ON DEBT		
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)		Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕ ΩΝ
TAX RATE		
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡ & ΜΑΚΡΙΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)		
ACO=Rs*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 -		

							2009		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟ	136,81	50,4945	1.375,5440	-1.513,0983	-1.664,4082	-1.747,6286	-1.835,0100	-1.926,7605	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-780	-835,8318	-920,5149	-1.012,5664	-1.113,8231	-1.169,5142	-1.227,9899	-1.289,3894	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ			1.260,4945	1.375,5440	1.513,0983	932,204	873,8143	91	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	4.780,3904	6.031,7018	8.813,0850	9.338,1	13.211,5	16,91	15.984,2967	078,8002	
	32,00%	32,00%	46,00%	46	55,	60,00%	65,00%	70,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	000,7849	5.213,2611	7.069,1433	8.674,9402	11.531,369	13.206,8606	14	6.601,9205	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ		818,4408	9410	664,3996	1.680	3.708 637		523,1,68	

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	14.778,5714	16.256,4285	17.882,0714	19.670,2785	21.637,3064	22.719,1717	23.855,1303	25.047,8868
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	56.840,6592	62.524,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.136,8132	1.250,4945	1.375,5440	1.513,0983	1.664,4082	1.747,6286	1.835,0100	1.926,7605
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.048,8459	2.867,2867	4.591,2283	6.255,6276	6.935,7709	10.644,3081	11.455,1823	10.932,0619
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	1.705,2198	1.875,7418	2.063,3159	2.269,6475	2.496,6123	2.621,4429	2.752,5150	2.890,1408
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	40,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	45.472,5274	47.518,7911	52.270,6702	57.497,7372	59.918,6948	62.914,8293	66.060,3608	69.383,3788
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.989,4231	2.188,3654	2.407,2019	2.647,9221	2.912,7143	3.058,3500	3.211,2675	3.371,8309
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	16,00%	16,00%	16,00%	17,00%	18,00%	19,00%	19,00%	20,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	11.368,1316	16.757,4175	22.008,7032	25.722,6719	29.959,3473	31.457,3147	34.885,1904	38.536,2104
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	136.340,1917	163.239,2586	171.375,9328	190.331,8009	208.746,2631	222.644,2749	238.788,1874	248.405,2983
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	56.840,6592	62.524,7251	68.777,1976	75.654,9174	83.220,4091	87.381,4296	91.750,5011	96.338,0261
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.684,0659	6.252,4725	6.877,7198	7.565,4917	8.322,0409	8.738,1430	9.175,0501	9.633,8026
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	62.524,7251	68.777,1975	75.654,9174	83.220,4091	91.542,4500	96.119,5726	100.925,5512	105.971,8287
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.684,0659	6.252,4725	6.877,7198	7.565,4917	8.322,0409	8.738,1430	9.175,0501	9.633,8026
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	87.131,4007	78.209,5804	88.843,2854	99.446,0001	108.880,7721	117.686,5594	128.684,5561	132.799,8650
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	136.340,1917	163.239,2586	171.375,9328	190.231,9009	208.746,2631	222.644,2749	238.788,1874	248.405,2983
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	15.627,4528	18.291,4408	17.722,8583	19.277,8448	20.966,1601	22.014,4681	22.851,4193	23.717,0294
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΖΗΜΙΕΣ	0,137467	0,130280	0,128843	0,127405	0,125968	0,125968	0,124530	0,123093
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,2766	0,2427	0,2266	0,2170	0,2108	0,2022	0,1942	0,1887
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,839967	0,816041	0,802647	0,795397	0,797339	0,785255	0,778255	0,775652
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,0190466	1,958341	1,928969	1,912917	1,917191	1,890991	1,876007	1,870527
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,232789	0,208305	0,199484	0,193850	0,192561	0,187060	0,181618	0,178593
(ΒΡΑΧΥΣ ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,503880	0,489624	0,481588	0,477238	0,478404	0,471177	0,466953	0,465391
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	7.454,9482	8.858,9769	10.318,5768	11.721,5343	13.120,4014	14.365,1775	15.526,9664	16.582,1836
(1 + WACC) ^n	1,641670	1,858264	2,103433	2,380950	2,695090	3,050556	3,453144	3,908734
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΙΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	3.172,5047	7.434,4639	7.464,2828	7.886,1108	7.846,7867	7.849,2907	7.334,4809	7.134,8458
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	4.978,1654	4.000,7585	3.520,0935	3.173,5898	2.911,1410	2.507,4252	2.121,0665	1.825,3590
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	16.728,1809	20.728,9365	24.249,0330	27.422,6028	30.333,7438	32.841,1690	34.962,2356	36.787,5814

Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	87.079
Α2=Α1/(1+WACC)^10	28.217
Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	105.050
Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	1.899

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ALTEC A.B.E.E.							ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			
										2
	1998		**1999**		**ΠΟΣΟΣΤΑ 99**			2000	**2001**	**2002**
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.053.018.978	33.053	50.605.531.681	50.606	**53,10%**		40,00%	70.848	92.103	119.734
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.748.854	**-26.840**	-41.215.504.979	-41.216	81,44%	%πωλήσεων	83,00%	-58.804.1720	-76.445.4236	-99.379.0507
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-796	-1.138.936.705	-1.139	2,25%	%πωλήσεων	2,80%	-1.771.2100	-2.302.5730	**-2.993.3449**
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.593	-1.630	-2.312.366.845	-2.312	**4,57%**	%πωλήσεων	5,00%	**-3.542.4200**	-4.605.1460	**-5.986.6898**
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ	-119.514.338	-120	**-324.636.097**	-325	0,64%	%πωλήσεων	1,00%	-708.4840	-921.0292	-1.197.3380
[illegible]	6.206.672.709	6.207	11.454.379.065	**11.454**	22,63%	%πωλήσεων	[illegible]	8.501.8080	**11.052.3604**	**14.368.0555**
ΛΟΙΠΕΣ ΕΙΣΟΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	-889.149.455	-889	-840.053.809	**-840**	21,48%	%πωλήσεων	21,48%	-1.217.4589	-1.780.5338	**-2.314.6937**
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.715.919	-1.428	-1.826.547.874	-1.827	**3,61%**	%πωλήσεων	3,61%	-2.557.8272	-3.324.9154	**-4.322.3900**
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.006.199	[illegible]	354.164.806	354	0,70%	[illegible]	1,50%	**1.062.7260**	1.381.5438	1.796.0086
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	**8.939.699.702**	8.940	14.766.099.163	14.766				11.811.5619	15.167.1933	19.704.3513
ΦΟΡΟΙ	-622.567.858	[illegible]	-4.760.236.215	-4.760	**-34,12%**		33,08%	-3.672.8907	-4.709.3135	-6.122.1075
ΚΕΡΔΗ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΔ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.826.663					-3.907.2567	-5.013.9893	-6.518.1861
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΙ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.917.131.844	7.917	**9.604.185.300**	9.594				7.904.3052	10.143.2040	13.186.1652
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	**689.146.455**	689	840.053.809	**840**				1.217.4589	1.780.5338	2.314.6937
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	**0**	0		**15**				**0,0000**	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	**8.606.390.299**	609	**10.434.237.109**	10.434				9.121.7641	11.923,7377	15.500,8590
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			**-28 801 923.727**	**-28.802**				**-7.228.4006**	-13.921.7106	-18.098.2238
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			**11.136.424.212**	11.136				7.319,3312	10.627,2600	13.815,4380
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			**-6.931.262.406**	-6.931				9.212,6944	8.629,2871	11.218,0732
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			**-6.965.821.554**	-6.966				-7.980,9026	-8.316,2965	-11.179,5996
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			**-12.917.084.060**	-12.917				**1.251,7918**	312,3868	**38,4734**
	44,04%		**ΑΠΟΔ ΙΚ * (ROIC-ΜΕΡΙΚΗ)ROIC**							
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	**6%**			(1+WACC)^n				1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ								1.105,8865	244,2786	**26,5275**
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΝ								**1.105,8865**	1.350,1652	1.376,6927
Rf=6%										
Rm=12%	0,12									
BETA	1,27	ΠΑΛΛΙΝΔΡ								
Ra = Rf + b * [Rm - Rf] = 0,08 + [0,832 * 0,09]	0,13820	CAPM								
Rd = RETURN ON DEBT	0,0909457									
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870									
TAX RATE	33,06%									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.681									
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ							
WACC=Ra*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - 75)* Vd/(Ve + Vd) =	**0,131935**	0,131935	227.979.000.000							
			1999						**2001**	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ **ΠΡΙΝ ΤΗΝ** ΦΟΡ. ΕΞΟΔ.			**-1.244.230.617**					-706,4840	-921,0292	-1.197,3380
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΔΟΚΟΜΜΑΤΩΝ	**-1.806.787.724**	**-1.806**	-832.639.969	-833	0,0609		10%	-474,1150	-618,3534	-801,2594
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.184.533.863	-2.185				-6.595,0351	**2.125,4820**	2.763,0876
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	28.280.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		505	486.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.539.547	0						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			**10.516.202.441**	10.516				**-5.818,3624**	1.822,0872	2.000,3018
								30,00%	30,00%	32,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ			1.035.037.582	1.035				**2.229,0662**	2.866,0552	3.963,1699
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			9.481.164.859	**9.481**				**-8.047,4186**	-1.035,9680	-1.962,8682
	21.823.804.586		50.325.728.313							

	1998		1999						2001		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.659.478.658	5.659	6.638.118.733	6.638	13,12%	%πωλήσεων		13,00%	9.210.2820	**11.973.3766**	15.565.3935
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. Ε/ΠΣ.	101.135.721		11.148.427.119								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.264.549	15.155	25.738.359.526	25.738	50,86%	%πωλήσεων		50,00%	36.424.2000	46.051.4600	59.866.8980
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	428.780.000	428	5.998.244.049	5.998	11,85%	%πωλήσεων		1,00%	708.4840	921.0292	1.197.3380
ΔΙΑΦΕΣΜΑ	2.595.480.051	2.595	12.077.844.910	12.078					4.030.2263	2.994.2583	1.031.3900
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.195.558	479	802.576.884	803	1,59%	%πωλήσεων		1,50%	1.082.7260	1.381.5438	1.795.0069
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									30,00%	30,00%	28,00%
ΣΥΝΜΕΤΟΧΕΣ	16.073.667.896	16.074	18.188.327.425	18.188	35,90%	%πωλήσεων			24.088.4550	27.630.8760	33.525.4629
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	579.281.616	579	2.172.739.153	2.173	4,29%	%πωλήσεων		1,75%	1.239.8470	1.611.6011	2.095.3414
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									8,00%	9,00%	9,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.699	3.454	3.911.864.480	3.912	7,73%				5.567.8720	8.280.2628	10.776.0416
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.827.247.550	43.827	86.686.104.281	86.686					81.432.1033	100.883.6108	128.883.8724
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.061.200.000		7.900.182.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.462.196	10.119	28.104.866.826	28.105	55,54%	%πωλήσεων		50,00%	36.424.2000	46.051.4600	59.866.8980
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.532.086	4.061	3.927.553.127	3.928	7,76%	%πωλήσεων		5,00%	3.542.4200	4.605.1460	5.986.8898
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.282	14.180	32.032.731.953	32.033					38.966.6200	**50.656.6060**	65.853.6878
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.877.965	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%			5,00%	3.542.4200	4.605.1460	5.986.8898
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.842.355.603	17.842	44.870.359.387	44.870					38.923.0633	**45.591.8588**	54.013.3946
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.827.247.850	43.827	86.686.104.281	86.686					81.432.1033	100.883.6108	128.883.8724
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			17.842.356.603								
	1998		1999						2000	2001	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	6.311.344.120		8.761.543.331	8.762					7.430.1872	9.626.8507	12.384.9059
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190945		0,173134	0,173133					0,104874	0,103437	0,103437
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451					0,185592	0,2448	0,2716
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759384		0,583961	0,583967					0,870030	0,913234	0,951372
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266		1,931255	1,931255					2,092130	2,212097	2,330041
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,356777		0,190283	0,190283					0,190894	0,208959	0,229292
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202					0,522018	0,547940	0,570823
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,13193			0,131935	5.919,9579	5.135,3118	8.015,1669
(1 + WACC) ^n					1,13193				1,131935	1,281277	1,450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ ^n ΚΟ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									1.810,2193	4.381,5388	6.369,7470
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									1.334,1927	3.427,4711	4.391,9541
ΑΦΑΙΡΕΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									1.334,1927	4.761,6638	9.153,6179

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ALTEC A.B.E.E										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	155.854	186.785	224.142	246.556	271.211	284.772	299.011	313.961		
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-129.192,7669	-155.031,3191	-186.037,5829	-204.641,3412	-225.105,4753	-236.360,7490	-248.178,7865	-260.587,7258		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.891,3484	-4.669,6181	-5.603,5417	-6.163,8958	-6.780,2654	-7.119,2787	-7.475,2547	-7.849,0219		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.782,6967	-9.339,2361	-11.207,0833	-12.327,7916	-13.560,5708	-14.238,5993	-14.950,5293	-15.698,0558		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.556,5393	-1.867,8472	-2.241,4167	-2.465,5583	-2.712,1142	-2.847,7199	-2.990,1059	-3.139,6112		
ΚΟΙΝΑ ΕΞΟΔΑ	18.678,4722	22.414,1666	26.896,9999	29.586,6999	32.545,3699	34.172,6384	35.881,2703	37.675,3339		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-2.674,7572	-3.610,9222	-4.814,5630	-5.825,8212	-6.990,7455	-8.553,6532	-8.991,9463	-9.441,4387		
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-5.619,1070	-6.742,9285	-8.091,5141	-8.900,6656	-9.790,7321	-10.280,2687	-10.794,2822	-11.333,9063		
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	2.334,8090	2.801,7708	3.362,1250	3.698,3375	4.068,1712	4.271,5798	4.485,1688	4.709,4167		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	25.950,0014	30.738,7681	36.405,0894	39.516,9984	42.885,0339	43.805,9052	45.996,2004	48.296,0105		
ΦΟΡΟΙ	-8.069,3408	-9.550,4877	-11.301,3199	-12.256,2299	-13.289,1747	-13.648,9400	-14.226,3670	-14.937,7054		
ΦΟΡΟΙ ΠΡΗ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-8.584,2429	-10.166,3703	-12.042,7790	-13.071,8649	-14.186,3403	-14.490,9838	-15.216,5120	-15.976,2878		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	17.365,7585	20.572,4178	24.362,3104	26.444,1316	28.695,6937	29.314,9413	30.780,8884	32.319,7228		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.674,7572	3.610,9222	4.814,5630	5.825,8212	6.990,7455	8.553,6532	8.991,9463	9.441,4387		
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	20.040,5157	24.181,3400	29.176,8734	32.269,7927	35.686,4391	37.868,5045	39.772,3349	41.761,1015		
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ ΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-23.527,9909	-20.390,8655	-24.485,7986	-14.661,2791	-16.149,4070	-8.882,1739	-9.326,2626	-9.792,5957		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17.960,0694	15.560,3935	18.678,4722	11.207,0833	12.327,7916	8.790,2854	7.119,2997	7.475,2547		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14.472,9942	19.350,0680	23.306,3470	28.795,5569	31.867,8237	38.776,7161	37.565,5519	39.443,8295		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-11.924,1930	-14.740,1786	-16.169,6706	-16.769,9024	-21.722,4565	-25.344,8998	-16.221,2336	-16.982,2962		
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.548,7012	4.616,8894	6.218,6764	10.025,7845	10.146,3673	10.431,8445	22.344,3183	23.461,8342		
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,5417	1,6183	2,1034	2,2809	2,8951	3,0807	3,4531	3,9087		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	1.582,5052	2.483,9799	2.480,1718	4.210,8214	3.764,4026	3.419,5426	6.470,7180	6.002,3361		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.929,1979	5.413,1778	7.893,3495	12.104,1710	15.868,5736	19.288,1162	25.758,8343	31.761,1704		
							1.698,7360			
Rm=										
Rm=12%									A1=ΑΔΣ2010/(WACC-g)	286.343
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10	82.923
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΑΤΡ. 2009	108.681
Rd = RETURN ON DEBT									A3=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	95.001
V= (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	1.448
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Rs*Ve/Vo + Vd=Rd *(1 - T)* Vd/Vo + Vd =										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΛΗΡΩΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΠΡΗ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-1.556,5393	-1.867,8472	-2.241,4167	-2.465,5583	-2.712,1142	-2.847,7199	-2.990,1059	-3.139,6112		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.041,6372	-1.249,9646	-1.499,9575	-1.649,9533	-1.814,9486	-1.905,6961	-2.000,9809	-2.101,0299		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	3.592,0139	3.113,0767	3.735,8944	2.241,4167	2.465,5583	1.386,0571	1.423,8599	1.495,0529		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ										
ΟΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦ ΑΛΛΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦ ΑΛΛΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	5.099,0779	6.479,0035	7.482,6133	10.817,2178	10.795,9770	9.882,3075	21.767,1974	22.855,5572		
	33,00%	33,00%	35,00%	35,00%	37,00%	38,00%	80,00%	80,00%		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	5.223,7168	6.182,5450	8.001,8236	8.677,9624	9.946,9857	10.416,6132	14.389,8538	18.131,2166		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΤΙΩΝ	-124,6409	296,4585	-549,2102	1.932,2554	848,9913	-533,3057	7.377,3436	4.724,3415		

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 10%-11%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	20.235,0115	24.282,0138	29.138,4166	32.052,2583	35.257,4841	37.020,3583	38.871,3762	40.814,9450	
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ, ΕΠΙΣ.									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	77.626,9674	93.392,3609	112.070,8331	123.277,9164	135.605,7080	142.385,9934	149.505,2931	156.980,5577	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.666,8393	1.867,8472	2.241,4167	2.465,5583	2.712,1142	2.847,7199	2.990,1059	3.139,6112	
ΔΙΑΒΕΣΙΜΑ	908,7491	1.203,2076	653,9975	2.593,2529	3.442,2442	2.908,9381	10.286,3921	15.010,6236	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	2.334,8090	2.901,7708	3.362,1290	3.696,3375	4.068,1712	4.271,5798	4.485,1588	4.709,4167	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	25,00%	25,00%	24,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	40.470,0230	46.696,1804	53.793,9999	61.696,9582	70.514,9882	79.736,1563	83.722,9641	87.909,1123	
ΕΣΟΔΑ ΕΠΙΤΑΤΩΝ ΑΞΙΕΣ	2.723,0439	3.268,7328	3.922,4792	4.314,7271	4.746,1998	4.983,5098	5.232,6853	5.494,3195	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	8,00%	8,00%	10,00%	11,00%	12,00%	14,00%	14,00%	14,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	12.452,3148	16.810,6250	22.414,1666	27.121,1418	32.545,3699	39.668,0782	41.961,4821	43.954,5562	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	168.806,3881	190.322,7384	227.697,4344	257.182,1502	288.892,2895	314.022,3341	336.915,3478	368.013,1422	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	77.626,9674	93.392,3609	112.070,8331	123.277,9164	135.605,7080	142.385,9934	149.505,2931	156.980,5577	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.782,8667	9.339,2361	11.207,0833	12.327,7916	13.560,5708	14.238,5993	14.950,5293	15.698,0558	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	85.409,8641	102.731,5970	123.277,9164	135.605,7080	149.166,2788	156.624,5927	164.455,8224	172.678,6135	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.782,8667	9.339,2361	11.207,0833	12.327,7916	13.560,5708	14.238,5993	14.950,5293	15.698,0558	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	65.113,9972	78.251,9054	93.112,4347	109.226,5505	126.161,4099	143.159,1420	157.548,9955	169.636,4730	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	168.806,3881	190.322,7384	227.697,4344	257.182,1502	288.892,2895	314.022,3341	336.915,3478	368.013,1422	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΚΟ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	16.324,1213	19.320,4531	22.882,3529	24.794,1782	26.863,7451	27.409,2453	28.779,7075	30.218,6929	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,104874	0,103437	0,102000	0,100562	0,099125	0,088250	0,086250	0,086250	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,3022	0,2967	0,2922	0,2883	0,2481	0,2172	0,2010	0,1918	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,092004	0,091410	0,084818	0,908758	0,893758	0,908553	0,857386	0,876554	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,434290	2,432180	2,444329	2,354347	2,289790	2,193919	2,136734	2,110473	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,250701	0,249901	0,245535	0,226993	0,219383	0,191460	0,182871	0,178138	
(ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,589203	0,588848	0,560890	0,575254	0,583279	0,544112	0,532434	0,526172	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	7.128,2801	8.590,5109	10.324,1800	12.284,7829	14.411,0748	16.548,6250	18.887,6910	20.786,2153	
(1 + WACC) ^n	1,641670	1,558264	2,103453	2,380980	2,695080	3,050656	3,453144	3,908734	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΟ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	9.197,8412	10.729,9422	12.038,1729	12.509,3953	12.472,6703	10.783,6203	8.888,0188	9.432,4766	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	5.602,7347	5.774,0152	5.960,8222	6.253,9517	4.627,9402	3.528,2975	2.864,6407	2.413,1786	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	14.756,3229	20.530,3878	26.491,1900	31.745,1418	36.373,0618	39.901,3793	42.766,0200	45.179,1996	
								A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g	116.122
								A2=A1/(1+WACC)^10	33.338
								A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΚΤΕΛΟΥΣ 1999	120.978
								A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	1.841

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ALTEC A.B.E.E.								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			
										1	2
	1998		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99					2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.063.019.978	33,053	50.608.531.661	50,606	53,10%			40,00%	70.848,4000	92.102,9200	119.733,7960
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.745.554	-26,840	-41.215.504.979	-41,218	81,44%		%πωλήσεων	81,44%	-57.696,9370	-75.006,8180	-97.511,2034
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-795.424.226	-795	-1.139.996.705	-1,139	2,25%		%πωλήσεων	2,25%	-1.594,0890	-2.072,3157	-2.694,0104
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.650.347.593	-1.650	-2.312.386.845	-2,312	4,57%		%πωλήσεων	4,57%	-3.237,7719	-4.209,1034	-5.471,8345
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.336	-120	-324.638.097	-325	0,64%		%πωλήσεων	0,64%	-453,4296	-589,4587	-766,2963
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.672.709	6.207	11.464.379.086	11.464	22,63%			12,00%	8.561,8060	11.062,3504	14.368,0556
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-580.148.456	-580	-540.053.809	-540	21,48%			21,48%	-1.217,4589	-1.780,6336	-2.314,6937
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.716.915	-1.428	-1.526.547.874	-1.527	3,01%		%πωλήσεων	3,01%	-2.287,8272	-3.324,9154	-4.322,3900
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	783	364.164.805	364	0,70%			1,80%	1.062,7260	1.385,6438	1.798,0569
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.839.899.703	8.840	14.766.009.163	14.766					13.665,6203	17.561,8663	22.817,4300
Φ ΟΡΟΙ	-622.867.908	-623	-4.760.236.215	-4.760	-34,12%	33,08%		33,08%	-4.262,2423	-5.501,4707	-7.151,9119
Φ ΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ Φ.ΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.626.863						-4.519,8064	-6.306,1465	-7.547,9604
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.917.131.844	7.917	8.884.183.300	9.594					9.137,0119	11.747,2228	15.269,4396
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	569.148.455	569	840.053.809	840					1.217,4589	1.780,6336	2.314,6937
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0		15					0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.606.280.299	609	10.434.237.109	10.434					10.354,4706	13.526,2984	17.584,1333
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.801.533.727	-28.802					-7.228,4008	-13.921,7108	-18.098,2238
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.434.212	11.136					7.319,3312	10.627,2600	13.815,4380
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-6.831.262.406	-6.831					10.446,4012	10.231,8068	13.301,3476
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-5.968.521.884	-5.968					-3.377,8708	-9.662,4181	-12.006,5261
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.817.084.090	-12.917					1.067,5303	560,3877	1.292,8215
	44,04%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)/ΚΚ								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010					(1+WACC)^n				1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									943,1022	444,3909	891,4032
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									943,1022	1.387,4931	2.278,8962
Rf=6%	0,06										
Rm=12%	0,12										
BETA	1,27	ΠΑΛΛΑΝΔΡ									
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,06)	0,13620	CAPM									
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094671										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870										
TAX RATE	33,08%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.681										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC=Re*Ve/Ve + Vd+Rd *rf - 7f)* Vd/Ve + Vd) =	0,131935	0,131935	227.979.000,000								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-1.244.250.617						-706,4840	-921,0292	-1.197,3380
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	-1.605.787.724	-1.606	-832.639.969	-833	0,0809			10%	-474,1180	-615,3534	-801,2594
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΧΡΗΣΕΙΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.164.533.983	-2.165					-6.590,0361	2.128,4820	2.763,0878
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		188	262.500.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		508	496.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.539.547	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.818.392.441	10.818					-5.002,8237	2.078,4863	3.254,5497
									30,00%	30,00%	30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-60	1.038.037.562	1.038					2.598,9682	3.338,8108	4.340,4541
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ			9.491.164.899	9.491					-8.601,4919	-1.260,3245	-1.085,9044
	21.823.804.566		60.325.726.313								

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	1998		1999					2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.659.478.658	5.659	6.638.118.733	6.638	13,12%		%πωλήσεων	13,00% 9.210.292	11.373.374	15.595.453
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.148.427.119							
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.264.649	15.155	25.738.359.826	25.738	50,85%		%πωλήσεων	50,00% 35.424.2000	45.561.4800	59.986.8080
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	428.760.000		5.998.244.049	5.998	11,85%			1,00% 709.4840	921.0292	1.197.3380
ΔΙΑΦΟΡΑ	2.596.480.051	2.596	12.077.844.910	12.078				3.476.1639	4.218.6255	5.130.9241
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.185.558	479	802.578.884	803	1,59%		%πωλήσεων	1,50% 1.062.7260	1.361.6340	1.740.6480
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								33.3012	31.00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.887.996	15.074	18.168.327.425	18.168	35,90%		%πωλήσεων	25.500.4240	30.392.5433	37.117.4768
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	579.281.618	579	2.172.739.163	2.173	4,29%		%πωλήσεων	1,75% 1.239.5470	1.611.0511	2.095.3414
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								8.94%	8.00%	8.00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.913.599	3.454	3.911.664.480	3.912	7,73%			5.667.8720	6.289.2628	10.776.0419
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.627.247.850	43.627	86.886.104.281	86.886				82.294.9980	102.853.2488	129.544.5306
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.051.200.000		7.900.162.416							
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.966.626	28.105	55,54%		%πωλήσεων	50,00% 35.424.2000	45.561.4800	59.986.8080
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ Υ	4.060.632.066	4.061	3.927.863.127	3.928	7,76%		%πωλήσεων	5,00% 3.542.4200	4.556.1480	5.998.6808
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.262	14.180	32.032.791.953	32.033				38.966.6200	50.056.8680	65.823.0376
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.877.965	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%		%πωλήσεων	5,00% 3.542.4200	4.605.1460	5.998.6898
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.642.355.603	17.642	44.870.359.367	44.870				39.785.8580	47.576.5186	57.704.2428
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.627.247.850	43.627	86.886.104.281	86.886				82.294.9980	102.838.2686	129.544.5306
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			17.642.355.603							
	1998		1999					2000	2001	2002
ΧΡΗΜΑΤΟΡΡΟΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	8 311.344.120		8 761.543.331	8.762				8.882.8939	11 129.3894	14 468.1802
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190948		0,173134	0,173133				0,122274	0,120836	0,120836
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451				0,193065	0,2797	0,3041
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759364		0,583961	0,583967				0,860908	0,895809	0,924288
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481268		1,931256	1,931256				2,088443	2,161534	2,244974
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,359777		0,195283	0,195283				0,217737	0,233928	0,250730
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202				0,516545	0,637368	0,554951
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,13193			0 131935	5.919.9879	5.249.1577	6.277.0046
(1 + WACC) ^n					1,13193				1,131935	1,281277	1,450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									2.742.9260	5.860.2117	8.191.1757
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									2.423.2188	4.589.3379	5.647.8330
ΑΦΑΙΡΕΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									2 423.2188	7 012.5567	12 660.3897

ALTEQ A.B.E.E.										
					10%	10%			5%	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2003	2004			2006	2007	2008	2009	2010	
	155.653,2348	186.784,7218			246.555,8327	271.211,4160	284.771,9968	299.010,5961	313.961,1154	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-126.764,5645	-152.117,4774	-182.540,9729		-200.795,0702	-220.874,5772	-231.918,3060	-243.514,2213	-255.689,9324	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.502,2135	**-4.202,6562**	-5.043,1875		-5.547,5062	-6.102,2569	-6.407,3697	-6.727,7382	-7.064,1251	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.113,3848	-8.536,0618	-10.243,2741		-11.267,6016	-12.394,3617	-13.014,0788	-13.664,7838	-14.348,0230	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-996,1852	-1.195,4222	-1.434,5067		-1.577,9573	-1.735,7531	-1.822,5407	-1.913,6678	-2.009,3511	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	18.678,4722	**22.414,1666**	26.896,9999		29.586,6999	32.545,3699	34.172,6384	35.881,2703	37.675,3339	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-3.009,1019	-4.012,1358	-4.814,5630		**-5.825,9212**	-6.990,7455	**-8.563,6632**	-10.276,3958	-10.790,2156	
ΜΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-5.619,1070	-6.742,9285	-8.091,5141		-8.900,6656	-9.790,7321	-10.280,2687	-10.794,2822	-11.333,9963	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	2.334,8090	2.801,7708	3.362,1250		3.698,3375		4.271,5786	**4.485,1586**	4.709,4167	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	29.662,6590	35.193,9773	42.232,7727		45.926,4481		51.209,6768	52.485,9262	55.110,2226	
ΦΟΡΟΙ	-9.297,4854	-11.024,2813	-13.229,1136			-15.621,8051	**-15.998,2019**	-16.373,1639	-17.191,8431	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΗ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-9.812,3876	-11.642,1439	-13.970,5727		-16.192,4380	-16.518,9706	-16.940,2257	-17.362,3069	-18.230,4244	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	19.850,2715	23.551,8334	28.262,2000		30.734,0101	33.417,8801	34.269,7511	35.123,8173	36.879,7981	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3.009,1019	4.012,1358	4.814,5630		5.825,9212	6.990,7455	8.563,6632	**10.276,3958**	10.790,2156	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	22.859,3733	27.563,9992	33.076,7830		36.559,9313	40.408,7056		45.400,0131	47.670,0138	
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-23.527,8809	20.390,6655	-24.468,7986		-14.851,2791	-16.149,4070		-9.326,2626	**-9.792,5957**	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	17.960,0664	15.565,3036	18.678,4722		11.207,0833	12.327,7916		7.119,2997	**7.473,2647**	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	17.291,7518	22.738,9972	27.286,4367		**33.065,4335**	36.568,8802		43.193,0302	**45.352,6817**	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-14.692,6811	-18.254,4709	-20.037,5178		-19.990,5108	-28.379,4839	-20.598,6698	-23.197,9247	-16.377,5092	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.399,0707	4.484,2264	7.248,9188		13.194,9247		20.132,8560	19.995,1055	28.975,0725	
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,8417	1,8583	2,1034		**2,3809**	2,8951	3,0507	3,4531	**3,9087**	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	**1.461,3599**	2.413,1272	3.448,2318		5.541,8743	3.045,2622	8.599,5180	5.790,4087	**6.901,2303**	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	3.740,2582		9.559,6149		15.141,4892	18.186,7515	24.786,2695		37.477,9065	
								1.696,7360		
Rf=6%										
Rm=12%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)	**329.226**
BETA									**A2=A1/(1+WACC)^10**	**98.341**
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ. 2009	**128.917**
Ra = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,632 * 0,09)									**A3=A2-Μ**ΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	112.237
Rd = RETURN ON DEBT									Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	**1.708**
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)										
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΙΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Rw*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =										
	2003	2004	2005		2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΗ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ	-1.556,5393	-1.867,847	-2.241,4167		-2.455,5583	-2.712,1142	**-2.847,7199**	-2.990,1059	-3.139,6112	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.041,6372	-1.249,9646	-1.499,9575		-1.549,9533	-1.814,9405	-1.906,6981	-2.000,9809	-2.101,0299	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	3.592,0139	3.113,0787	3.736,5944		2.241,4167		1.386,0571	1.423,8596	1.495 0529	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΙΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	4.949,4474		9.464,8837		13.788,3081	8.857,8359	19.583,2171	19.417,9645	**26.369,0955**	
	30,00%	**30,00%**	**32,00%**		**34,00%**	**30,00%**	**60,00%**	**60,00%**	**63,00%**	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	5.642,6903	5.690,5606	8.553,9176		11.391,4419	**12.008,9924**	16.152,0275	19.873,5818	22.606,1994	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-693,1429	-343,2202			2.734,4662	-3.151,1564	**-468,5973**	3.782,9961		

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ					2007		2009	2010		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	20.235,0115	24.262,0138	29.138,4166	32.052,2583	**35.267,4941**	37.020,3883	38.871,3782	40.814,9450		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΑ. ΕΠΙΧ.										
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	**77.826,9874**		112.070,8331	123.277,9164	135.605,7080	**142.385,9934**	149.505,2931	156.980,5577		
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	1.656,5393	1.887,8412	2.241,4187	2.465,5583	2.712,1142	**2.847,7199**	2.990,1059	3.139,6112		
ΔΡΑΧΜΕΣ	436,6813	93,6611	1.014,3992	3.748,8407	587,8892	3.906,8788	3.643,3815	7.306,1776		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	2.334,8090	2.801,7708		3.898,3375	4.068,1712	4.271,5798		4.709,4187		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ -ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**29,00%**	**29,00%**	**29,00%**	**30,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**	**33,00%**		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	45.139,0411	**54.157,5693**	65.001,0832	73.966,7498	89.499,7673	93.974,7555	98.673,4934	103.607,1681		
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ		3.268,7329	3.922,4792	4.314,7271	4.746,1998	4.983,5098		5.494,3195		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	**9,00%**	**10,00%**	**10,00%**	**11,00%**	**12,00%**	**14,00%**		**15,00%**		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	14.008,0541	18.054,5898	22.414,1656		32.545,3699	39.868,0782	47.841,6938	50.233,7785		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**164.262,6478**		**239.164,9194**	**270.645,5346**	**308.032,6037**	**329.360,8737**		**372.285,9743**		
ΠΑΘΗΤΙΚΑ										
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	77.826,9874	93.302,3609	112.070,8331	123.277,9164	135.605,7080	142.385,9934	149.505,2931	156.980,5577		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.782,6967	9.339,2361	**11.207,0833**	12.327,7916	13.560,5708	14.238,5993	14.950,5293	15.698,0558		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	85.609,6841	102.641,5970	123.277,9164	136.605,7080	149.166,2788	**156.624,5927**		**172.678,6135**		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.782,6967	9.339,2361	11.207,0833	12.327,7916	13.560,5708	14.238,5993	14.950,5293	15.698,0558		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	70.870,2868		104.679,9198	122.712,0350		156.497,6816		183.909,3051		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	**164.262,6478**	196.552,4279	**239.164,9194**	270.645,5346		329.360,8737	361.143,0679	372.285,9743		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)										
	2003	**2004**		**2006**	**2007**	**2008**	**2009**			
ΚΟ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	**18.806,5343**	22.301,8667	26.752,2425	28.084,0558	31.502,6116	32.364,0850	33.122,6364	34.778,7682		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,120636	0,119399	0,119399	0,117961	0,118824	0,113649	0,110774	0,110774		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,3269	0,3147	0,3095	0,2776	0,2575	0,2274	0,2090	0,2025		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**0,947592**	0,940732	0,937185	0,910992	0,868123	0,864549	0,851535	0,843333		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,317793	2,295862	2,284726	2,209534	2,143502	2,078088	2,044669	2,024291		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,268396	0,257880	0,256656	0,237011	0,222076	0,204206	0,192869	0,189108		
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,568556	0,564439	0,562311	0,546595	0,533474	0,518788	0,510921	0,505000		
*ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc*	7.813,2055	9.353,3558	11.409,9435	13.819,9383	16.190,0042	18.116,8618	20.910,0618	22.688,0749		
(1 + WACC) ^n	1,144,119	1,858264	2,103433	**2,380950**	2,695080	3,050656	3,453144	3,908734		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΟ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	11.195,4288	**12.961,6022**	15.352,2990	15.273,1185	**15.412,8073**	13.586,9680	12.212,6746	12.120,6823		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ		5.953,7336	7.218,5057	6.414,7166	5.718,7934	**4.454,4420**	3.536,6542	3.193,9049		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	**19.479,9295**	**26.449,8802**	33.748,3455	40.163,0621	45.881,8555	50.336,2975	53.872,9517	56.973,8774		
									A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	**147.931**
									A2=A1/(1+WACC)^10	**42.639**
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	**141.583**
									Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	2.186

ΑΛΤΕΚ Α.Β.Ε.Ε.								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	30%	30%	30%
								1	1	2	2
	1998		1999					2000	2001	2002	2003
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.063.018.978	33.063	50.605.531.561	50.606	53,10%		40,00%	70.848.4000	92.102.9200	119.733.7960	155.653 9348
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.639.746.684	-26.640	-41.215.504.979	-41.216	81,44%	%πωλ/σεων	80,00%	-56.678.7200	-73.682.3360	-95.787.0368	-124.523.1478
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-796	-1.136.936.705	-1.139	2,25%	%πωλ/σεων	2,00%	-1.416.9680	-1.842.0584	-2.394.6759	-3.113.0787
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.593	-1.630	-2.312.396.645	-2.312	4,57%	%πωλ/σεων	4,00%	-2.833.9360	-3.684.1168	-4.789.3518	-6.226.1574
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	0,64%	%πωλ/σεων	0,20%	-141,8968	-184.2058	-239.4676	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	8.206.572.709	8.207	11.454.379.085	11.454	22,63%	%πωλ/σεων	12,00%	8.501.8080	11.052.3504	14.368.0555	18.678.4722
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-589.146.455	-589	-840.053.809	-842	21,48%	%παγίων	21,48%	-1.217.4589	-1.978.3707	-2.571.8819	-3.343.4465
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.718.916	-1.428	-1.828.547.874	-1.827	3,61%	%πωλ/σεων	3,61%	-2.557.8272	-3.324.9154	-4.322.3900	-5.619.1070
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	783	354.164.606	354	0,70%	%πωλ/σεων	1,80%	1.062.7260	1.381,5438	1.796,0069	2.334,8090
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.839.699.702	8.840	14.786.009.163	14.786				15.986,6271	19.640,8119	25.793,0543	33.530,9706
ΦΟΡΟΙ	-822.667.858	-823	-4.750.235.215	-4.750	-34,12%	33,08% %περσών	33,08%	-4.915,0306	-6.258,6510	-8.136,2454	-10.577,1203
ΦΟΡΟΣ (ΡΙΧ) ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-8.161.825.863					-8.149,3966	-8.663,3269	-8.632,3249	-11.092,0224
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.917.131.844	7.917	9.894.183.300	8.894				10.417,1304	13.277,4841	17.260,7294	22.438,9482
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	589.146.455	589	840.053.809	840				1.217,4589	1.978,3707	2.571,8819	3.343,4465
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΣ	0	0		15				0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.606.280.299	809	10.434.237.109	10.434				11.634,5893	15.255,8549	19.832,6113	25.782,3947
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.601.023.727	-28.602				-7.228,4068	-13.921,7106	-18.098,2238	-23.527,6909
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.063.618	11.136				7.319,3312	10.627,2600	13.815,4380	17.960,0694
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			[redacted]	-6.931				11.725,5197	11.961,4043	15.549,8255	20.214,7732
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-5.985.121.664	-5.986				-10.794,8388	-11.206,3748	-13.094,8405	-16.304,6299
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.917.084.090	-12.917				930,8808	755,0294	2.455,1850	3.910,1433
g	64,04%		ΑΠΟΔ ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)/ΚΚ								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	5%				(1+WACC)^n			1,1319	1,2813	1,4503	1,8417
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								822,2035	589,2790	1.692,8553	2.381,8084
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								822,2035	1.411,4826	3.104,3378	5.486,1461
Rf=6%	0,06										
Rm=12%	0,12										
BETA	1,27	ΠΑΛΑΙΝΔΡ									
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,09	0,13820	CAPM									
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094671										
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.670										
TAX RATE	33,06%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.681										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - 33)* Vd/(Ve + Vd) =	0,131935	0,131935	227.979.000.000								
	1998		1999								
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ			-1.344.230.817					-706,4640	-921,0292	-1.197,3380	-1.556,5393
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.606.787.724	-1.606	-832.630.969	833	0,0509		10%	-474,1180	-616,3534	-801,2594	-1.041,6372
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ			-2.184.533.963	-2.185				-8.596,0361	2.125,4520	2.763,0876	3.592,0139
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ			26.280.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			480.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.536.547	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.616.202.441	10.616				-6.139,4732	2.264,1281	4.417,0132	6.460,5200
								30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	1.035.037.562	1.035				2.962,9037	3.798,3392	4.937,8410	6.419,1933
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			9.481.164.859	9.481				-9.122,3769	-1.534,2112	-520,8278	41,3267
	21.923.604.586		50.325.726.315								

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	1998						2000	2001	2002	2003
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.859.478.858	5.859	6.838.118.733	6.838	13,12%	%πωλήσεων	9.210.2920	11.973.3796	15.565.3935	20.235.0115
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΑ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.148.427.119							
ΧΡΕΟΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΣ	11.123.264.919	15.155	25.738.998.525	25.739	50,86%		50,00%	46.051.4600	58.866.6980	77.826.9674
ΤΡΑΠΕΖΑ	428.760.000	429	3.998.144.(xxx)	5.998	11,85%		1,00%	708.4840	921.0292	1.197.3380	1.556.5393
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.996.480.061	2.996	12.077.644.910	12.078				2.955.2680	1.421.0558	900.2290	941.5557
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.185.558	479	802.578.884	803	1,59%		1,50%	1.062.7260	1.381.5438	1.796.0069	2.334.8090
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								30,00%	31,00%	33,00%	31,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.667.896	15.074	18.108.327.425	18.108	35,90%			26.922.3920	34.999.1096	39.612.1527	48.252.7195
ΞΕΝΑ ΕΠΙΤΑΚΤΗΣΕΩΣ	679.281.618	679	2.172.739.153	2.173	4,29%	%πωλήσεων	1,75%	1.239.8470	1.611.8011	2.095.3414	2.723.9439
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ (ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								8,00%	10,00%	10,00%	10,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.699	3.454	3.911.664.480	3.912	7,75%			5.667.8720	9.210.2920	11.973.3796	15.565.3935
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.827.247.850	43.827	86.656.104.281	86.656				83.191.0810	104.806.5845	132.906.7391	169.436.9401
ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.051.200.000		7.900.182.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.190	10.119	28.104.895.826	28.105	55,54%	%πωλήσεων		35.424.2000	46.051.4600	59.866.8980	77.826.9674
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.050.532.066	4.051	3.927.863.127	3.928	7,76%		5,00%	3.542.4200	4.605.1460	5.988.6898	7.782.6967
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.282	14.180	32.032.731.953	32.033				38.966.6200	50.656.6060	65.853.5878	85.609.6641
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.577.855	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%	%πωλήσεων	5,00%	3.542.4200	4.605.1460	5.988.6898	7.782.6967
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.542.355.603	17.542	44.870.359.387	44.870				40.682.0410	49.544.8325	61.066.4615	76.044.5793
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.827.247.850	43.527	86.656.104.281	86.656				83.191.0810	104.806.5845	132.906.7391	169.436.9401
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			17.542.355.603								
	1998		1999					2000	2001	2002	2003
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ -ΦΟΡΟΙ- ΤΟΚΟΙ	6.311.344.120		6 11.543.331	8.782				9.943.0124	12.661.1308	16.459.4700	21.397.3110
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190948		0,173133	0,173133				0,140342	0,137457	0,137457	0,137457
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			1.1.1.1.1	0,469461				0,221584	0,3112	0,3322	0,3504
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759364		0,583981	0,583987				0,851835	0,878788	0,900896	0,918654
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481256		1,931255	1,931255				2,044909	2,116389	2,176428	2,228126
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,359777		0,195263	0,195263				0,244408	0,255549	0,269534	0,281379
(ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202				0,510981	0,527274	0,540531	0,561192
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc					0,13193		0,131935	5.919.9979	6.367.3824	6.538.6842	6.056.7996
(1 + WACC) ^n					1,13193			1,131935	1,281277	1,450322	1,641870
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΙΟΚ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)								4.023.0446	7.293.7484	9.922.7758	13.340.5115
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ								3.554.1306	5.692.9631	6.841.7750	8.128.1835
ΑΦΑΙΡΕΣΙΜΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ								3.554.1306	9.246.8936	16.088.4687	24.214.6522

ALTEC A.B.E.E.		20%	10%	10%				
				2				
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	186.784,7218	224.141,6661	246.555,8327	271.211,4160	284.771,9868	299.010,5861	313.961,1154	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-149.427,7774	-179.313,3329	-197.244,6662	-216.969,1328	-227.817,5894	-239.208,4689	-251.168,8924	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-3.735,6944	-4.482,8333	-4.931,1167	-5.424,2283	-5.695,4397	-5.980,2117	-6.279,2223	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-7.471,3889	-8.965,6666	-9.862,2333	-10.848,4566	-11.390,8795	-11.960,4234	12.558,4446	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-373,5694	-448,2833	-493,1117	-542,4229	-569,5440	-598,0212	-627,9222	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	22.414,1666	26.896,9999	29.586,6999	32.545,3699	34.172,6384	35.881,2703	37.675,3339	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-4.012,1358	-4.814,5630	-5.825,6212	-6.408,1833	-6.776,3534	12.845,4948	13.487,7695	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-6.742,9285	-8.091,5141	-8.900,6656	-9.790,7321	-10.280,2687	-10.794,2822	11.333,9963	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	2.801,7708	3.362,1250	3.698,3375	4.068,1712	4.271,5798	4.485,1588	4.709,4167	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	40.237,1648	48.284,5977	52.683,4668	57.941,6011	58.267,1303	57.990,1131	60.889,6187	
Φ ΟΡΟΙ	-12.692,5443	-15.231,0532	-16.879,9686	-18.236,9632	18.330,3195	-18.193,9662	-19.103,6635	
Φ ΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ Φ.ΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-13.310,4289	15.972,5123	-17.394,6716	-19.134,0287	-19.281,3433	-19.183,0902	-20.142,2447	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ Φ ΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	26.926,7378	32.312,0854	35.188,8640	38.707,7724	39.005,7869	38.807,0228	40.747,3740	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	4.012,1358	4.814,5630	5.825,6212	6.408,1833	6.776,3534	12.845,4948	13.487,7695	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	30.938,8737	37.126,6484	41.014,5062	45.115,9557	45.181,1404	51.652,5176	54.235,1435	
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-20.390,8655	-24.468,7986	-14.661,2791	-16.149,4070	-5.882,1739	-9.326,2626	-9.792,5957	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	15.565,3935	16.678,4722	11.307,0833	12.327,7916	6.780,2854	7.119,2997	7.475,2647	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	26.113,8017	31.335,3220	37.540,3094	41.294,3403	46.079,2519	49.445,5347	51.917,8115	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-21.058,2417	-21.631,7955	-18.321,5191	-23.112,3410	-27.041,4054	-29.184,2875	-21.673,1843	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.057,3600	9.604,5264	19.218,7903	18.181,9993	19.037,8464	20.261,2472	30.244,6271	
g								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6563	2,1034	2,3809	2,6961	3,0507	3,4531	3,9087	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.721,5818	4.881,2011	8.071,9008	6.748,3865	5.240,5756	5.867,4790	7.737,7045	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	8.207,6976	12.868,9987	20.940,7993	27.687,1858	33.927,7414	39.795,2204	47.532,9248	
						1.698,7360		
Rm=12%								
BETA							A1=ΑΔΣ2010(WACC-g)	389.130
							A2=A1/(1+WACC)^10	105.897
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)							A3=ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑ ΑΤΡ 2009	148.682
							Α3=Α2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	133.011
Rd = RETURN ON DEBT							Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	2.029
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)								
TAX RATE								
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)								
WACC=Rs*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-1.887,8472	-2.241,4167	-2.465,5583	-2.712,1142	-2.847,7199	-2.990,1059	-3.139,6112	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	1.249,9646	-1.499,9575	-1.649,9533	-1.814,9486	-1.905,6961	-2.000,8509	-2.101,0299	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	3.113 0787	3.735,6944	2 241 4167	2 465,5583	1.368,0871	1.423,8592	1 495,0629	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ								
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	6.920,4741	12.040,2833	19.610,2536	18.832,8090	18.468,2075	19.684,1263	29 936,6502	
	50,00%	32,00%	80,00%	80,00%	60,00%	60,00%	60,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	7.703,0320	9.859,8809	16.789,4553	16.446,4119	18.550,0454	22.083,8252	25 120,1237	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	-782,5579	2.180,3824	3.040,7883	386,1971	-81,8380	-2.399,4989	4 518,5265	

ΜΕΣΑΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΣΤΟΙΚΤΗΤΑ 12,5%-14%

ΠΩΛΗΣΕΙΣ	2004		2006	2007	2008		2010		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	24.282,0138	29.138,4166	32.052,2583	35.257,4841	37.020,3583	[illegible]	40.614,9450		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΑ. ΕΠΕΧ.									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	93.392,3609	112.070,8331	123.277,9164	135.605,7080	142.385,9934	149.505,2931	156.980,5577		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1.867,8472	2.241,4167	2.465,5583	2.712,1142	2.847,7199	2.990,1059	3.139,6112		
ΔΙΑΦΟΡΑ	168,9978	2.339,3802	5.380,1685	5.786,3857	5.704,5277	3.305,0288	7.825,5553		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	2.801,7706	3.361,9045	3.698,3375	4.068,1712	4.271,5798	4.485,1588	4.709,4167		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	[illegible]	33,00%	33,00%		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	81.638,9582	[illegible]	81.363,4249	94.923,9956	99.670,1954	98.653,4934	103.607,1681		
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	3.288,7329	3.922,4792	4.314,7271	4.746,1998	4.983,5098	5.232,6853	5.494,3195		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	10,00%	10,00%	11,00%	11,00%	15,00%	20,00%	20,00%		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	[illegible]	22.414,1666	27.121,1416	29.833,2558	42.715,7980	[illegible]	62.762,2231		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	206.089,1536	249.488,5671	279.673,5324	312.913,2943	339.599,6822	[illegible]	385.361,7996		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥ. ΧΡ. ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	93.392,3609	112.070,8331	[illegible]	135.605,7080	142.385,9934	[illegible]	156.980,5577		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.339,2361	11.207,0833	[illegible]	13.560,5708	14.238,5993	14.950,5293	15.698,0658		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	102.731,5970	123.277,9164	[illegible]	149.166,2788	156.624,5927	164.455,8224	172.678,6235		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	9.339,2361	[illegible]	12.327,7916	13.560,5708	14.238,5993	[illegible]	15.698,0658		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	94.018,3205	[illegible]	131.740,0328	150.186,4447	168.736,4901	183.456,9069	196.985,1273		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	206.089,1536	[illegible]	279.673,5324	312.913,2943	339.599,6822	362.865,2586	385.361,7966		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									
	2004	2005	[illegible]	2007	2008	2009	2010		
ΚΘ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	25.876,7732	[illegible]	33.538,9307	38.892,9238	[illegible]	38.808,0420	38.648,3441		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,13746?	[illegible]	0,136030	0,136030	0,130280	0,123093	0,123063		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,3377	[illegible]	0,2917	0,2600	[illegible]	0,2181	0,2107		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,906330	[illegible]	0,881584	0,868730	[illegible]	0,824026	0,814718		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,192011	2,169734	2,122920	2,083499	2,012604	1,977910	1,956299		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,273104	0,269000	0,254584	0,245647	0,219879	0,200623	0,196199		
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,543798	0,539114	0,529951	0,520038	[illegible]	0,494416	0,488831		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	10.032,3065	12.404,3009	15.166,6342	17.381,1126	19.314,8386	22.262,2377	24.204,6388		
(1 + WACC) ^n	1,855284	[illegible]	2,380950	2,695080	3,050858	[illegible]	3,900734		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΧ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	15.843,8367	18.401,5270	18.370,2965	19.511,7112	17.285,2522	14.543,8043	14.441,7053		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	8.418,5240	8.751,3236	7.715,5328	7.239,7514	5.666,0780	4.211,7576	3.694,7272		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	32.833,1782	41.384,4998	49.100,0326	56.339,7640	62.005,8421	66.217,5599	69.912,3471		
								A1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC-g)	176.358
								A2=A1/(1+WACC)^10	81.043
								A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	182.131
								A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	2.468

ALTEC A.E.E.E.							ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			
										2
	1998		1999	ΠΟΣΟΣΤΑ 99			2000	2001	2002	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.053.018.978	33.053	50.605.531.581	50.606	53,10%		70,00%	86.030	129.045	193.568
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.746.654	-26.840	-41.218.804.979	-41.219	81,47%	%πωλήσεων	83,00%	-71.405,0860	-107.107,5990	-160.661,3985
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-796	-1.138.936.705	-1.139	2,25%	%πωλήσεων	2,50%	-2.160,7560	-3.226,1325	-4.839,1988
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.830.347.993	-1.830	-2.312.386.645	-2.312	4,57%	%πωλήσεων	5,00%	-4.301,5100	-6.452,2650	-9.678,3975
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	0,64%	%πωλήσεων	1,00%	-860,3020	-1.290,4530	-1.935,6795
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.572.709	6.207	11.454.379.085	11.454	22,63%	%πωλήσεων	12,00%	10.323,6240	15.485,4360	23.228,1540
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-589.148.455	-589	-1.053.800	-840	21,46%	%παγίων	21,48%	-1.478,3430	-1.940,3251	-2.494,7037
ΜΕΙΩΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΤΟΥΣ	-1.427.718.916	-1.428	-1.826.547.874	-1.827	3,61%	%πωλήσεων	3,51%	-3.105,6902	-4.658,5353	-6.987,8030
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΤΟΥΣ	783.009.199	783	354.164.606	354	0,70%	%πωλήσεων	1,50%	1.290,4530	1.935,6795	2.903,5193
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.839.899.702	8.840	14.796.009.183	14.796				14.342,6106	21.791,1058	33.102,4423
ΦΟΡΟΙ	-622.567.858	-623	-4.750.235.215	-4.750	-34,12%	33,06% %εξόδων	33,06%	-4.459,9387	-6.781,6020	-10.309,9441
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.825.863					-4.744,5280	-7.206,4830	-10.950,2855
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.917.131.844	7.917	9.894.183.300	9.894				9.598,0949	14.582,6228	22.152,1787
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	589.148.455	589	840.053.800	840				1.478,3430	1.940,3251	2.494,7037
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΑΛΟΤΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0	0		15				0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.506.280.299	609	10.434.237.100	10.434				11.078,4278	18.522,9477	24.646,8806
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.601.923.727	-28.602				-17.172,4798	-28.174,8903	-42.282,3358
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.196.434.212	11.196				14.910,2312	21.507,5500	32.261,3250
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-6.931.282.496	-6.931				8.814,1792	9.855,6072	14.845,8697
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-5.966.621.654	-5.966				-7.121,1084	-9.145,3544	-13.302,2476
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.917.064.060	-12.917				1.693,0728	710,2528	1.543,6221
tg	44,06%		ΑΠΟΔ. ΙΚ * (ΚΚ-ΜΕΡ)/ΚΚ							
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1%				(1+WACC)^n			1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								1.495,7333	554,3321	926,4303
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ								1.495,7333	2.050,0654	2.976,4957
Rf=6%	6,0%									
Rm=12%	0,12									
ΒΕΤΑ	1,27	ΠΑΛΛΙΝΔΡ								
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,09)	0,13620	CAPM								
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094671									
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870									
TAX RATE	33,06%									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΝΣΗ & ΜΑΚΡΟΝΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.851									
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ							
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =	0,131938	0,131935	227.979.000.039							
	1998		1999					2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-1.244.230.017					-860,3020	-1.290,4530	-1.935,6795
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.605.787.724	-1.606	-632.239.969	-633	0,0609		10%	-575,7147	-863,5720	-1.295,3580
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.184.533.063	-2.185				-5.077,8861	4.301,5100	6.452,2650
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		138	26.283.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		505	505.000.000	0						
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			11.196.434.211	0						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.616.202.441	10.616				-3.980,4980	4.148,1908	6.500,6291
								30,00%	30,00%	30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		3.1	1.035.037.582	1.035				2.706,7111	4.115,7152	6.287,0456
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ			9.481.164.859	9.481				-6.687,2090	32,4756	243,4835
	21.823.854.586		50.325.726.313							

ΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 10%-11%

ΠΕΛΟΓΟΤΙΜΟΣ	1998		1999									
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.659.478.858	5.659	5.638.118.733	5.638	1312%	[redacted]		13,00%	11.163.9260	16.276.8990	28.180.9325	
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.148.427.119									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.264.649	15.155	25.738.309.528	25.739	50,86%	%πωλήσεων		60,00%	43.015.1000	64.892.3000	96.783.9750	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	426.760.000	[redacted]	5.998.244.049	5.998	11,86%	[redacted]		1,00%	860.3000	1.297.4830	1.935.6795	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.566.480.051	2.566	12.077.544.810	12.078					5.410.4350	8.442.9114	5.886.3950	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.165.558	479	802.578.664	803	1,59%	%πωλήσεων		1,60%	1.200.4530	1.935.5795		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠ ΤΟΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									26.00%	26.00%	17.50%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	15.073.667.896	15.074	16.168.327.425	16.168	35,80%	%πωλήσεων			21.507.5500	25.850.0400	32.905.5515	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	579.281.616	579	2.172.739.153	2.173	4,29%	[redacted]		1 78%	1.501.5285	1.122.256.2952	3.397.4361	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠ ΤΟΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									9,00%	7,00%	5,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.899	3.454	3.911.884.490	3.912	7,73%	%πωλήσεων			6.883.4180	9.033.1210	11.614.0770	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.827.347.856	43.827	86.856.104.291	86.856					91.658.7114	127.058.1068	180.381.4095	
			[redacted]									
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.061.200.000		[redacted]									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.868.826	28.105	55,54%	%πωλήσεων		60,00%	43.015.1000	64.892.3000	96.783.9750	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.532.068	4.061	3.927.963.127	3.928	7 76%	%πωλήσεων		8,00%	4.301.5100	6.452.2650	9.678.3975	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.262	14.180	32.032.731.953	32.033					47.316.6100	70.974.6150	106.462.3725	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ	11.804.877.955	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%	%πωλήσεων		8,00%	4.301.5100	6.452.2650	9.678.3975	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.842.355.503	17.842	44.870.359.397	44.870					40.037.5914	49.640.9268	64.240.6998	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.827.347.860	43.827	86.856.104.291	86.859					91.658.7114	127.058.1068	180.381.4096	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1998)			17.842.355.603									
	1998		1999						2000	2001	2002	
ΚΑΘΑΡΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ -ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	8 311.344.120		9 761.543.331	9.762					9.022.3702	13.718.0805	20.856.8187	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190046		0,173134	0,173133					0,104874	0,108312	0,107749	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499451	0,499451					0,201078	0,3427	0,4202	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,735364		0,583991	0,583967					0,936823	1,015560	1,073103	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266		1,931255	1,931255					2,289241	2,559746	2,807900	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,359777		0,195263	0,195263					0,225347	0,276386	0,324667	
(ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ+ΜΑΚΡΟ ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202					0,583174	0,609336	0,643862	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC					0,13193			0,131835	5.919,9679	6.282,3570	6.649,3724	
(1 + WACC) ^n					1,13193				1,131936	1,281277	1,450322	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)									3.102,4023	6.436,6838	14.307,4483	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ									2.740,7956	6.584,5992	9.855,0147	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ									2.740,7956	9.325,3948	19.180,4095	

ΑΛΛΕΞΑΝΔΡΕΙΑ	[illegible]									
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	[illegible] 9579	14.896,1811	09.365	-532.174,8184	-638.609	-702.470 76	-737.594	-774.474,0103		
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-8.774,8783	-9.484,8296	-12.330,2784	-16.029,3619	-19.235,2343	-21.168,7578	-22.216,6958	-23.327		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-13.549,7565	-18.969,6591	-24.660,5669	-32.058,7239	-38.470,4687	-42.317,7155	-44.433,3913	[illegible],0808		
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-2.709,9513	-3.793,9318	-4.932, 14	-6.411,7448	-7.694,0937	-8 [illegible] 8031	-8.886,6783	-9.331,0122		
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	32.519,4156	45.527,1818	59.185 [illegible]	76.940,9373	92.329,1248	101 [illegible] 0372	06.640,1381	111.972,1451		
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-3.492 [illegible]	-4.888,8193	-6.356, [illegible]	-8 [illegible] 11	9.393	-14 [illegible] 5837	-17 70 [illegible]	0014		
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-9 [illegible]	-3.896,0939	804,9220	146 986	-7.775,6784	-30.553 [illegible]	080 [illegible]	684,9559		
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	4.064,9270	5.890,8977	7.398,1870	9.617,6172	11.541,1406	12.695,2547	13.330,0174	13.996,5183		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	46.343,4192	64.880,7868	84.346,0229	109.648,5298	129.925,5444	141.100,1383	146.246,2868	151.554,2997		
ΦΟΡΟΙ	-14.433,9217	-20.207,4904	[illegible] 7,76	-34.150,6587	-40.434,0813	-43.876,1093	-45.438,4657	-47.047,3674		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΔ. ΑΠΟ ΤΟΚΟΥΣ	-16.330,3718	-21.482,5205	-27.901,2786	-36.271,8598	-42.979,2823	-46.675,8304	-48.378,1729	-50.134,0000		
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ	31.013,0474	43.418,2664	56.443,7463	73.376,8702	86.946,2621	94.424,3079	97.868,1139	101.420,2997		
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3.492,5852	4.888,6193	6.356,5051	8.263,4567	11.568,8393	14.843,6837	17.179,7264	20.043,0141		
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	34.505,8327	48.307,8857	62.800,2514	81.640,3269	98.515,1014	108.967,9916	115.047,8403	[illegible] 339		
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-60.714,8029	-71.000,7241	-76.550,7693	-66.915,9883	-63.993,8565	-50.396,3139	-27.717,9725	[illegible] 9,103		
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	38.713,5900	54.199,0260	[illegible] 908,97	73.981,6705	84.117,4478	88.470,4667	[illegible] 168,7578	[illegible] 216		
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	[illegible] 504,4198	31.506,1817	45 168 [illegible]	[illegible] 706,0990	78.639,6926	97.042,1454	[illegible] 4,3	114.576,079		
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-19.945,9810	-28.840,2249	-32.250,0896	-41.925,1167	-48.436,3718	-41.250,6594	-45.426,9680	-41.259,9666		
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.658,6669	4.665,9628	12.908,1787	16.780,6923	30.362,2208	56.761,4669	63.061,9674	73.316,1187		
g										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	[illegible]	1,8583	2,1034	[illegible]	2,8231	3,0507	3,4631	3,8087		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ [illegible]	1.558,5090	2.510,8 [illegible]	6.[illegible],61 [illegible]	047,9823	[illegible] 206,4	18.278,5262	[illegible] 188	18.766 [illegible]		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΕΩΝ	4 635 [illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible] 0060	98.734,0060		
[illegible]										
[illegible]										
Rprof=1									A1=AΣ2010(WACC-g)	884,809
BETA									A2=A1(1+WACC)^10	288,129
									A3=A2-ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Τ.Ρ 2009	327.107
Rs = Rf + b * [Rm - Rf] = 0,08 + (0,832 * 0 06)									A5=A2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	313.426
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ [illegible]	[illegible]
Vs (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)										
TAX RATE										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & [illegible] ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)										
WACC=Rs*Vs/(Vs + Vd)+Rd *(1 - [illegible]										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΔ.	-2.709,9513	-3.793,9318	-4.932,1114	-6.411,7448	-7.694,0937	-8.483,6031	-8.886,6783	-9.331,0122		
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.613,5012	-2.639,9017	-3.300,8723	-4.290,7439	-5.148,8927	-5.683,7820	-5.946,9711	-6.244,3196		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	7.742,7180	10.839,8052	11.341,7905	14.796,3341	12.823,4896	7.594,0937	4.331,7515	4.443,3991		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ										
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	8.487,7755	[illegible] 966,8685	[illegible] 0.969,6019	27.286,4824	37.876,8176	67.791,7966	61.844 [illegible]	11.515,1362		
	30,00%	[illegible]	40,00%	45,00%	48,00%	60,00%	[illegible]	70,00%		
[illegible] ΑΞΙΑ	8.759,8639	[illegible] 8094	21.257,2696	31.088,7568	[illegible] 7373	44.380,2830	55.182,6857	86.823,1441		
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	[illegible] 0883	703	-257 5577	-3.802,2744	[illegible] 8197	13.411,5387	8.194,0822	4.891,9952		

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	[illegible]	[illegible]	2008	[illegible]	2007	2008	[illegible]	2010	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	35.229,3689	49.321,1737	84.117,4478	83.352,6821	100.023,2185	110.025,6404	115.526,8174	121.303,1582	
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.									
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	135.497,5650	189.696,5910	246.605,5683	320.567,2388	384.704,6865	423.175,1552	444.333,9130	466.550,6086	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	2.709,9513	3.793,9318	4.932,1114	6.411,7448	7.694,0937	8.463,5031	8.886,6783	9.331,0122	
ΔΙΑΒΕΣΤΜΑ	[illegible]	8.117,3635	8.549,6668	2.047,4214	661,6017	14.073,1374	20.267,1896	28.169,1647	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	[illegible]	5.690,8977	7.396,1670	9.617,5172	11.541,1406	12.686,2547	13.330,0174	13.996,5183	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	43.359,2208	56.908,9773	73.961,6705	96.176,1716	115.411,4060	126.952,5466	142.186,8521	149.296,1948	
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	4.742,4148	8.539,3807	8.831,1949	11.220,5534	13.464,6640	14.811,1304	15.551,6870	16.329,2713	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	7,00%	8,00%	8,00%	10,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	16.259,7078	22.763,5909	29.592,6682	38.470,4687	53.858,6561	67.706,0248	79.980,7043	93.310,1217	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	347.277,4602	540.831,8488	441.108,8238	567.883,8978	687.359,4672	777.904,2926	840.063,2590	895.276,0898	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧ ΡΕΩΣΕΙΣ	138.497,5650	189.696,5910	246.605,5683	320.567,2388	384.704,6865	423.175,1552	444.333,9130	466.550,6086	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.549,7665	18.959,6591	24.650,5566	32.058,7239	38.470,4687	42.317,5155	44.433,3913	46.655,0609	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	149.047,3215	208.656,2501	271.256,1251	352.645,9627	423.175,1552	465.492,6707	488.767,3043	513.205,6695	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡ ΕΩΣΕΙΣ	13.549,7665	18.959,6591	24.650,5566	32.058,7239	38.470,4687	42.317,5155	44.433,3913	46.655,0609	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	84.680,3822	113.295,9374	145.161,8418	183.179,2113	225.713,8433	270.094,1063	305.862,5634	335.415,3395	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	[illegible]	340.931,8466	441.108,8238	567.883,8978	687.359,4672	777.904,2926	840.063,2590	895.276,0898	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)									

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	29.199,5462	40.879,3646	53.143,1740	69.086,1263	81.797,3693	86.760,5259	91.921,1428	95.175,9201	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,10774	0,10774	0,10774	0,10774	0,10631	0,10484	0,10347	0,10200	
ΑΠΟΣΒΕΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,4546	0,4627	0,4691	0,4758	0,4465	0,3932	0,3403	0,3102	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,095915	1,112812	1,118117	1,120069	1,119370	1,087988	1,057868	1,042250	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,920127	3,006215	3,038317	3,100155	3,046289	2,880123	2,737588	2,669157	
ΑΠΟΣΒΕΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,344821	0,360919	0,369046	0,377150	0,362284	0,328628	0,296552	0,283755	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,857549	0,857687	0,857870	0,877436	0,871622	0,852793	0,834715	0,825350	

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	8.476,5925	11.172,3008	14.947,6920	19.154,5567	24.167,7371	29.779,8410	35.634,5481	40.466,8920	
(1 + WACC) ^n	1,641870	1,858264	2,103433	2,380950	2,695080	3,050555	3,453144	3,908734	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΧΚ - ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	20.723,9837	29.707,0640	38.195,4820	48.931,5696	57.829,6322	68.880,3948	80.286,2948	84.890,0281	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	12.623,7026	15.986,4541	18.158,5357	20.971,2817	21.383,2711	19.333,8725	16.800,0169	13.991,7504	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	31.814,1122	47.800,5763	65.959,2120	86.930,4913	106.313,7847	127.647,8372	143.647,6531	157.939,4036	

Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010(WACC-g)	667.491
Α2=Α1/(1+WACC)^10	€ 93 297
Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	382.118
Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	5,516

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΦΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 11%-12,5%

ALTEC A.B.E.E.								ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ			
	1998		**1999**		**ΠΟΣΟΣΤΑ 99**				**2000**	**2001**	**2002**
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.083.018.978	33.033	50.605.531.581	50 605	53,10%			70,00%	**80.030.2000**	128.045.3000	193.887.9500
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-26.839.748.554	-26.840	-41.216.504.979	-41.216	81,44%		%πωλήσεων	81,44%	-70.082.9948	-108.094.4923	-157.841.7385
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	**-796.424.228**	-796	-1.138.996.705	-1.139	**2,25%**			**2,25%**	**-1.935.6795**	-2.903.5193	-4.355.2789
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.593	-1.630	-2.312.386.845	-2.312	**4,57%**		%πωλήσεων	4,57%	-3.931.5801	-5.897.3702	-8.846.0553
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	**0,64%**			**0,64%**	**-550.5933**	-825.8899	-1.238.8349
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.577.709	6.207	11.454.379.085	**11.454**	22,63%		%πωλήσεων	12,00%	10.323.6240	15.485.4360	23.228.1540
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	**-889.148.455**	-889	-940.053.809	**-940**	21,48%			21,48%	-1.293.5801	-2.484.7037	-3.742.0556
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	**-1.427.718.910**	**-1.428**	-1.826.947.874	**-1.827**	3,61%		**%πωλήσεων**	3,61%	-3.105.6902	-4.658.5353	**-6.987.8030**
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	**783**	354.164.806	**354**	0,70%		%πωλήσεων	1,50%	**1.290.4630**	1.935.6795	2.903.5193
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	**8.839.690.702**	8.840	**14.765.009.183**	**14.765**					16.784.1888	24.591.9047	36.887.8571
ΦΟΡΟΙ	-822.867.886	**-823**	-4.750.236.215	-4.750	**-34,12%**	**33 06%**	**%κερδών**	**33,06%**	**-6.200.9950**	**-7.708.1045**	**-11.562.1567**
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-2.161.823.393						**-5.545.8824**	**-8.134.9855**	-12.202.4782
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	**7.917.131.844**	7.917	**9.584.183.300**	**9.584**					11.216.6065	16.456.9193	24.685.3789
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	889.148.455	889	840.053.809	840					1.293.5801	2.484.7037	3.742.0556
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	**0**	0		15					0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.806.280.299	809	**10.434.237.109**	10.434					**12.512.1586**	18.951.6230	28.427.4345
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			**-28.801.923.727**						-17.172.4798	-28.174.6905	-42.282.3358
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.424.212						14.910.2312	21.507.5800	32.261.3250
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			**-6.931.262.406**	-6.931					10.249.9080	12.284.2825	18.426.4237
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			**-5.965.821.664**	-5.966					-9.517.2195	-9.699.7330	-17.775.7320
ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			**-12.917.084.070**	-12.917					**732.8885**	**2.584.5495**	**650.6918**
α	**44,04%**		**ΑΠΟΣ ΙΚ * (ΚΟ-ΜΕΡΙΚΟΣ**								
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	**1,%**				(1+WACC)^n				1,1319	1,2813	1,4505
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									647,2885	2.017,1673	448,6534
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΔΑΣΕΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ									647,2885	**2.664,4558**	3.113,1092
Rf=6%	0,06										
Rm=12%	0,12										
BETA	**1,27**	ΠΑΛΑΚΙΔΗΣ									
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,09)	0,13620	CAPM									
Rd = RETURN ON DEBT											
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870										
TAX RATE	33,08%										
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ & ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	18.811										
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ								
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - 770)* Vd/(Ve + Vd) =	**0,131938**	0,131935	227.979.000.000								
	1998		**1999**						**2000**	**2001**	**2002**
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			**-1.244.230.617**						**-860,3020**	**-1.290,4530**	**-1.935,6795**
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.605.787.724	-1.606	-832.639.906	-833	0,0899			**10%**	-575,7147	-863,5720	-1.295,3580
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.164.833.963	-2.165					-5.077,8581	4.301,5100	**8.452,2680**
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		133	26.280.000.000	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			**496.000.000**	0							
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.539.547	0							
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			**10.816.202.441**	10.816					**-4 920.8823**	8.022.4875	5.807.5987
									30,00%	**30,00%**	**30,00%**
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ			1.035.057.562	**1.035**					3.192,8575	4.678,0042	7.017,0063
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			**9.481.164.599**	**9.481**					-8.113,7498	1.344,4833	-1.209,4075
	21.823.804.566		50.325.728.313								

ΑΙΣΙΟΔΟΞΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 11%-12,5%

ΟΝΟΜΑΣΜΟΣ	1999		1999						2000	2001	2002
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5.659.478.558	5.660	5.636.118.733	5.636	13,12%	%πωλήσεων		13,00%	11.163.9260	16.775.8890	25.183.8335
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΕΤΑΙΡ. ΕΠΙΧ.	101.135.721		11.149.427.119								
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.166.264.649	15.166	25.738.369.555	25.738	50,68%	%πωλήσεων		50,00%	43.016.1000	64.522.6500	96.783.9750
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	429.000	429	5.996.000	5.996	11,85%	%πωλήσεων		1,70%	860.3020	1.290.4530	1.935.6795
ΔΙΑΦΟΡΑ	2.596.480.061	2.596	12.077.644.910	12.078					3.953.8951	5.308.3784	4.068.9709
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.165.559	479	802.578.884	803	1,59%	%πωλήσεων		1,50%	1.290.4530	1.935.6795	2.903.5193
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									20,00%	20,00%	17,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	18.073.867.896	18.166	18.166.327.425	18.166	35,90%	%πωλήσεων			24.648.7580	25.806.0600	32.906.5516
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	579.281.618	579	2.172.739.153	2.173	4,29%	%πωλήσεων		1,75%	1.505.5265	2.258.2928	3.387.4391
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ									7,00%	8,00%	9,00%
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	3.454.013.899	3.454	3.911.664.480	3.912	7,73%	%πωλήσεων			6.022.1140	11.614.0770	17.421.1155
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	**43.627.247.850**	43.627	**86.656.104.281**	86.656					**92.790.0766**	129.514.4796	**184.601.0842**
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.051.350.000		7.900.162.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.868.626	28.105	55,54%	%πωλήσεων		50,00%	43.016.1000	64.522.6500	96.783.9750
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.532.086	4.061	3.927.863.127	3.928	7,76%	%πωλήσεων		5,00%	4.301.5100	6.452.2650	9.678.3975
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.282	14.180	32.032.731.953	32.033					47.317.8100	70.974.9150	106.462.3725
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.977.885	11.805	9.753.012.941	9.753	19,27%	%πωλήσεων		5,00%	4.301.5100	6.452.2650	9.678.3975
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	17.642.255.683	17.642	44.870.359.387	44.870					41.171.9566	52.087.2996	68.460.3142
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.827.247.850	43.827	86.656.104.281	86.656					**92.790.0766**	129.514.4796	184.601.0842
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)			**17.642.566.603**								
	1998		1999						2000	2001	2002
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	8.761.543.331	8.762							10.642.5919	15.963.3472	23.390.0209
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,190946		0,173134	0,173133					0,123711	0,120636	0,120636
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ			0,499461	0,499461					0,257192	0,3787	0,4491
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,759364		0,583987	0,583987					0,927149	0,998377	1,048574
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481266			1,951265					2,253720	2,498489	2,696429
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,359777		0,196283	0,196283					0,258499	0,299369	0,341658
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			0,482202	0,482202					0,556289	0,597826	0,629145
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * wacc					0,13193				0,131935	5.819.9679	5.432.0194	6.872.1344
(1 + WACC) ^n					1,13193					1,131935	1,281277	1,450322
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)										4.722.8340	10.161.3278	16.817.8864
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ										4.172.4341	7.930.6273	11.389.1178
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ										4.172.4341	12.103.0614	23.492.1792

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΥΞΗΣΕΙΣ	4	5	30%	2	10%				
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	270.995,1300	379.393,1820	493.211,1366	641.174,4775	769.409,3731	846.350,3104	888.667,8259	933.101,2172	
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-220.696,4339	-308.977,0475	-401.871,1496	-522.172,4945	-626.606,9934	-689.287,6928	-723.751,0774	-759.917,8313	
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-6.097,3904	-8.536,3466	-11.097,2506	-14.426,4257	-17.311,7109	-19.042,8820	-19.995,0261	-20.994,7774	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-12.384,4774	-17.338,2684	-22.539,7489	-29.301,6736	-35.162,0084	-38.678,2092	-40.612,1196	-42.642,7256	
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-1.734,3668	-2.428,1164	-3.156,5513	-4.103,5167	-4.924,2200	-5.416,6420	-5.687,4741	-5.971,8478	
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	32.519,4155	45.527,1818	59.185,3384	76.940,9373	92.329,1248	101.562,0372	106.640,1391	111.972,1461	
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-4.656,7803	-6.519,4924	-8.475,3402	-11.017,9422	-14.874,2220	-16.361,6442	-19.088,5849	-24.051,8170	
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-9.752,9242	-13.666,0639	-17.764,9220	-23.146,3966	-27.775,6784	-30.553,2462	-32.090,9065	-33.684,9539	
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	4.064,9270	5.690,8977	7.398,1670	9.617,6172	11.541,1405	12.695,2547	13.330,0174	13.996,5183	
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	52.225,0875	73.115,1365	95.049,7774	123.564,5806	148.624,8054	161.287,2850	167.442,7918	171.806,3285	
ΦΟΡΟΙ	-16.379,5769	-22.931,4077	-29.810,8300	-38.754,0790	-45.968,1556	-50.854,0041	-52.450,2552	-53.746,7249	
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-17.276,0270	-24.186,4377	-31.442,3691	-40.875,0798	-48.503,3866	-53.353,7252	-55.389,9624	-56.833,4174	
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	34.949,0706	48.928,6987	63.607,3083	82.689,5008	99.121,4188	107.933,5697	112.052,8294	114.972,9111	
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	4.656,7803	6.519,4924	8.475,3402	11.017,9422	14.874,2220	16.361,6442	19.088,5849	24.051,8170	
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	39.605,8508	55.448,1912	72.082,6485	93.707,4430	112.995,5408	124.295,2049	131.141,4143	139.024,8281	
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦ.ΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-50.714,8029	-71.000,7241	-74.850,7603	-96.916,9883	-83.993,6566	-50.396,3139	-27.717,9727	-29.103,8713	
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	38.713,5900	54.199,0260	66.908,9773	73.961,5705	64.117,4478	38.470,4687	21.158,7678	22.216,8956	
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	27.604,5379	38.646,4931	54.440,8655	70.773,1252	93.119,2320	112.369,3596	124.582,1994	132.137,3524	
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-23.432,8715	-35.515,9713	-43.853,7544	-52.077,7693	-58.153,4992	-48.945,6668	-49.451,4023	-56.821,2431	
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.171,7666	3.130,6317	10.587,1111	18.695,3589	34.965,7328	63.423,6929	75.130,7971	75.316,1094	
(ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	1,6417	1,8583	2,1034	2,3809	2,6951	3,0507	3,4531	3,9087	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	2.641,1724	1.684,6489	5.033,2522	7.852,0579	12.973,9114	21.445,7819	21.757,2180	19.288,6718	
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	5.654,2618	7.338,9305	12.372,1827	20.224,2406	33.198,1520	54.643,9339	76.401,1519	95.689,8237	
							1.698,7360		
Rf=6%									
Rm=12%								A1=ΔΤ2010/(WACC-g)	910.210
BETA								A3=A1/(1+WACC)^10	205.198
								A3=Δ2+ΑΒΡΟΙΣΤΙΚΗ Π Α Τ Ρ 2009	342.699
Rs = Rf + b * (Rm - Rf) = 0.08 + (0,832 * 0,09)								A3=Α2-ΜΑΚΡΟΠ. ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.	328.018
Rd = RETURN ON DEBT								A4=ΑΔΙΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	5.000
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)									
TAX RATE									
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΙΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)									
WACC=Rs*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ	-2.709,9513	-3.793,9318	-4.932,1114	-6.411,7448	-7.694,0937	-8.463,5031	-8.886,6783	-9.331,0122	
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	1.613,5012	-2.638,9017	-3.300,5723	-4.290,7439	-5.148,6927	-5.663,7820	-5.946,9711	-6.244,3196	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	7.742,7180	10.839,8052	11.381,7656	14.796,3341	12.823,4896	7.894,0937	4.231,7518	4.443,3391	
ΤΑΜΕ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΟΥ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	10.100,9832	11.491,4252	18.666,3343	29.200,9460	42.640,3298	57.454,0048	73.415,5776	73.515,1289	
	10,00%	30,00%	35,00%	30,00%	60,00%	60,00%	60,00%	70,00%	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	9.940,8705	13.916,6391	18.092,0208	23.519,6271	46.486,2631	56.246,5783	63.663,5150	75.110,0140	
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ	160,3124	-2.485,5139	576,3135	5.681,3189	-3.845,9334	11.206,5263	9.752,0626	-2.594,8852	

ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ – ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 11%-12 5%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2003	2004	[illegible]	2006	2007	[illegible]	2009	2010		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	38.229,3689	49.321,1137	64.117,4478	83.352,8621	100.023,2188	110.025,5404	115.526,8174	121.303,1582		
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.										
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	135.497,5650	169.696,5910	246.605,5683	320.567,2368	384.704,6865	423.175,1552	444.333,9130	466.550,6086		
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	2.709,9513	3.793,9318	4.932,1114	5.411,7448	7.564,0937	8.483,5031	8.586,6783	9.331,0122		
ΔΙΑΦΟΡΑ	4.259,2633	1.773,7594	2.350,0826	8.031,4019	4.185,4685	15.391,0947	25.143,1673	22.548,2721		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	4.054,9270	5.690,8977	7.399,1670	9.617,8172	11.541,1406	12.695,2547	13.330,0174	13.996,5183		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	17,00%	17,00%	[illegible]	[illegible]	18,00%	19,00%	20,00%	20,00%		
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	46.069,1721	64.496,8409	86.776,0046	116.411,4060	138.493,4687	160.806,5590	177.733,6652	186.820,2434		
ΕΙΣΟΔΑ ΕΠΑΝΑΤΑΞΙΑΣΗΣ	4.742,4149	6.639,3807	8.631,1949	11.220,5534	13.464,6640	14.811,1304	15.561,5870	16.329,2713		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	[illegible]	10,00%	12,00%		
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	21.679,6104	30.351,4545	39.456,3909	51.293,9582	60.246,8436	76.171,5279	88.866,7826	111.972,1461		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	254.252,2907	351.763,9798	462.269,4678	606.926,6022	729.383,8028	821.539,7854	889.372,6180	948.651,2302		
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ										
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	135.497,5650	169.696,5910	246.605,5683	320.567,2368	384.704,6865	423.175,1552	444.333,9130	466.550,6086		
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ [illegible]	13.549,7565	18.969,6591	24.660,5568	32.056,7239	38.470,4687	42.317,5155	44.433,3913	46.655,0609		
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	149.047,3215	208.666,2501	271.266,1251	352.646,9627	423.175,1552	465.492,6707	488.767,3043	513.205,6695		
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.549,7565	18.969,6591	24.660,5568	32.056,7239	38.470,4687	42.317,5155	44.433,3913	46.655,0609		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	91.655,2127	124.128,0708	166.342,7859	221.221,9167	267.708,1787	313.729,6792	356.171,9225	388.790,4993		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	254.252,2907	351.763,9798	462.269,4678	605.925,6022	729.383,8028	821.539,7854	889.372,6180	948.651,2302		
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999)										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	33.135,5693	46.389,7970	60.306,7361	76.396,7589	92.972,5261	102.269,7787	108.105,8583	108.728,5915		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,122274	0,122274	0,122274	0,122274	0,120636	0,120636	0,119399	0,116524		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,4840	0,5081	0,4858	0,4713	0,4203	0,3920	0,3382	0,3063		
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,065851	1,078545	1,096934	1,098172	1,054918	1,030200	0,999208	0,983608		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,774008	2,833879	2,779017	2,738999	2,724436	2,618624	2,497032	2,440006		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,361624	0,373725	0,362545	0,354990	0,347291	0,325981	0,297906	0,279559		
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,639511	0,647127	0,640181	0,634903	0,632962	0,618120	0,599626	0,590168		
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * [illegible]	9.032,3070	12.092,3244	16.376,8289	21.949,4245	29.186,8968	35.320,0609	41.391,6913	46.991,5190		
(1 + WACC) ^n	1,641870	1,858264	2,103433	2,380950	2,695090	3,050656	3,453144	3,908734		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΡΚ - (ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	24.103,2833	34.297,2735	43.329,3073	56.472,3324	83.785,6373	98.948,7179	84.713,9679	61.737,0734		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	14.682,1867	18.456,6241	20.884,8570	23.710,0051	23.667,4312	21.946,0104	18.740,5956	15.794,9474		
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	38.174,3399	56.830,9640	77.515,8210	101.225,8261	124.893,2573	146.839,2677	155.579,8634	181.374,5107		
									Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2010/(WACC+1)	753.489
									Α2=Α1/(1+WACC)^10	218.204
									Α3=Α2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑ. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2009 + ΑΞΙΑ ΙΚ ΤΕΛΟΥΣ 1999	428.654
									ΑΜΕΣΑΙΡΕΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	6.624

ALTEC A.E.E.E.													
										ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ		1	2
	1999		1999		ΠΟΣΟΣΤΑ 99						2000	2001	2002
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	33.053.018.979	33.053	50.605.551.581	50.606	53,10%					70,00%	86.030,2000	129.045,3000	193.567,9500
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ										80,00%	-68.824,1600	-103.236,2400	-154.854,3600
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-796.424.228	-795	-1.196.936.705	-1.139	2,25%					2,00%	-1.720,5040	-2.580,9060	-3.871,3590
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-1.630.347.693	-1.630	-2.312.386.845	-2.312	4,57%	%πωλήσεων				4,00%	-3.441,2080	-5.161,8120	-7.742,7180
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-119.514.338	-120	-324.636.097	-325	0,64%	%πωλήσεων				0,20%	-172,0804	-258,0906	-387,1359
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	6.206.572.709	6.207	11.454.379.085	11.454	22,63%	%πωλήσεων				12,00%	10.323,6240	15.485,4360	23.228,1540
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-886.148.455	-886	-840.053.809	-840	21,48%	%παγίων				21,48%	-1.478,3430	-2.217,5144	-3.326,2717
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-1.427.716.916	-1.428	-1.826.047.874	-1.827	3,61%					3,61%	-3.106,6902	-4.658,5353	-6.987,8030
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	783.008.199	783	364.164.806	364	0,70%					1,50%	1.290,4530	1.935,6795	2.903,5193
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	8.639.899.702	8.640	14.756.099.183	14.756							18.902,2114	28.353,3171	42.529,9757
ΦΟΡΟΙ	-822.567.558	-823	-4.760.236.216	-4.760	-34,12%	33,08%				33,08%	-5.966,2514	-8.952,3772	-13.428,5658
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ			-5.161.825.883								-5.282,8368	-9.379,2583	-14.068,8872
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	7.817.131.844	7.817	9.594.183.300	9.594							12.549,3727	16.974,0590	28.461,0885
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	886.148.455	886	840.053.809	840							1.478,3430	2.217,5144	3.326,2717
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΩΣ				15							0,0000	0,0000	0,0000
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	8.606.280.299	606	10.434.237.109	10.434							14.127,7186	21.191,5734	31.787,3601
ΜΕΙΩΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-28.901.923.727	-28.902							-17.172,4796	-28.174,8905	-42.262,3358
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			11.136.424.212	11.136							14.910,2312	21.557,5500	32.261,3260
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ			-6.831.262.406	-6.931							11.865,4870	14.524,2329	21.786,3494
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ			-6.885.821.554	-5.086							-11.422,6154	-12.983,7517	-19.840,5540
ΑΔΕΣΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-12.917.084.060	-12.917							442,8906	1.680,6812	1.845,4953
G	44,04%		ΑΠΟΔ.ΙΚ * (ΚΙΚ-ΜΕΡΙΔΙΟ)										
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2010	5%				(1+WACC)^n						1,1319	1,2813	1,4503
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ											391,2332	1.295,9584	1.272,4730
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΔΕΣΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ											391,2332	1.687,1916	2.959,6646
Rf=6%	0,06												
Rm=12%	0,12												
BETA	1,27	ΠΑΛΛΑΒΙΔΗΣ											
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,06 + (0,832 * 0,09)	0,13620	CAPM											
Rd = RETURN ON DEBT	0,09094871												
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	44.870												
TAX RATE	40%												
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)	13.681												
			ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ										
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - TR)* Vd/(Ve + Vd) =	0,131935	0,131935	227.979.000.000										
	1999		1999								2000	2001	2002
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.			-1.244.230.617								-560,3020	-1.290,4530	-1.935,6795
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	-1.605.787.724	-1.605	-632.839.969	-633	0,0809					10%	-575,7147	-963,5720	-1.295,3560
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ		-347	-2.184.833.983	-2.185							-6.077,8561	4.301,5100	6.452,2650
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ		183	26.280.000.000	0									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		101	466.000.000	0									
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ			-315.539.547	0									
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ			10.618.303.441	10.618							-6.210,7202	6.096,4192	7.002,4023
											30,00%	30,00%	30,00%
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ		-80	1.035.037.582	1.035							3.822,0974	5.433,1461	8.149,7191
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ			9.461.154.859	9.461							-8.632,8176	-334,7269	-1.147,3168
	21.923.804.686		60.325.726.313										

ΠΕΔΙΟ/ΤΜΗΜΑ	1998		1999				2000		
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	659.478.058	8.638.119				12,5%	1.163.9260	16.775.8690	83.735
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΕΠΙΧ.	101.138.72	1.148.427.119							
ΑΞΙΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	15.155.264.649	15.155	25.738.359.626	25.736	4.086%		50,00%	4.016,1000	64.522,8500	96.783,9750
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	428.760.000	429	5.998.244.049	5.996	11,23%		1,00%	860,3020	1.290,4530	1.935,6795
ΟΜΟΛΟΓΙΑ	2.596.05	2.596	12.077.944.910	12.078			15%	1.944,8274	2.910,1005	1.762,7837
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	479.185.508	479	802.578.984	803	1,5%			1.290,4530	1.935,6795	2.903,5193
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ								30,00%	25,00%	22,00%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	13.073.667.886	15.074	18.168.327.425	18.168	35,90%	%πωλήσεων		25.809,0000	32.261,3250	42.584,9490
ΞΕΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	579 261 618	579	2.172.739 183	2 173	4 29%	v	1 75%	1.505,2285	2 266,2928	3.387 4361
ΔΙΑΦΟΡΑ ΜΕΛΩΝ ΚΟΡΙΤΣΙΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ									8,00%	8,00%
ΔΙΑΦ. ΜΕΛΩΝ ΚΟΡΙΤΣΙΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΕΡΓΑΣΙΑ	3.454.013.999	3.911.864.480	91	7,73					10 323,8240	15.485,4360
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.527.247.850	86.866.104.281	86.856						93.781,6129	132.278,0137	190.007,6160
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	1.051.200.000	7.900.182.418								
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	10.119.482.196	10.119	28.104.868.626	28.105	5,5%		100%	43.015,1000	64.522,8500	96.783,9750
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.060.532.086	4.061	3.927.863.127	3.926	7,7%		10%	4.301,5100	6.452,2650	9.678,3975
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	14.180.014.282	14.180	32.032.731.953					47.316,6100	70.974,9150	106.462,3725
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	11.804.077.955	11.805	9.763.012.941	9.763	19		5,_	4.301,5100	6.452,2650	9.678,3975
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	603							73,4929	54.850,6337	73.888,8450
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	43.527.247.850	86.866.1	86.856						93.781,6129	132.278,0137	190.007,6160
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - ΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999		17	386.803							
			1999							
ΚΙΝ-ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ-ΦΟΡΟΙ-	1.117.057.263	8.761.543.331	8.762					2.073,8590	16.110,4870	27.165,7304
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,053795	0,173134	0,173133					0,140342	0,140342	0,140342
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ		0,499451	0,499451					0,269079	0,4284	0,4953
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,	0	0					0,917248	0,97666	1,018738
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,481_	1,931255	1,931255					2,211917	2,41	2,572299
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0	0,195263	0,195263					0,280265	0,330 77	0,387786
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		0 482202						0,550349	0	0,611243
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				0,13193						
(1 + WACC) ^n				1,13193				1 3111		
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ								6.183,0901		
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ								6.499,0585		
ΑΦΑΙΡΟΥΜΕΝΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ								6.499,0585		

ΑΞΙΟΠΙΣΤΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ 12,5%-14%

ALTEC A.B.E.E.											
		2004	2005		2007	2008	2009	2010			
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	270.995,1300	379.393,1820	493.211,1366	641.174,4778	769.409,3731	846.350,3104	888.667,8259	933.101,2172			
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-218.796,1040	-303.514,5456	-394.568,9093	-512.939,5821	-615.527,4965	-677.080,2493	-710.934,2607	-746.480,9738			
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	-5.419,9026	-7.587,9636	-10.624,2227	-12.623,4696	-15.386,1575	-16.927,0062	-17.773,3565	-18.662,0243			
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-10.839,8052	-15.175,7273	-19.723,4455	-25.646,8791	-30.776,3749	-33.854,0124	-35.546,7130	-37.324,0487			
ΕΞΟΔΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-541,9903	-758,7864	-986,4223	-1.282,3490	1.538,8187	-1.692,7008	-1.777,3357	-1.866,2024			
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	32.519,4156	45.537,1518	59.185,3384	76.940,9373	92.329,1246	101.562,0972	106.640,1991	111.972,1461			
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	-1.111,1023	-5.704,5559	-8.475,3402	-11.017,9422	-14.874,2220	-21.815,5256	-24.815,1504	-28.080,2198			
ΜΕΙΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	-9.762,9242	-13.996,0939	-17.694,9220	-23.146,3986	-27.775,6784	-30.553,2462	-32.080,9085	-33.684,9539			
ΠΛΕΟΝ ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	4.064,8270	3.690,8977	7.398,1670	9.617,8172	11.541,1406	12.695,2547	13.330,0174	13.996,5183			
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ	59.541,9660	84.173,6889	108.386,3761	140.876,2915	167.398,8585	178.684,5629	185.710,2476	192.991,4586			
ΦΟΡΟΙ	-16.709,9621	-26.589,5694	-34.215,9858	-44.480,7812	-52.850,2283	-56.306,1106	-58.493,1173	-60.784,7516			
ΦΟΡΟΙ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ. ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΗΡ. ΤΟΚΩΝ	-19.690,4421	-27.844,5994	-35.847,5247	-46.601,7821	-55.376,4293	-59.109,8319	-61.432,8244	-63.841,4441			
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΟΥΣ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ	39.845,5239	56.329,0895	72.538,8514	94.274,5093	112.022,4292	119.574,7310	124.277,4231	129.150,0144			
ΠΛΕΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	4.658,7803	5.704,5559	8.475,3402	11.017,9422	14.874,2220	21.815,5256	24.815,1504	28.080,2198			
ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΟΓΟΥΣΕΣ ΣΤΗ ΧΡΗΣΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000			
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	44.503,3042	62.033,6454	80.994,1936	105.292,4517	126.897,6512	141.391,5866	149.092,5835	157.230,2342			
ΜΕΙΟΝ (ΣΥΝ) ΑΥΞΗΣΗ (ΜΕΙΩΣΗ) ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-50.714,8029	-71.000,7241	-74.550,7603	-96.915,9983	-83.993,6566	-60.396,3139	-27.717,9727	-29.103,8713			
ΠΛΕΟΝ ΑΥΞΗΣΗ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	38.713,5900	54.199,0260	56.909,9773	73.981,9705	64.114,4418	46.470,4887	21.168,7578	22.216,8565			
ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΠΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	32.501,0613	45.531,9475	63.352,4106	82.359,1338	107.021,2424	129.465,7113	142.533,3686	150.323,0586			
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΠΑΓΙΑ	-26.829,9687	-35.243,0251	-47.268,2930	-58.518,6898	-62.000,5451	-71.634,7625	-75.057,2101	-54.609,1711			
ΑΛΛΟΙΜΕΥΤΕΣ ΤΑΜ. ΡΟΕΣ ΓΙΑ ΞΕΝΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.671,1326	9.988,9223	16.084,1176	25.841,4642	45.020,6963	57.830,9259	67.476,1586	95.713,8876			
g											
g ΜΕΤΑ ΤΟ 2019	1,8417	1,8683	2,1034	2,3809	2,6951	3,0507	3,4531	3,9087			
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΛΟΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	3.637,2308	5.375,4066	7.646,6015	10.853,4266	16.704,7700	18.958,8659	19.537,8051	24.487,1848			
ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΑΛΛΟΙΜΕΥΤΩΝ ΤΑΜ. ΡΟΩΝ	8.595,8864	11.972,3019	19.618,9035	30.472,3301	47.177,1001	66.133,9661	85.671,6921	110.158,7769			
							1.599,7360				
Rf=6%											
Rm=12%									A1=ΑΔΤ2010/(WACC-g)		1.166,169
BETA									A2=A1/(1+WACC)^10		336,292
									A3=A2+ΑΘΡΟΙΣΤΙΚΗ Π.Α. Α.Υ.Ρ. 2009		423,963
Re = Rf + b * (Rm - Rf) = 0,08 + (0,832 * 0,09)									A3=A2-ΜΕΡΟΣ ΥΠΟΧΡ-ΤΡΑΠ. ΒΡΑΧ. ΥΠΟΧ.		410,282
Rd = RETURN ON DEBT									A4=A3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ		6,248
Ve (ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)											
TAX RATE											
Vd (ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΜΩΝ & ΜΑΚΡΥΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ)											
WACC=Re*Ve/(Ve + Vd)+Rd *(1 - T)* Vd/(Ve + Vd) =											
	2003	2004	2005		2007	2008	2009	2010			
ΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΚΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚ.	-2.709,9513	-3.793,9318	-4.932,1114	-6.411,7448	-7.694,0937	-8.463,5031	-8.886,6783	-9.331,0122			
ΤΟΚΟΙ ΜΕΙΟΝ ΦΟΡ. ΕΞΟΙΚΟΝΟΜΗΣΗ	1.813,5012	-2.538,9017	-3.300,5723	-4.290,7439	-5.148,8927	-5.663,7820	-5.946,9711	-6.244,3196			
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ (ΕΚΡΟΕΣ) ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ	7.742,7180	10.839,8052	11.381,7955		12.823,4898	7.694,0937	4.231,7516				
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤ.ΚΕΦ.ΑΛΛΟΥ											
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
ΑΛΛΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ											
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	11.900,3484	18.289,8257	24.165,3408	36.347,0844	52.695,2931	59.861,2405	66.750,9390	93.912,8070			
	30,00%	30,00%	30,00%	40,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%			
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	11.409,6068	16.137,3683	24.226,3984	36.965,5052	53.437,2982	66.956,1245	70.999,2112	86.033,3084			
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΔΙΑΒΕΣΙΜΩΝ	490,7426	2.152,7694	-61,0576	363,5462	-741,9751	2.905,1160	-5.247,3322	7.878,9208			

ΑΠΟ ΟΔΟΣΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ - ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ +2,5%-14%

	2001	2002	2003						
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	85.239.9999	89.301.1137	94.117.4479	99.342.8881	105.093.3186	110.838.4774	117.303.1383		
ΕΡΓΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΣΥΝΔ. ΚΤΙΣ.									
ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	132.467.9850	152.590.5415	240.805.9091						
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	3.736.2615	3.741.3018	3.832.1114						
ΔΑΝΕΙΣΜΑ	2.253.6362	4.406.2666	4.349.2306						
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ	4.064.9572	5.080.8977	7.399.7972						
ΤΡΑΠΕΖΙΤΙΚΕΣ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΟΥ ΠΑΡΑΠΑΝΩ	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%		
ΕΥΚΑΙΡΙΑΚΕΣ	58.936.9772	74.572.3862	103.514.3387						
ΣΤΟΧΟΙ ΕΥΚΑΙΡΙΑΣ	4.142.4140	5.406.3807	6.931.1946						
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ - ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΑΡΑΠΑΝΩ	6,00%	7,00%	8,20%	9,00%	9,00%	10,00%	10,00%	10,00%	
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	21.673.9154	28.997.3227	39.456.8906	51.295.9582	66.348.9436	191.582.3972	119.526.3174	130.974.7704	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	353.086.3385	386.116.2619	479.660.8475	627.625.1209	761.297.4265	885.338.1133	938.080.8035	991.882.5487	
ΠΑΘΗΤΑ									
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ									
ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.048.7987	16.089.9247	24.980.3366	32.058.7236	39.471.4487	42.917.8105	44.433.3913	46.803.2606	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	149.047.3215	201.986.2551	271.396.1251	152.645.0627	423.178.1982	488.483.8702	488.181.3943	513.300.8899	
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.540.7987	16.089.9247	24.980.3366						
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	150.449.2383	166.142.9823	183.284.3751	237.124.5344	290.561.8026	347.517.9271	394.850.1079	431.721.9184	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΞΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ				621.829.2308	762.297.4265	888.338.1133	928.080.8035	991.882.5487	
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1999									

	2003	2004	2005						
ΚΟ=ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΟΚΩΝ- ΦΟΡΟΙ-ΤΟΚΟΙ	38.032.0226	53.790.1878	89.218.2612	89.983.7865	106.874.5365	113.912.2490	116.330.4521	122.905.6948	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,140342	0,141780	0,140342	0,140342	0,138905	0,134582	0,133158	0,131717	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΡΧΗΣ	0,5149	0,5353	0,5011	0,4914	0,4507	0,3920	0,3405	0,3113	
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,030062	1,037222	1,029537	1,091110	1,022869	0,989504	0,957584	0,941022	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,618054	2,647835	2,615900	2,622374	2,588804	2,481249	2,350386	2,296809	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΛΟΥΣ	0,378469	0,389382	0,377985	0,378479	0,367820	0,327788	0,299684	0,284587	
(ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧ+ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡ.) / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,618037	0,622333	0,617722	0,618666	0,613721	0,593702	0,574538	0,564613	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC	9.745,8173	13.258,0440	18.225,8974	24.181,8085	31.265,0096	38.335,2522	**45.849**,7547	52.094,8229	
(1 + WACC) ^2	1,641870	1,858264	2,103433	2,380950	2,695080	3,050656	**3,453144**	3,908734	
ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ = ΚΚ - ΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ * WACC)	25.286,4063	**40.832,1438**	**60.992,4738**	85.821,9670	76.885,5287	**75.678,9998**	**72.480,6973**	70.811,1719	
ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ	17.230,2630	21.811,8377	24.242,4942	27.645,2616	28.047,2263	**24**.774,0188	**20.969**,7724	**16.118,1407**	
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ	46.199,8315	68.011,8692	92.284,1634	119.899,4151	147.948,6414	**172**.720,8600	193.710,4324	211.826,5731	

	Α1=ΥΠΕΡΚΕΡΔΗ 2018(WACC-q)	**864.237**
	Α2=Α1/(1+WACC)^10	**260.27**
	Α3=Α2+ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΗ Π.Α. ΥΠΕΡΚΕΡΔΩΝ 2008 + ΑΞΙΑ: Κ ΤΕΛΟΥΣ 1999	**488.886**
	Α4=Α3/ΑΡΙΘΜΟ ΜΕΤΟΧΩΝ	**7.441**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ
Γεώργιος Α. Καραθανάσης
Εκδόσεις Μπένου 1998

INTRODUCTION TO BUSINESS ANALYSIS & VALUATION
Krishna Palepu, Victor Bernard, Paul Healy
South - Western Publishing 1997

Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ
Δημήτριος Χ. Γκίκας
Εκδόσεις Μπένου 1997

INVESTMENT APPRAISAL AND FINANCING DECISION
Lumby S.
Chapman and Hall 1996

INVESTMENT MANAGEMENT
Fabozzi F.
Prentice Hall Second edition 1999

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΔΕΛΤΙΟΝ ΔΙΟΙΚΗΣΕΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΕΥΧΟΣ 322 (ΜΑΙΟΣ-ΙΟΥΝΙΟΣ 2000)
"ΟΙ ΝΕΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΗΝ ΟΝΕ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ"
ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΤΑΚΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ
2 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2000
"ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΟ ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ"
ΛΟΥΚΑΣ ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ
16 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2000
"ΟΙ ΣΑΜΟΥΡΑΙ ΤΗΣ ΣΟΦΟΚΛΕΟΥΣ"
ΧΡΗΣΤΟΣ ΕΛΑΦΡΟΣ - ΤΕΛΕΣΙΣ ΧΡΗΜ/ΚΗ

ΕΠΙΛΟΓΗ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ 2000
16η ΕΙΔΙΚΗ ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΔΟΣΗ
"ΟΛΥΜΠΙΑΔΑ - Γ΄ Κ.Π.Σ. - ΕΥΡΩ : ΟΙ ΜΕΓΑΛΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ"
ΜΕΛΙΝΑ ΚΑΛΑΜΠΟΚΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΚΑΧ ΠΔΚ & ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 97-99

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1999 (01/07/98 - 30/06/99)
SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ
ΑΡΜΑΕ 15893/06/Β/98/87/41

ΑΝΑΛΥΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 1999			Ποσά προηγούμενης χρήσης		
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	Αξία κτήσ.	Αναπόσβεστος	Αναπόσ.Αξία	Αξία κτήσ.	Αποσβέσ.	Αναπόσβ.Αξία
1. Λοιπά έξοδα Εγκ/σης	579.689.403	138.789.832	440.899.571	128.674.981	51.793.889	76.881.092
Γ.ΛΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ι.Ασώματες ακινητοποιήσεις						
1.Έξοδα Ερευνών & Ανάπτ/ξεως	642.017.266	170.042.211	471 975 055	309.446.369	131.167.447	178.278.922
2.Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομ/της κ	389.055.136	104.501.573	284 553 563	102.060.264	27.250.412	74.809.852
ΙΙ.Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1.Γήπεδα -Οικόπεδα	65.000.000	0	65.000.000	65.000.000	0	65.000.000
3.Κτίρια & Τεχνικά Έργα	296.034.546	48.700.999	247.333.547	296.034.546	33.899.271	262.135.275
4.Μηχανήματα-τεχνικές εγκ/σεις	43.283.285	10.286.172	32.999.113	14.374.447	6.828.225	7.546.222
5.Μεταφορικά μέσα	21.628.427	10.516.513	11.111.914	24.026.954	10.443.621	13.583.333
6.Έπιπλα & Λοιπός εξοπλισμός	648 840.139	367.489.547	281 350 592	476.544.275	268.558.999	207 985 276
7.Ακινήτους υπο εκτέλεση	17.986		17 986			0
Σύνολο ασυνμτοποιήσεων	2.405.878.785	711.327.015	1.694.551.770	1.287.486.855	478 347 975	809.318.880
ΙΙΙ.Συμ. & άλλες μακρο χρημ. απ.						
1.Συμμετοχές σε συνδεδεμένες		2.657.328.000				430 437 07
2.Συμμετοχές σε λοιπές Επιχειρήσεις		4.082.581.728				
Μείον: Συσσωρευμένες δόσεις	-5.000.000					
Προβλέψεις για υποτιμήσεις	-36.728.253	-41.728.253				
7.Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		24.481.006				22.349.652
		6.722.662.481				452.786.723
Σύνολο Παγίων Ενεργητικού		8.117.004.251				1.262.125.603
Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Ι.Αποθέματα						
1.Εμπορεύσιμα		154.783.417				59.016.577
4.Πρώτες & Βοηθ. Υλες & Αναλώσιμα		41.923.861				39.235.656
		196.707.278				98.252.233
ΙΙ.Απαιτήσεις						
1.Πελάτες		2.606.633.334				1.360.674.414
3.Άλλες Προς Είσπραξη		682.335.477				661.465.163
4.Κεφάλαιο εκπρ. στην επόμενη χρήση		0				4.263.000.000
10.Επισφαλείς χρεώστες		29.515.613				30.307.786
11.Χρεώστες διάφοροι		266.714.373				175.116.120
12.Λ/ροι προπληρωθέντα & πιστώσεων		4.595.376				5.803.440
		3.590.294.173				6.496.366.503
ΙΙΙ.Χρεόγραφα						
1.Μετοχές		14.039.667				
3.Λοιπά χρεόγραφα		7.825.844.036				
		7.839.883.703				0
IV .Διαθέσιμα						
1.Ταμείο		81.159.575				10.757.272
3.Καταθέσεις Όψεως		665.197.193				162.322.862
		746.356.768				173.080.134
Σύνολο κυκλοφ.Ενεργητικού		12.373.241.814				6.767.698.870
Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ						
1.Έξοδα επομένων χρήσεων						0
2.Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα		76.267.057				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		20.566.316.128				8.029.824.003
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΟΣΤΙΚΟΙ						
1.Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία						0
2.Λ/ροι εγγυήσεων & ειμ.ασφαλειών		1.827.925.692				15.098.000
						1.827.925.692

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσά Κλειόμ. χρήσης 1999	Ποσά Προηγ. χρήσης 1998
Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1.Μετοχικό κεφ. (24750000 ον.μετ. 120 δρχ.)		
1.Καταβλημένο	2.970.000.000	901.800.000
2.Οφειλόμενο	0	89.200.000
	2.970.000.000	990.000.000
ΙΙ.Διαφ. από έκδοση μετ. υπαρ το άρτιο	14.864.686.800	294.186.800
Οφειλόμενη διαφ.από εκδ.υπαρ το άρτιο	0	4.139.800.000
	14.864.686.800	4.433.986.800
ΙΙΙ.Διαφορές αναπροσαρμογής		
1. Διαφορά αναπρ.αξίας συμμετοχων	79.420.398	54.413.571
3.Επιχ/σεις εναπόθεσων πάγιων Ενεργητικού	47.803.683	0
	127.224.081	54.413.571
IV .Αποθεματικά Κεφάλαια		
1.Τακτικό Αποθεματικό	112.354.518	71.724.281
4. α)Έκτακτα Αποθεματικά	973.948	973.948
β)Ειδ.φορολ.αποθ. αρ.23α ν.1892/90	273.330.000	273.330.000
5.Αφορ.Αποθ.Ειδικών διατ. Νόμων		
α) Λοιπά Αφορολόγητα	36.990.673	28.256.640
	649.139	3.744.848
V.Αποτελέσματα εις νέον		
Υπόλ. κερδών χρήσης εις νέον	340.446.635	416.205.921
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	18.777.006.657	6.304.593.161
Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ		
1.Προβλ.αποζ. συνταξ. προσωπικού	26.760.737	13.918.982
2.Λοιπές Προβλέψεις	34.150.914	35.461.560
	60.911.651	49.380.542
Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
1.Μακροπρ. Υποχρεώσεις		
2.Δάνεια Τραπεζών	86.030.000	110.610.000
Β.Βραχυπρ. Υποχρεώσεις		
1.Προμηθευτές	407 420 438	342.398.119
2.Γραμμάτια πληρωτέα	1.959.297	2.447.781
3.Τράπεζες Λ/μος βραχ.υποχρ.	16.936.490	737.402.170
5.Υποχρεώσεις από φόρους	770.953.862	317.942.736
6.Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	73.115.039	48.798.478
10.Μερίσματα πληρωτέα	792.000.000	123.750.000
11.Πιστωτές διάφοροι	13.493.732	102.365.962
	2.077.878.858	1.875.385.246
Σύνολο Υποχρεώσεων	2.163.908.858	1.985.715.246
Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ		
1. Έσοδα χρήσεως βαρύνοντα	3.800.000	3.914.800
ΛΟΓ. ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
1.Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	0	15.098.000
2.Λ/ροι εγγυήσ. & ειμ.ασφαλειών	1.827 925 692	697.906.086

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά Κλειόμ. Χρήσης 1999	Ποσά Προηγ. χρήσης 1998
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσης	1.250.038.086	565.053.163
Πλέον Υπ.αποσ.(κερδών) πρ. χρήσεων	416.205.921	184.761.036
Μείον Διαφορές φορολογικού κέντρου	-49.044.511	0
Φορολογηθέντα αποθεματικά ν.2579		774 902
Σύνολο	1.617.199.496	1.749.189
Μείον: 1. Φόρος Εισοδήματος	435 592 590	199 439 520
Κέρδη προς διάθεση	1.181.606.906	562.139.581
Η διάθεση γίνεται ως εξής:		
1. Τακτικό Αποθεματικό	40.626.238	18.364.228
2. Μερίσματα	792.000.000	123.750.000
5. Έκτακτα Αποθεματικά	0	0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά		
α)Λοιπά Αφορολόγητα Αποθ.	1.734.033	3.839.432
8.Υπόλοιπο κερδών εις νέον	340.446.635	416.205.921
	1.181.606.906	562.139.581

Παρατηρήσεις:
1.Έχει δοθεί εμπρόθεσμος κάλυψη στις 23/9/94 από τον [illegible] της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 μαζί της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.
2.Με απόφαση της Γ.Σ. στις 18/12/98 δόθηκε παροχή εγγυήσεων για δανειακές συμβάσεις υπέρ της SINGULAR BOP. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ ύψους δρχ. 530 εκ.
3.Δεν έχει γίνει τροποποίηση των βασικών λογιστικών αρχών που εφαρμόσθησαν για την κατάρτιση των καταστάσεων σε σχέση με την προηγ.χρήση
4. Ο αριθμός του προσωπικού στις 30/06/99 ήταν 307 έναντι 222 στις 30/06/98
5. Στις συμμετοχές συμπεριλαμβάνεται η αξία συμμετοχής της Εταιρείας στις Εταιρείες MULTIRAMA ΑΕΒΕ, ημερομηνία ιδρύσης 22/6/99, και BYTE COMPUTER ΑΒΕΕ, ημερομηνία ιδρύσης 10/5/99. Η συμμετοχή στην εταιρεία BUSINESS ΕΠΕ δεν υφίσταται πλέον λόγω λύσης της εταιρείας στις 29/6/99.

Ο ΠΡΟ[illegible] ΔΣ
ΜΙΧΑΗΛ Ν. [illegible]ΛΟΥ
ΑΔΤ Ι 174283

[illegible]
ΑΔΤ [illegible]

ΑΘΗΝΑ 29 Οκτωβρίου 1999

Η [illegible]
[illegible]
Α.Δ.Τ Σ 132374

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΤΗΣ ΥΠΗΡΙΟΥ
[illegible]
Α. ΠΕΛΑΓΙΑ
Α.Δ.Τ Κ 978728

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας "SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ"

Εξετάσαμε τις συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις κατάστασης και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας "SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ" της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 30η Ιουνίου 1999. Ο έλεγχος μας ασκλουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών-Λογιστών. Τέθηκαν στη διάθεση μας τα βιβλία και στοιχεία που πήρατε η εταιρεία και μας δόθηκαν αντιγράφες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Επιλέξαμε την εφαρμογή των παραγράφων του κανονισμού της ανάλυσης στοιχείων για τον Τακτικό Γενικό Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από Κατά την γνώμη μας, οι συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και τα στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 30η Ιουνίου 1999 καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοστε την προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 29 [illegible] 1999

Ο Ορκωτός Λογιστής
Κρίτων Ψαλιδάς
ΑΜΣΟΕ 12241
ΕΡΚ ΕΛΛΑΣ ΣΟΒΕΛΛΑΣ ΕΠΕ Μέλος της DFK INTERNATIONAL

Singular SOFTWARE

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1998 (01/07/97 - 30/06/98)
SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε
ΑΡ.Μ.Α.Ε 16893/06/Β/91

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

ΒΙΟΛΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	Ποσά Κλειόμενης χρήσης 1998 Αξία κτήσ.	Αναπόσβεστη Αξία	Ποσά προηγούμενης χρήσης 1997 Αξία κτήσ.	Αναπόσβεστη Αξία	Ποσά Κλειόμενης χρήσης 1998	Ποσά Προηγ. χρήσης 1997
Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ						
Μεταιχμιό κόμ. (ΦΕΚ 120 ΑΕ)					90 800 000	208 943 000
1.Καταβλημένο					88 200 000	8 136 200
2.Οφειλόμενο					178 000 000	217 079 200
Ιδιο κεφάλαιο μετ. υπαρ το άρθρο					294 886 800	747 193 000
Οφειλόμενη διαφ από το υπαρ το αρθρο					4 174 400 000	168 693 800
					4 469 286 800	915 886 800
ΙΙ Διαφορές αναπροσαρμογής						
1. Διαφορά αναπρ αξίας ενσωμάτων					54 443 571	32 300 571
2.Διαφ από αναπρ αξίας παγιου στ					0	12 9 357
					54 443 571	45 2 928
ΙV.Αποθεματικά Κεφάλαια						
1.Τακτικό Αποθεματικό					78 728 281	55 364 053
4 αβΕκτακτα Αποθεματικά					973 948	973 948
β)Ειδ φορολ. αποθ. αρ 23α ν 1892/90					273 330 000	273 330 000
5 Αφορ Αποθ Ειδικών διατ. Νόμων						
α) Λοιπά Αφορολόγητα					28 236 640	38 689 817
β) Αφορολόγ Εκατ.ν1892/90					0	26 393 109
γ) Αφορολόγ. ν.1892/90 αρ 20					0	41 022 707
					374 268 868	453 9 7 634
V.Αποτελέσματα εις νέον						
Υπόλ. κερδών χρήσης εις νέον					4 6 205 923	72 863
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων						
Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ						
1.Προβλ.απος συνταξ προσωπικού					13 918 988	9 207 362
2.Λοιπές Προβλέψεις					35 461 560	25 Mov 844
Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
1.Μακροπρ. Υποχρεώσεις					110 610 000	125 000 200
2.Δάνεια Τραπεζών						
ΙΙ.Βραχυπρ. Υποχρεώσεις						
1.Προμηθευτές					342 398 119	9 306 9
2.Γραμμάτια πληρωτέα					2 647 781	13 555 999
3.Τράπεζες Λ/σμος βραχ.υποχρ.					737 402 170	243 319 813
5.Υποχρεώσεις από φόρους					317 942 736	225 126 037
6.Ασφαλιστικοί Οργανισμοί					48 788 478	35 050 620
10.Μερίσματα πληρωτέα					123 750 000	83 500 000
11.Πιστωτές διάφοροι					102 365 962	28 545 408
Σύνολο Υποχρεώσεων					1 675 105 246	720 602 790
Δ.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ						
1.Έξοδα χρήσης δουλευμένα					3 914 800	8 932 931
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					8.143.685.758	2.669.334.356
ΛΟΓ. ΤΑΞΕΩΣ ΠΕΙΣΤΑΤΙΚΟΙ					0	0
1.Λογ/σμοι παρατακτικής υποχρεω					1 900 000	1 284 000
2.Λόγοι εγγυών & αμφ.συμβολών					697 906 086	156 748 000

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 1ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1998

	Ποσά Κλειόμ. Χρήσης 1998	Ποσά Προηγ. χρήσης 1997
Κύκλος εργασιών	3 265 604 430	2.224.677.455
-/+ Κόστος Πωλήσεων	1 567 722 967	1.362 3
= Μικτό αποτέλεσμα (κέρδος) εκμετάλλευσης	1 677 880 463	862.343.475
+/- Λοιπά έσοδα	186 236 130	125 181.563
		987.525.038
ΕΞΟΔΑ:		
- Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	403 240 780	152.547.712
- Έξοδα λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης	170 687 776	154.793.211
- Έξοδα λειτουργίας διάθεσης		331.071.145
= Μικτό αποτέλεσμα (κέρδος) εκμετάλλευσης		349 0
ΕΣΟΔΑ:		
- Έσοδα συμμετοχών	0 800 000	18.000.000
- Έσοδα χρεογράφων	0	2.228.029
- Συναλλαγματικές διαφ & συναφή έξοδα	5 790 406	2.720.800
- Τόκοι		
- Χρεωστικοί τόκοι & συναφή	130 764	114.173.765
= Μικτό αποτέλεσμα (κέρδος) εργασιών		5 8.696.307
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ:		
- Παροχές & αναλογικά έξοδα	81 378 180	08.361.084
- Φόροι πλην φόρου εισοδήματος	277 546	319 980
- Τόκοι & ανάλογα έξοδα	27 261 79	25 455 215
= Μικτό αποτέλεσμα εργασιών (κέρδος)	574 000 243	379.507.547
+ Έκτακτα έσοδα μετά από φόρους	7 356 283	99.957.413
- Έκτακτα και απρόοπτες ζημιές μετά από φόρους	08 319 204	93.399.392
= ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ. ΧΡΗΣΗΣ προ αφόρων	9 037 079	6
	568.053.143	372.949

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά Κλειόμ. Χρήσης	Ποσά Προηγ. χρήσης
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσης	565 053 163	372 949 526
Πλέον Υπ.αποτ.(κερδών) αρ χρήσεων	184 781 036	40 584 547
Φορολογηθέντα αποθεματικά ν 2579	11 774 902	0
Σύνολο	761 609 101	413.534.073
Μείον: 1. Φόρος Εισοδήματος	199 429 520	126 941 133
Κέρδη προς διάθεση	562.159.581	286.592.940

Η διάθεση γίνεται ως εξής:

1. Τακτικό Αποθεματικό	5 44 664 239	12 120 860
2. Μέρισματα	133 750 000	83.500.000
5. Έκτακτα Αποθεματικά		0
6. Αφορολόγητα αποθεματικά		
α)Λοιπά Αφορολόγητα Αποθ	3 839 432	2 943 7
8.Υπόλοιπο κερδών εις νέον	4 6 205 923	27 27 763
	567 159 584	286 592 940

Η ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΣ
ΜΙΧΑΝΑ Α. ΚΑΛΟΓΗΤΟΓΛΟΥ
Α.Τ Σ 195282

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΣ
Α.Τ Σ

ΑΘΗΝΑ 27 Αυγούστου 1998

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ
ΑΝΝΑ ΚΡΙΤΣΟΥ Α.ΑΜΑΛΛΟΥ
Α.Τ. Ρ 539128

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΤΣΑΛΑΛΙΚΗ Α.
Α.Τ Σ 133374

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΚΤΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΛΟΓΙΣΤΗ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας "SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ"

Ελέγξαμε τις συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και το σχετικό Πρακτορείο της Ανώνυμης Εταιρείας SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ της εταιρικής χρήσης που έληξε την 30η Ιουνίου 1998. Ο έλεγχός μας, στα πλαίσια του οποίου διήρκεσε και γνώση πλήρους λογιστικού επιλεγμένα των εργασιών της ακολουθήσαμε της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν 2190/1920 "περί Ανωνύμων Εταιρειών" και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, βάσει των αρχών και κανόνων ελέγχου που ακολουθεί το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών Τόσον στη διάθεση μας σε βιβλία και στοιχεία που κρίναμε αναγκαίες για τον κλήρο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Δεν προσκομίσθηκε η μόνιμος σκοπιμότητα = σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επιλεγόμενα την ανάγκη και περιορισμένος της έκδοσης διεξαγωγής του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Πρακτορείο περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παρ.1 του άρθρου 43α του Κ.Ν. 2190/1920. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθά το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο.

Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις απεικονίζουν με τις πραγματικές από τα βιβλία και τα στοιχεία της εταιρείας απαιτούμενων αναγκών μας το Πρακτορείο την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 30η Ιουνίου 1998, καθώς επίσης και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε κατά την περιοχή, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών και πρακτικές έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που εφαρμόστηκαν στην προηγούμενη χρήση.

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ

ΚΡΙΤΩΝ Α. ΤΣΑΛΑΛΛΑΣ
Α.Μ ΣΟΕ 19341
DFK HELLAS Μ/ΠΗ ΕΠΕ
27 Αυγούστου 1998

Singular
SOFTWARE

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1997 (01/7/96-30/06/97)
SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 15893/06/Β/41

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσης 1997			Ποσά προηγούμενης χρήσης 1996		
	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπολ.Αξία	Αξία κτήσης	Αποσβέσεις	Αναπολ Αξία
Β.ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ						
1 Λοιπα έξοδα Εγκ/σης	75.079.829	46.453.705	28.626.124	54.581.727	36.105.579	18.476.15
Γ.ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I.Αναλλοτες ακινητοποιησεις						
1 Εξοδα Ερευνων & Αναπτυξεως	195.547.298	115.072.485	80.474.813	84.639.856	84.639.856	0
2 Παραχωρησεις & Δικαιωματα Βιομηχ/κ	45.955.787	7.691.584	38.264.203	16.983.813	3.074.884	13.908.929
Β.Ενσωματες ακινητοποιησεις						
1 Γηπεδα Οικοπεδα	65.000.000	0	65.000.000	65.000.000	0	65.000.000
3 Κτιρια & Τεχνικα Εργα	288.661.936	19.158.140	269.503.796	29.400.000	9.879.205	19.520.795
4 Μηχανηματα-τεχνικες εγκ/σεις	10.291.709	5.922.739	4.368.970	9.385.380	5.755.572	3.629.808
5 Μεταφορικα μεσα	18.459.939	11.978.440	6.481.499	11.353.939	11.348.643	5.296
6 Επιπλα & Λοιπος εξοπλισμος	401.993.883	222.226.268	179.767.414	323.884.897	182.680.425	141.004.472
7 Λοιπες ακιν/τοποιησεις			0	94.191.689	0	94.191.689
Σύνολο ακινητοποιήσεων	1.025.910.552	381.999.657	643.910.895	634.639.574		
III. Συμ. & άλλες μακροπρ. χρημ/κες απαιτ						
2 Συμμετοχες σε Λοιπες Επιχειρησεις			237.824.07			239.403.570
α) SINGULAR B E AE		173.328.000			173.328.000	
β) DECISION AE		6.517.905			11.406.333	
γ) ΜΠΙΖΝΕΣ ΕΠΕ		844.228			844.228	
δ) EUROSKILLS AE		51.308.929			40.000.000	
ε) ΑΞΟΝ ΚΟΜΠΙΟΥΤΕΡ ΕΠΕ		2.315.009			2.315.009	
στ) ΛΟΙΠΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ		3.510.000			3.510.000	
7 Λοιπες μακροπρόθεσμες απαιτήσε			7.427.950			6.928.520
			245.251.95			238.352.090
			889.162.79			575.993.079
Σύνολο Παγίων Ενεργητικό						
Δ.ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I.Αποθέματα						
1 Εμπορευματα			36.592.913			32.360.873
4 Πρωτες & Βοηθ Υλες & Αναλωσιμα			33.823.932			33.819.383
			70.416.845			66.180.256
II.Απαιτησεις						
1 Πελατες			775.877.777			420.014.315
2 Γραμματια Εισπρακτεα			0			4.172.929
3 Αξιες Προς Εισπραξη			471.519.481			353.950.488
4 Κεφαλαιο εισπρ στην επομενη χρηση			166.850.000			0
6 Βραχ απαιτ συμ ενδιαφ επιχ/σεις			12.000.000			12.000.000
10 Επισφαλεις χρεωστες			23.738.584			13.415.616
11 Χρεωστες διάφοροι			41.523.659			41.901.489
12 Λοιποι προκαταβολων & πιστωσεων			6.860.265			1.227.736
			1.498.369.706			846.692.573
IV.Διαθεσιμα						
1 Ταμειο			15.775.512			14.535.507
3 Καταθεσεις Ομεως			176.290.263			52.795.443
			192.065.775			67.330.950
Σύνολο συμλοιπ Ενεργητικού			1.760.852.326			980.203.779
Ε.ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ						
1 Εξοδα επομενων χρησεων			1.593.000			0
2 Εσοδα χρησεως εισπρακτεα			0			21.022.159
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			2.869.234.256			1.595.284.968
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1 Αλλοτρια περιουσιακα στοιχεια			1.284.441			1.337.500
2 Λημεα εγγυησεων & εμπ ασφαλειων			156.748.009			65.562.889

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμ. χρήσης 1997	Ποσά προηγ. χρήσης 1996
Α.ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I.Μετοχικο κεφ. (1670000 ον.μετ. 130 δρχ.)		
1 Καταβλημενο	208.843.800	168.546.800
2 Διαφ.Αγιο	8.156.200	0
	217.100.000	168.546.800
II Διαφ. από έκδοση μετ. υπέρ το άρτιο	747.393.000	375.540.000
Διαφ.Αγιο από εκδ.υπερ το αρτιο	148.893.800	0
	896.286.800	375.540.000
III. Διαφορες αναπροσαρμογης		
1 Διαφορά συναρτ.αξίων συμμετοχών	32.300.571	55.885.970
2.Διαφ.από αναπρ.αξίας περιουσ.στ	12.917.357	1.211.325
	45.217.928	57.097.295
IV.Αποθεματικά Κεφάλαια		
1 Τακτικό Αποθεματικό	53.354.053	41.243.193
4.α)Εκτακτο Αποθεματικό	973.948	973.948
β)Ειδ φορολ.αποθ. αρ 23α ν.1892/90	273.330.000	273.330.000
5 Αφορ Αποθ Ειδικων δικτ Νόμων		
α)Λοιπά Αφορολόγητα	38.689.807	35.445.600
β)Αφορολόγ Εκπτ ν.1892/90	26.583.109	26.583.109
γ)Αφορολόγ ν.1892/90 αρ 20	41.022.707	41.022.707
	434.913.624	418.608.557
V.Αποτελέσματα εις νέον		
Υπολ. κερδων χρήσης εις νέον	167.727.883	40.584.547
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	1.760.106.225	1.080.350.299
Β.ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ		
1 Προβλ.αποζ συνταξ.προσωπικου	9.202.467	4.000.000
2 Λοιπές Προβλέψεις	25.369.843	16.048.986
	34.572.310	20.048.986
Γ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I.Μακροπρ. Υποχρεώσεις		
2 Λάνεια Τραπεζων	126.000.000	30.023.077
II.Βραχυπρ.Υποχρεωσεις		
1 Προμηθευτες	91.306.911	102.960.952
2 Γραμμάτια πληρωτέα	13.566.899	1.781.421
3.Τράπεζες Λόγος βραχ.υποχρ.	243.510.819	133.715.168
5 Υποχρεώσεις από φόρους	226.178.057	130.980.905
6.Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	26.060.880	26.825.201
10.Μερισματα πληρωτέα	60.500.000	58.014.400
11.Πιστωτές διάφοροι	26.643.408	3.598.406
	720.966.780	459.874.455
Σύνολο Υποχρεώσεων	845.802.780	489.897.532
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΙ		
1.Εξοδα χρήσης δουλευτεα	8.962.931	4.964.151
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.869.234.256	1.595.284.968
ΛΟΓ. ΤΑΞΕΩΣ ΠΕΤΟΥΤΙΚΟΙ		
1.Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία	1.284.000	1.337.500
2.Λήμεα εγγυήσ. & εμπ.ασφαλειών	156.748.009	65.562.889

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1997

I.Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	Ποσά κλειόμ. χρήσης 1997		Ποσά προηγ. χρήσης 1996	
Κύκλος Εργασιων	2.224.077.455		1.712.574.864	
ΜΕΙΟΝ: Κόστος Πωλήσεων	1.302.333.990		1.016.011.085	
Μικτό αποτ (κέρδη) εκμ/σης	882.343.475		696.563.779	
ΠΛΕΟΝ: Αλλα έσοδα	126.181.563		65.514.912	
Σύνολο	987.525.038		762.078.691	
ΜΕΙΟΝ:				
1 Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	152.547.782		123.854.056	
2 Εξοδα λειτουργίας Ερευνων & Ανάπτυξης	154.793.289		163.964.022	
3 Εξοδα λειτουργίας διάθεσης	331.071.145	638.412.068	254.863.800	542.681.878
Μερικό αποτ.(κέρδη) εκμ/σης		349.112.970		219.396.813
ΠΛΕΟΝ:				
1 Εσοδα συμμετοχων	18.000.000		18.000.000	
2 Εσοδα χρεογράφων	2.288.029		3.042.852	
4 Πιστωτικοι τόκοι & συναφή έξοδα	9.720.800		5.247.393	
Μείον:				
3.Χρεωστικοί τόκοι & συναφή	76.980.101	46.681.272	23.524.533	2.765.512
Ολικό αποτ.(κέρδη) χρήσης		302.431.698		222.162.155
ΠΛΕΟΝ: Εκτακτα αποτ/τα				
1.Εκτακτα & ανόργανα έσοδα	108.381.056		19.040.000	
2 Εκτακτα κέρδη	318.980		1.173.346	
Μείον:				
1 Εκτακτα & ανόργανα έξοδα	75.466.215	83.225.849	592	17.620.453
Οργανικό & εκτακτα αποτ.(κέρδη)		378.607.547		239.782.778
Μείον: συνολο αποσβ παγίων στοιχείων	120.057.410		50.666.179	
Μείον: σε απ/σεις ενάντιες στο Δεσ κόστος	69.599.592	6.558.021	44.065.420	600
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤ. (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΗΣ προ φόρων		372.049.526		233.182.019

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειόμ. χρήσης 1997	Ποσά προηγ. χρήσης 1996
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσης	372.949.526	233.182.019
Πλέον Υπ.αποτ.(κερδων) πρ. χρήσεων	40.584.547	229.630.348
Μείον Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0	2.623.337
Σύνολο	413.534.073	459.189.030
Μείον: 1. Φόρος Εισοδήματος	126.941.133	74.193.727
Κέρδη προς διάθεση	286.592.940	384.995.303

Η διάθεση γίνεται ως εξής

1. Τακτικό Αποθεματικό	12.120.690	7.949.415
2. Μερίσματα	66.880.000	58.014.400
5. Εκτακτα Αποθεματικά	0	273.330.000
6. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικού Αφορολόγητα Αποθ.	3.244.217	5.116.941
8.Υπόλοιπα κερδων εις νέον	187.727.883	40.584.547
	286.592.940	384.995.303

ΑΘΗΝΑ 17 Οκτωβρίου 1997

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
ΜΙΧΑΗΛ Η. ΚΑΡΑΤΖΟΓΛΟΥ
Α.Δ.Τ Σ 096282

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΚΥΡΙΑΖΗΣ
Α.Δ.Τ.. Σ 229247

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
ΔΗΜΟΚΡΙΤΟΣ Α. ΑΜΑΛΛΟΣ
Α.Δ.Τ.. Ρ 539128

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΓΕΩΡΓΙΑ Κ. ΤΣΑΝΑΚΑ
Α.Δ.Τ.. Σ 132974

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ

Προς τον κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας "Singular Ανώνυμος Εταιρεία Μηχανογραφικών Εφαρμογών"

Ελέγξαμε τις συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ της εταιρικής χρήσης που έληξε την 30η Ιουνίου 1997. Ο έλεγχος μας, στα πλαίσια του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιων του υποκαταστήματος της εταιρείας, έγινε συμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 "περί Ανωνύμων Εταιρειων" και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες. Βάσει των αρχων και αρχων ελεγκτικης που ακολουθεί το Σωμα Ορκωτων Ελεγκτων. Τέθηκαν στην διάθεση μας τα βιβλία και στοιχεία που ήτησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξήγησεις που ζητήσαμε. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος αποτιμήσεως σε σχέση με την προηγουμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της έκθεσης Διαχείρισης του Διοικητικου Συμβουλιου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικες Καταστάσεις. Το Προσαρτημα περιελαβε τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παρ. 1 του άρθρου 43α του Κ.Ν. 2190/1920. Η εταιρεία εφάρμοσε σχετικά το Ελληνικό Λογιστικό Σχέδιο.

Βάσει τη γνώση μας, οι συνημμένες Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και τα στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 30η Ιουνίου 1997, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικων διατάξεων που ισχύουν και λογιστικων αρχων οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΚΥΠΤΟΝ Δ. ΤΣΑΒΕΛΑΣ
Α.Μ.ΣΟΕ. 12541/345
ΟΡΚ HELLAS 9/97/Η ΕΠΕ

17 Οκτωβρίου 1997

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ

ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1999

(βάσει των διατάξεων του κωδικ. Ν.2190/1920,όπως ισχύει)

ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ

&

ΤΟΥ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ

30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1999

ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ & ΤΩΝ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΤΗΣ

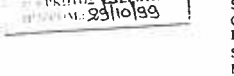
A.P.M.A.E. 15893/06/Β/87/41

	SINGULAR AE	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟ
#1.Σύνοψη κατάρτιση και δομή των οικονομικών καταστάσεων. Παρεκκλίσεις που έγιναν χάριν της αρχής της πραγματικής εικόνας.		
(α) Αρθρο 42 α # 3: Παρέκκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, πού κρίθηκε αναραίτητη για την, εμφάνιση,με απόλυτη σαφήνεια της πραγματικής εικόνας πού απαιτεί η διάταξη της # 2 του άρθρου αυτού.	Δεν έγινε	Δεν έγινε
(β)Αρθρο 42 β # 1: Παρέκκλιση από την αρχή του αμετάβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "αποτελέσματα χρήσεως".	Δεν έγινε	Δεν έγινε
(γ)Αρθρο 42 β # 2: Καταχώρηση στον προσιδιάζοντας λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωτικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(δ) Αρθρο 42 β # 3: Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, όταν η ειδική φύση της επιχειρήσεως το απαιτεί.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(ε) Αρθρο 42 β # 4: Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς, για τις οποίες (συμπτυξεις) συντρέχουν οι προϋποθέσεις της διατάξεως αυτής.	Δεν έγινε συγχώνευση λογ/σμών	Δεν έγινε συγχώνευση λογ/σμών
(στ)Αρθρο 42 β # 5: Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης Χρήσεως για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειόμενης Χρήσεως.	Δεν έγινε	Δεν έγινε
#2.Αποτίμηση Περιουσιακών	1)Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία	1)Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία

ΔΕΚ ΜΕΛΛΑΣ
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ
ΕΛΕΓΜΕΝΟ ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΗΜΕΡΟΜ.: 29/10/99

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

στοιχείων
(α)Άρθρο 43α # 1α: Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για υποτιμήσεις τους.



αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τους διάφορους νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες Χρήσης, δηλαδή επί της αξίας κτήσης αυτών και με τους συντελεστές των Π.Δ. 88/73 και τις διατάξεις του Ν 2065/92. 2)Δεν συντρέχει περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.
3) Υπήρχαν συμμετοχές σε ΑΕ και Χρεόγραφα ως ακολούθως:
SINGULAR BE ΑΕ Δρχ. 1.703.328.000
ONEWORLD AE Δρχ. 954.000.000
EUROSKILLS AE Δρχ. 127.000.000
SANYOCOM AE Δρχ. 20.000.000
MULTIRAMA AEBE Δρχ. 1.700.081.728, BYTE COMP. ABEE Δρχ. 2.234.500.000. Για την SINGULAR BE ΑΕ υπάρχει αποθεματικό από έκδοση υπέρ το άρτιο Δρχ. 116.808.000 που αντιαποκρίνεται στην εσωτερική λογιστική αξία της εταιρείας. Για την EUROSKILLS ΑΕ έχει γίνει αποτίμηση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 127.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 18.691.071). Η EUROSKILLS ΑΕ αποφάσισε τον Ιούνιο 1999 αύξηση κεφαλαίου κατά 15 εκ. στην οποία η εταιρεία συμμετείχε κατά το ποσοστό της. Η καταβολή του κεφαλαίου έγινε τον Ιούλιο 1999 και στις 30/6/99 το ποσό της συμμετοχής εμφανίζεται στο λογαριασμό «Οφειλόμενες δόσεις». Για την ONEWORLD ΑΕ έχει γίνει αποτίμηση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 935.962.818, διαφορά αναπροσαρμογής 18.037.182). Η SANYOCOM ΑΕ συστάθηκε τον Μάρτιο 1998 και δεν έχει κλείσει χρήση. Η συμμετοχή στην MULTIRAMA ΑΕΒΕ αποκτήθηκε τον Ιούνιο 1999 με συμμετοχή στην αύξηση του κεφαλαίου της. Η συμμετοχή στην BYTE ΑΒΕΕ αποκτήθηκε τον Μάιο 1999 με εξαγορά των μετοχών από τους παλαιούς μετόχους.

4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως:
1 σε εταιρεία Αστική μη κερδοσκοπική αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τους διάφορους νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες Χρήσης, δηλαδή επί της αξίας κτήσης αυτών και με τους συντελεστές των Π.Δ. 88/73 και τις διατάξεις του Ν 2065/92. 2)Δεν συντρέχει περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.
3) Υπήρχαν συμμετοχές σε ΑΕ και Χρεόγραφα ως ακολούθως:
EUROSKILLS AE Δρχ. 127.000.000
SANYOCOM AE Δρχ. 20.000.000
MULTIRAMA AEBE Δρχ. 1.700.081.728
BYTE COMP. ABEE Δρχ. 2.234.500.000
Για την EUROSKILLS ΑΕ έχει γίνει αποτίμηση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 127.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 18.691.071). Η EUROSKILLS ΑΕ αποφάσισε τον Ιούνιο 1999 αύξηση κεφαλαίου κατά 15 εκ. στην οποία η εταιρεία συμμετείχε κατά το ποσοστό της. Η καταβολή του κεφαλαίου έγινε τον Ιούλιο 1999 και στις 30/6/99 το ποσό της συμμετοχής εμφανίζεται στο λογαριασμό «Οφειλόμενες δόσεις».
Η SANYOCOM ΑΕ συστάθηκε τον Μάρτιο 1998 και δεν έχει κλείσει χρήση.
Η συμμετοχή στην MULTIRAMA ΑΕΒΕ αποκτήθηκε τον Ιούνιο 1999 με συμμετοχή στην αύξηση του κεφαλαίου της.
Η συμμετοχή στην BYTE ΑΒΕΕ αποκτήθηκε τον Μάιο 1999 με εξαγορά των μετοχών από τους παλαιούς μετόχους.
4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως:
1.σε εταιρεία Αστική μη κερδοσκοπική δρχ 1.000.000 δεν αποτιμήθηκε στην εσωτερική λογιστική της αξία διότι η διαφορά δεν είναι σημαντική.
Ο λογαριασμός χρεόγραφα περιλαμβάνει:
α) 2200 μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ της εταιρείας: ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ.
β) Αμοιβαία κεφάλαια- ομολογίων δρχ 1.471.500.946 και Repos δρχ 6.349.538.812

Η συμμετοχή στην εταιρεία DECISION ΑΕ μεταβιβάσθηκε στην εταιρεία INFOQUEST ΑΕΒΕ τον Ιούλιο 1998

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

δρχ.1.000.000 (δεν αποτιμήθηκε στην εσωτερική λογιστική της αξία διότι η διαφορά δεν είναι σημαντική.
Ο λογαριασμός χρεόγραφα περιλαμβάνει: α) 2200 μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ της εταιρείας ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ. β) Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών δρχ. 1.471.500.946 και Repos δρχ. 6.349.538.812.
Η συμμετοχή στην εταιρεία DECISION ΑΕ μεταβιβάσθηκε στην εταιρεία INFOQUEST ΑΕΒΕ τον Ιούλιο 1998 έναντι του ποσού των 17 εκ.
Η εταιρεία BUSINESS ΕΠΕ διαλύθηκε με απόφαση της Γ.Σ. των εταίρων της στις 29/6/1999.
5)Δεν συντέρεξε περίπτωση.
6)Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος Χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της Χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.

29/10/99

έναντι του ποσού των 17 εκ. Η εταιρεία BUSINESS ΕΠΕ διαλύθηκε με απόφαση της Γ.Σ. των εταίρων της στις 29/6/1999.
Οι κάτωθι συμμετοχές σε λοιπές μη Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις αποτιμήθηκαν στην αξία κτήσης τους
- Μηχανολογιστική Α.Ε 20.000.000
- Αστική μη Κερδοσκοπική DG-PRESS 2.310.000
5) Οι συμμετοχές σε Συνδεδεμένες επιχειρήσεις πλην Α.Ε αλλά Εξωτερικού αποτιμήθηκαν στην αξία κτήσης τους και έχουν ως ακολούθως:
- SINGULAR BULGARIA L.T.D 18.893 509
- SINGULAR ROMANIA L.T.D 20.777.062
6)Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος Χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της Χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.
8) Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των θυγατρικών του εξωτερικού της BAAN HELLAS ΕΠΕ έγινε με τις αξίες των ισολογισμών τους όπως αυτές προσαρμόσθηκαν σε ελληνικές δραχμές για τις ανάγκες της ενοποίησης την 30/6/99, και συγκεκριμένα CODA INTERNATIONAL SERVISE LTD 8.978.850 & CODA BVEUROPLAN ΤΣΕΧΙΑΣ 21.891.100

(β)Αρθρο 43α # 1α: Βάσεις μετατροπής σε δραχμές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα (Ξ.Ν.) και λογιστικός Χειρισμός των συναλ/κών διαφορών:

Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική διαφορά κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της Χρήσης δρχ. 1.251.252, η οποία καταχωρήθηκε στο λ/σμό 81 και εμφανίζεται στα αποτελέσματα στα "Εκτακτα & Ανόργανα Εξοδα".
Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ΞΝ αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του ΞΝ τον Ιούνιο 1999 και προέκυψαν οι εξής συναλλαγματικές διαφορές: Από υποχρεώσεις σε Προμηθευτές πιστωτική διαφορά δρχ. 309.786. Από προθεσμιακή κατάθεση σε Euro χρεωστική διαφορά δρχ. 373.726.

Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών εξωτερικού που συμμετέχουν στον ενοποιημένο ισολογισμό της ΒΑΑΝ ΕΠΕ αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του αντιστοίχου ξένου νομίσματος με αναγωγή του σε EURO και κατόπιν μετατρεπόμενο σε δραχμές. Ελήφθησαν υπόψη οι τιμές της 30,6,99 από τον πίνακα συναλλαγματικών ισοτιμιών της ευρωπαϊκής τράπεζας οι οποίες είναι οι εξής
ΔΡΑΧΜΗ 324,45 ΕΥΡΩ
ΚΟΡΟΝΑ ΤΣΕΧΙΑΣ 36,418 ΕΥΡΩ
ΦΙΟΡΙΝΙ ΟΥΓΓΑΡ 249,64 ΕΥΡΩ
Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική διαφορά κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της Χρήσης δρχ. 1.251.252, η οποία καταχωρήθηκε στο λ/σμό 81 και εμφανίζεται στα αποτελέσματα στα "Εκτακτα & Ανόργανα Εξοδα". Οι

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



		απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ΞΝ αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του ΞΝ τον Ιούνιο 1999 και προέκυψαν οι εξής συναλλαγματικές διαφορές: Από υποχρεώσεις σε Προμηθευτές πιστωτική διαφορά δρχ. 309.786. Από προθεσμιακή κατάθεση σε Euro χρεωστική διαφορά δρχ. 373.726.
(γ)Αρθρο 43 # 2:Παρέκκλιση από τις μεθόδους και τις βασικές αρχές αποτιμήσεως. Εφαρμογή ειδικών μεθόδων αποτιμήσεως.	Δεν έγινε	Δεν έγινε
(δ)Αρθρο 43 # 7β:Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων ή των κινητών αξιών.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(ε)Αρθρο 43 # 7γ:Παράθεση της διαφοράς, μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων και κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής αγοράς τους, εφόσον είναι αξιόλογη.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(στ)Αρθρο 43 # 9:Ανάλυση και επεξήγηση της γενομένης μέσα στη Χρήση με βάση ειδικό νόμο, αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων και παράθεση της κινήσεως του λογαριασμού "Διαφορές αναπροσαρμογής.	Δεν υπήρξε	Δεν υπήρξε
# 3.Πάγιο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως		
(α)Αρθρο 42ε # 8:Μεταβολές πάγιων στοιχείων και εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως).	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη (Βλ.σον/νο πίνακα)	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη (Βλ.συν/νο πίνακα)
(β) Αρθρο 43 # 5δ: Ανάλυση τρόσθετων αποσβέσεων.	Δεν έγιναν	Δεν έγιναν
(γ)Αρθρο 43 #5ε:Προβλέψεις για υποτίμηση ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων.	Δεν σχηματίστηκαν	Δεν σχηματίστηκαν
(δ)Αρθρο 43 # 3ε:Ανάλυση και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορούν τη Χρήση.	Το σύνολο του λογαριασμού ποσού δρχ. 451.014.422 αφορά: Εξοδα για την για την μετάταξη στην κύρια αγορά του ΧΑΑ (Ιούλιος 1998) και έξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μάιος 1999) δρχ. 324.242.668 Εξοδα εγκατάστασης γραφείων επί της οδού Λ. Αλεξάνδρας 9 δρχ. 54.686.179. Επισκευές των γραφείων επί της οδού Λ.	Το ποσό δρχ. 451.0[illegible]4.422 αφορά: Εξοδα για την για την μετάταξη στην κύρια αγορά του ΧΑΑ (Ιούλιος 1998) και έξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου (Μάιος 1999) δρχ. 324.242.668 Εξοδα εγκατάστασης γραφείων επί της οδού Λ.Αλεξάνδρας 9 δρχ. 54.686.179. Επισκευές των γραφείων επί της οδού Λ. Αλεξάνδρας 158 & Κονιαρη δρχ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



	Αλεξάνδρας 158 & Κόνιαρη δρχ. 41.915.007, Λ. Αλεξάνδρας 29 δρχ. 29.009.849, Λ. Αλεξάνδρας 19 δρχ. 923.000 και έξοδα διαμόρφωσης γραφείων υπ/τος Πάτρας δρχ. 237.719.	41.915.007, Λ. Αλεξάνδρας 29 δρχ. 29.009.849, Λ. Αλεξάνδρας 19 δρχ. 923.000 και έξοδα διαμόρφωσης γραφείων υπ/τος Πάτρας δρχ. 237.719. Ποσό δρχ. 10.000.000 αφορά έξοδα Αύξησης κεφαλαίου ONEWORLD. Το υπόλοιπο ποσό δρχ. 54.469.270 αφορά Έξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού κεφαλαίου της SINGULAR INTERNATIONAL 17.000.000 Έξοδα ίδρυσης του ΚΕΝΤΡΟΥ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ BAAN ΑΕ 7.956.000 Εξοδα ίδρυσης 4.399.170 της BAAN HELLAS ΕΠΕ, έξοδα αύξησης κεφαλαίου BAAN HELLAS ΕΠΕ 9.142.035 . Εξοδα διαμόρφωσης γραφείων BAAN ΕΠΕ 13.450.000 Επισκευές διαμόρφωση γραφείων της θυγατρικής εταιρείας CODA SRO ΤΣΕΧΙΑΣ 2.522.065.
(ε)Αρθρο 43 # 3γ: Τα ποσά και ο λογιστικός Χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών που προέκυψαν στην παρούσα Χρήση,κατά τη πληρωμή (δόσεων) ή την αποτίμηση στο τέλος της Χρήσεως δανείων ή πιστώσεων, χρησιμοποιηθέντων αποκλειστικά για κτήσεις πάγιων στοιχείων.	Δεν υπάρχουν	Δεν υπάρχουν
(στ)Αρθρο 43 # 4εδάφ.α & β : Ανάλυση και επεξήγηση των κονδυλίων "Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)".	Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης Αυοικτών Συστημάτων & Εφαρμογών νέας Τεχνολογίας. Εφαρμογές: Singular Financial δρχ. 172.738.295 Singular Enterprise δρχ. 126.825.417 Singular Ασφ/κο δρχ. 29.862.725 Ανάπτυξη προιοντων για Βαλκάνια δρχ. 3.144.460 **ΣΥΝΟΛΟ 332.570.897** Αδειες χρήσης και δικαιώματα Λογισμικού (FADATA, DEBUS, SURADO και ORACLE) δρχ. 144.403.296 Ανάπτυξη εφαρμογών από Τρίτους (SELSOFT, INFOCHARTA, METASOFT) δρχ. 142 536.576. Εξοδα κατοχύρωσης σημάτων δρχ.55.000. **ΣΥΝΟΛΟ 286.994.872**	Για την Singular ΑΕ Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης Αυοικτών Συστημάτων & Εφαρμογών νέας Τεχνολογίας. Εφαρμογές: Singular Financial δρχ. 172.738.295 Singular Enterprise δρχ. 126.825.417 Singular Ασφαλιστικό δρχ.29.862.725 Ανάπτυξη πρ.Βαλκάνια δρχ 3.144.460 **ΣΥΝΟΛΟ 332.570.897** Αδειες χρήσης και δικαιώματα Λογισμικού (FADATA, DEBUS, SURADO και ORACLE) δρχ. 144.403.296. Ανάπτυξη εφαρμοστών από Τρίτους (SELSOFT, INFOCHARTA, METASOFT) δρχ. 142.536 576. Εξοδα κατοχύρωσης σημάτων δρχ. 55.000. **ΣΥΝΟΛΟ 286.994.872** Για την OneWorld ΑΕ 1.Αδειες Παραγωγής & Εκμ σης 1.073.529, 2. Ανάπτυξη Νέων Προιόντων 42.110.292 **ΣΥΝΟΛΟ 43.183.821** Για την Singular Bop Ελλάδος Έξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης μητρικής εταιρείας

Ανάπτυξη και προσαρμογή προγραμμάτων SINGULAR στην Ανατολική Ευρώπη
1 Μισθοί δρχ. 46.612.936
Ανάπτυξη Μητρώου αρρένων Ο Τ.Α
2. Μισθοί δρχ. 4.919.528
ΣΥΝΟΛΟ 51.527.464
Παραχωρήσεις και δικαιώματα
Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας μητρικής εταιρείας Απόκτηση πηγαίου κώδικα εφαρμογών Ο.Τ.Α με αξία κτήσης δρχ. 150.000.000
Κώδικας ανάπτυξης εφαρμογών EDI στο Internet αξία κτήσης 10.000.000
ΣΥΝΟΛΟ 160.000.000

Παραχωρήσεις και δικαιώματα Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας BAAN HELLAS ΕΠΕ. Αξία κτήσης αδειών χρήσεως λογισμικού εξωτερικού απο BAAN Ολλανδίας ποσού 25.936.526
Αξία κτήσης πηγαίου κώδικα για την παραγωγή ελληνικού λογισμικού απο BAAN Ολλανδίας Ποσού 20.380.880
Αξία αδειών χρήσης λογισμικού θυγατρικών εταιρειών CODA LTD ΟΥΓΓΑΡΙΑΣ 733.015, CODA SRO ΤΣΕΧΙΑΣ 3.251.805. Παραχωρήσεις και δικαιώματα Βιομηχανικής Ιδιοκτησίας ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΥ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ BAAN ΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕ
Αξία κτήσης πηγαίου κώδικα για την παραγωγή λογισμικού προσαρμοσμένου στις ανάγκες των χωρών της ανατολικής Ευρώπης απο BAAN Ολλανδίας ποσού 319.441.250
ΣΥΝΟΛΟ 529.743.476

29/10/99

 # 4.Συμμετοχές

(α)Άρθρο 43α # 1β: Συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.

Εταιρεία	Κεφάλαιο	Συμμετ.	%	Εθνικότητα	Εδρα
SINGULAR B. ΕΛΛ. ΑΕ	1.769.800.000	1.592.820.000	90	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΘΕΣΣΚΗ
EUROSKILLS AE	381.000.000	127.000.000	33	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
ONEWORLD AE	1.177.500.000	942.000.000	80	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
MULTIRAMA AEBE	608.005.000	206.722.000	34	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΓ.ΣΤΕΦΑΝΟ
BYTE ABEE	455.000.000	105.440.000	23	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
SANYOCOM AE	100.000.000	20.000.000	20	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
Εχίσης υπάρχει συμμετοχή της SINGULAR ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ στις εταιρείες:					
BAAN Ανατ Ευρ.Α.Ε	450.000.000	382.000.000	85	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
BAAN HELLAS Ε.Π.Ε	900.000.000	899.990.000	99	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
SINGULAR BULG. L.T.D	18.893.509	18.893.509	100	ΒΟΥΛΓΑΡΙΚΗ	ΣΟΦΙΑ
SINGULAR ROM. L.T.D	20.083.023	20.077.000	99	ΡΟΥΜΑΝΙΚΗ	ΒΟΥΚΟΥΡΕΣΤΙ
DG-PRESS Μη κερδοσκοπική Εχίσης υπάρχει συμμετοχή της	10.500.000	2.310.000	22	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ONEWORLD AE στην εταιρία EDI HELLAS AE Είσης υπάρχει συμμετοχή της ΒΑΑΝ ΕΛΛΑΣ ΕΠΕ στις εταιρείες	18.000.000	14.400.000	$0	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
CODA SRO	570.224.127	570.224.127	100	ΤΣΕΧΙΑ	ΠΡΑΓΑ
CODA KFT	1.299.672	1.299.672	100	ΟΥΓΓΑΡΙΑ	ΒΟΥΔΑΠΕΣΤΗ

(β)Αρθρο 43α # 1ιε: Σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων στις οποίες περιλαμβάνονται και οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας.	Εγινε DFK HELLAS ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΕΛΕΓΜΕΝΟ ΑΝΤΙΤΥΦΟ Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΗΜΕΡΟΜ.: 29/10/99	Εγινε, εκτός της SINGULAR ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ. 100% θυγατρική της SINGULAR ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ λόγω τεχνικών δυσκολιών και του ασήμαντου της εισφοράς στα ενοποιημένα αποτελέσματα και της SINGULAR ROM. LTD, η οποία είναι νεοσύστατη θυγατρική εταιρεία της SINGULAR B.E. ΑΕ κατά 99,97%.
# 5.Αποθέματα (α)Αρθρο 43α # 1ια: Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτιμήσεως του άρθρου 43, για λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων.	Δεν έγινε παρέκκλιση	Δεν έγινε παρέκκλιση
(β)Αρθρο 43α # 1ι: Διαφορές από υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού και λόγοι στους οποίους οφείλονται.	Δεν υπάρχουν	Δεν υπάρχουν
# 6.Μετοχικό Κεφάλαιο		
(α)Αρθρο 43α #1δ: Κατηγορίες μετοχών, στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο.	Ονομαστικές μετοχές εισ. στο ΧΑΑ Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίας 24.750.000 120 2.970.000.000	Ονομαστικές μετοχές εισ. Στο ΧΑΑ Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίας 24.750.000 120 2.970.000.000
β)Αρθρο 43α # 1ε & 42ε #10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σε αυτούς δικαιώματα.	Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 8/2/1999 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπερ το άρτιο και έκδοση 8.250.000 νέων μετοχών ονομαστικής τιμής 120 δρχ. έκαστη και με έκδοση 8.250.000 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 120 δρχ. Εκαστη και τιμή έκδοσης 1.500 δρχ.	Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 8/2/1999 με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού υπερ το άρτιο και έκδοση 8.250.000 νέων μετοχών ονομαστικής τιμής 120 δρχ. έκαστη και με έκδοση 8.250.000 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 120 δρχ. Εκαστη και τιμή έκδοσης 1.500 δρχ.
(γ)Αρθρο 43α # 1ιστ: Απόκτηση ίδιων μετοχών μέσα στη παρούσα Χρήση.	Δεν αποκτήθηκαν	Δεν αποκτήθηκαν
# 7.Προβλέψεις και υποχρεώσεις (α)Αρθρο 42ε # 14 εδάφ.δ:Ανάλυση του λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις" για επισφαλείς απαιτήσεις, αν το ποσό του είναι σημαντικό.	Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν 2065/92 για επισφαλείς απαιτήσεις, συνολικής αξίας 18.725.944 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ 14.058.012, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ πενταετία και κρίθηκαν	Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν 2065/92 για επισφαλείς απαιτήσεις, συνολικής αξίας 18 725 944 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ 14.058 012, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ πενταετία και κρίθηκαν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	ανείσπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.), και με ποσό 5.978.578 που αφορά ανείσπρακτες απαιτήσεις της BUSINESS ΕΠΕ, η οποία διαλύθηκε με απόφαση της ΓΣ εταίρων της. Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχουσας χρήσης 12.841.749 δρχ.	ανείσπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.), και με ποσό 5.978.578 που αφορά ανείσπρακτες απαιτήσεις της BUSINESS ΕΠΕ, η οποία διαλύθηκε με απόφαση της ΓΣ εταίρων της. Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχουσας χρήσης 12.841.749 δρχ. Στην One World ΑΕ δεν έγινε εκτιμέον πρόβλεψη στην τρέχουσα χρήση λόγω του ότι οι υπάρχουσες προβλέψεις καλύπτουν τις πιθανές επισφάλειες. Στην Singular Bop. Ελλάδος ΑΕ Έγινε πρόβλεψη βάσει του Ν.2065/92 για επισφαλείς απαιτήσεις, 5.421.496 δρχ συνολικής αξίας 22.845.809 δρχ Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχουσας χρήσης 5.860.396 δρχ συνολικής αξίας 10.370.396 δρχ ΣΥΝΟΛΟ 11.281.892. Στην BAAN HELLAS ΕΠΕ Έγινε πρόβλεψη για έκτακτους κινδύνους στην θυγατρική εταιρεία της ΤΣΕΧΙΑΣ ποσού 20.268.102
(β)Αρθρο 43α #1ζ: Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κλπ. που δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως. Υποχρεώσεις καταβολής ειδικών μηνιαίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για συνδεδεμένες επιχειρήσεις.	Δεν υπάρχουν	Δεν υπάρχουν
(γ)Αρθρο 43α # 1ιβ:Πιθανές οφειλές σημαντικών ποσών φόρων και ποσά φόρων που ενδεχομένως να προκύψουν σε βάρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χρήσεων, εφόσον δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις ή στις προβλέψεις.	Δεν υπάρχουν	Δεν υπάρχουν
(δ)Αρθρο 43α # 1στ: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πάνω από 5 έτη.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ποσό δρχ. 98.320.000 στις 30/6/99, από το οποίο ποσό δρχ. 24.580.000 εξοφλείται μετά την 30/06/2002.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ποσό δρχ. 98.320.000 στις 30/6/99, από το οποίο ποσό δρχ. 24.580.000 εξοφλείται μετά την 30/06/2002.
(ε)Αρθρο 43α #1στ: Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με εμπράγματες ασφάλειες.	Εχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.	Εχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρειας ύψους δρχ 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.
# 8.Μεταβατικοί λογαριασμοί -Αρθρο 42ε # 1ζ Ανάλυση των κονδυλίων των μεταβατικών λογαριασμών "Εσοδα Χρήσεως εισπρακτέα" και "Εξοδα	Εξοδα Χρήσεως δουλευμένα: Αμοιβή Ορκωτού 1.800.000 Σύνολο 1.800.000 Εξοδα επόμενης χρήσης	Στην Singular ΑΕ Εξοδα Χρήσεως δουλευμένα Αμοιβή Ορκωτου 1.800.000 Σύνολο 1.800.000 Εξοδα επόμενης χρήσης

Χρήσεως δουλευμένα"	Ασφάλιστρα Προσωπικού 3.204.185 Ασφάλιστρα ΦΟΙΝΙΞ 2.066.392 Μισθώματα Αυτ/των 1.956.602 Σύνολο 7.227.179 Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα Τόκοι καταθέσεων 3.704.350 Επιδότηση Business Plan 71.050.000 Σύνολο 74.754.350	Ασφάλιστρα Προσωπικού 3.204.185 Ασφάλιστρα ΦΟΙΝΙΞ 2.066.392 Μισθώματα Αυτ/των 1.956.602 Σύνολο 7.227.179 Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα Τόκοι καταθέσεων 3.704.350 Επιδότηση Business Plan 71.050.000 Σύνολο 74.754.350 Στην One World AE Εξοδα Επόμενης Χρήσεως. Ασφάλιστρα Προσωπικού 146.142 Προκαταβολή Μισθωσης Αυτοκινήτου (5Ετη) 2.163.333 Προμήθεια ISOCOR (1/1-31/3/2000) 358.529 Συνδρομή ΕΛΚΕΣΗΠ 23.333 Σύνολο 2.691.337 Στην Singular Bop. Ελλάδος ΑΕ Έσοδα Χρήσεως Εισπρακτέα: Επιδότηση πρ.FOODEX 4.478.340 Επιδότηση κροϋ. MME 13.753.696 Έσοδα DG-PRESS 1.577.800 ΣΥΝΟΛΟ 19.809.836 Εξοδα χρήσης Δεδουλευμένα Έξοδα τηλεπικοινωνιών 3.800.000 Έξοδα ηλεκτρικού 100.000 Αμοιβές Ορκωτού ελεγκτή 600.000 Σύνολο 4.500.000 BAAN HELLAS ΕΠΕ Εξ. χρήσεως εισπρακτέα 59.087.126 Δαπάνες μισθοδοσίας και αμοιβές συμβούλων, που αφορούν μη τιμολογηθέντα έργα πληροφορικής.



 # 9.Λογαριασμοί τάξεως

-Αρθρο 42ε # 11 :Ανάλυση των λογαριασμών τάξεως, στην έκταση που δεν καλύπτεται η υποχρέωση αυτή από τις πληροφορίες της επόμενης # 10.

Δεν υπάρχουν

Δεν υπαρχουν

 # 10.Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες

-Αρθρο 42ε # 9:Εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες που Χορηγήθηκαν από την εταιρία.

1.Εχουν δοθεί εγγυητικες επιστολες ως κάτωθι:
Συμμετοχής σε Διαγωνισμούς
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΓΝΑΤΙΑ 200.000.000,
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ 64.400.000,
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ
80.210.000, ΔΩΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
45.700.000, EUROBANK 9.600.000 και
AMERICAN EXPRESS 77.000.000.
Καλής Εκτέλεσης και Προκαταβολής
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ 132.527.127,
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ 196.000, ΓΕΝΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ 331.495.130, ΔΩΡΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ 168.984.961, ΑΛΦΑ
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ 317.212.480,

Από την Singular AE
Εχουν δοθεί εγγυητικές επιστολές ως κάτωθι: Συμμετοχής σε Διαγωνισμους
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΓΝΑΤΙΑ 200.000.000,
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ 64.400.000,
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ
80.210.000, ΔΩΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
45.700.000, EUROBANK 9.600.000 και
AMERICAN EXPRESS 77.000.000
Καλής Εκτέλεσης και Προκαταβολής
ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ 132.527.127,
ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ 196.000, ΓΕΝΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ 331.495.130, ΔΩΡΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ 168.984.961, ΑΛΦΑ
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ 317.212.480,
EUROBANK 160.600.000 και ARAB

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	EUROBANK 160.600.000 και ARAB BANK 240.000.000. 2.Με απόφαση της Γ.Σ. στις 18/12/98 δόθηκε παροχή εγγυήσεων για δανειακές συμβάσεις υπέρ της SINGULAR BOP.ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	BANK 240.000.000. Από την Singular BOP.ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ Τράπεζα Πειραιώς: Καλής Εκτέλεσης για τον Ο.Α.Θ ποσού 3.800.000δρχ. Καλής Εκτέλεσης για την Αναπ. Ενωση Μακεδονία; ποσού 3.000.000δρχ Καλής Εκτέλεσης για το Πανεπ. Μακ.Ερευνητικό Ινστ. Ποσού 200.000 δρχ. Προκαταβολής για την Αναπ. Ενωση Μακεδονίας Ποσού 12.000.000 δρχ Προκαταβολής για την Δικτ.Προγ.Ανάπ. ΜΜΕ Αττικής και Νήσων Αιγαίου ποσού 57.720.000δρχ Προκαταβολής για τον Ο.Α.Θ ποσού 11.317.500 δρχ. Συμμετοχής για την Ένωση Αγροτ.Συνετ. Αλμωπίας ποσού 2.000.000δρχ. Προκαταβολής για την Αναπ.Εταιρεία Έβρου ποσού 1.000.000δρχ Εγγυητικές επιστολές ΒΑΑΝ ΕΠΕ ΑΛΦΑ Τράπεζα ΠΙΣΤΕΩΣ: 1.Καλης εκτέλεσης υπέρ: BYTE COMPUTER ABEE 5.500.000 ΗΣΑΠ ΑΕ 28.810.000, ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ 100.514.830 2.Ληψεως προκαταβολής υπέρ: ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ 29.343.120 ΗΣΑΠ ΑΕ 43.215.000 3.Συμμετοχης σε διαγωνισμό ΑΤΤΙΚΟ ΜΕΤΡΟ 50.000.000 4.Καλης πληρωμής HERTZ AUTO HELLAS 5.000.000

ΔΕΚ ΕΛΛΑΣ
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ
ΕΛΕΓΜΕΝΟ ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΗΜΕΡΟΜ. 29/10/99

# 11. Αμοιβές προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως				
(α)Αρθρο 43ε # 1η:Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρίας.	Μισθοί μελών Δ.Σ	93.064.036	Μισθοί μελών Δ.Σ	111.005.616
	Εξοδα Παράστασης ΔΣ	14.400.000	Εξοδα Παράστασης ΔΣ	14.400.000
	Σύνολο	107.464.036	Σύνολο	125.405.616
(β)Αρθρο 43ε # 1η:Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την παρούσα Χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρίας.	Δεν υπάρχουν.		Δεν υπάρχουν.	
(γ)Αρθρο 43ε # 1ιδ.Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη Δ.Σ. και διαχειριστές)	Δεν υπάρχουν		Δεν υπάρχουν	
#12. Αποτελέσματα Χρήσης				
(α)Αρθρο 43ε # 1η Κύκλος εργασιών κατά κατηγορίες δραστηριότητας και γεωγραφικές ενορές (Ο κύκλος	Κλάδος Εμπορίας: -Η/Υ και Συναφή δρχ.	1.330.758.445	Για την Singular ΑΕ Κλάδος Εμπορίας: -Η/Υ και Συναφή δρχ	1.330.758.445
	Κλάδος Υπηρεσιών: -Εφαρμογιν & Υπ. δρχ	4.397.201.256	Κλάδος Υπηρεσιών:	

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

εργασιών λαμβάνεται όπως καθορίζεται στο άρθρο 42ε #15 εδάφ.α.).

Γεν. Σύνολο	5.727.959.701



(β)Αρθρο 43α # 1θ:Μέσος όρος του απασχοληθέντος κατά τη διάρκεια της Χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες αυτού, με το συνολικό κόστος τους. Διευκρινίζεται ότι, στο "Διοικητικό (υαλληλικό) προσωπικό" περιλαμβάνεται το με μηνιαίο μισθό αμειβόμενο προσωπικό και στο "εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμειβόμενοι με ημερομίσθιο.

1. Μέσος όρος προσωπικού άτομα: 307

2.Μέσος όρος κατά κατηγορία:

-Διοίκηση & Οικ. Υπηρεσίες	62
-Πωλήσεις & Marketing	54
-Υποστήριξη Πελατών	55
-Ανάπτυξη και R&D	136
Σύνολο άτομα	307

3.Αμοιβές & έξοδα προσωπικού:

Μισθοί δρχ.	1.837.133.348
Κοινωνικές επιβ.δρχ.	395.360.865
Λοιπές Παροχές	33.074.557
Σύνολο	**2.265.568.770**

-Εφαρμογών & Υπ.δρχ. 4.397.201.256
Σύνολο 5.727.959.701

Για την One World AE
Κλάδος Εμπορίας:
-Η/Υ και Συναφή δρχ 15.867.483
Κλάδος Υπηρεσιών:
-Πωλήσεις Υπ/σών δρχ 192.879.482
Σύνολο 208.746.965

Για την Singular BOP.ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ
Πωλήσεις Εμπ/των 233.196.345
Προϊόντα Λογισμικού 780.797.391
Υπηρεσίες 152.261.103
Σύνολο 1.166.254.839

Για την BAAN HELLAS ΕΠΕ
Πωλήσεις εμπ/των 94.328.000
Προϊόντα και υπ.Λογισμ.106.960.120
CODA LTD ΟΥΓΓΑΡΙΑΣ
Προϊόντα και υπ.Λογισμ. 7.168.988
CODA SRO ΤΣΕΧΙΑΣ
Προϊόντα και υπ.λογισμ. 65.241.017
Σύνολο 273.698.125
Μείον Ενδοεταιρικές Συναλλαγές
139.092.303
Γεν. Σύνολο 7.237.567.327

1. Μέσος όρος προσωπικού άτομα:463

2.Μέσος όρος κατά κατηγορία:

-Διοίκηση & Οικ. Υπηρεσίες	91
-Πωλήσεις & Marketing	84
-Υποστήριξη Πελατών	94
-Ανάπτυξη και R&D	194
Σύνολο άτομα	463

3.Αμοιβές & έξοδα προσωπικού:

Singular AE

Μισθοί δρχ.	1.837.133.348
Κοινωνικές επιβ.δρχ.	395.360.865
Λοιπές Παροχές	33.074.557
Σύνολο	2.265.568.770

One World AE

Μισθοί δρχ.	83.999.649
Κοινωνικές επιβ.δρχ.	18.531.988
Λοιπες Παροχές	580.166
Σύνολο	103.111.803

Singular BOP.ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ

Μισθοί δρχ.	346.667.891
Κοινωνικές επιβ.δρχ.	100.533.689
Σύνολο	447.201.580

ΚΕΝΤΡΟ ΠΥ ΛΟΓΙΣΜ.ΒΑΑΝ ΑΝΑΤ.ΕΥΡ.ΑΕ

Μισθοί δρχ	432.000
Κοινωνικές επιβ.δρχ	81.528
Σύνολο	513.528

BAAN HELLAS ΕΠΕ (ενοποιημένα στοιχεία)

Μισθοί δρχ	39.738.043
Κοινωνικές επιβ.δρχ	9.006.015
Σύνολο	48.744.058

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(γ)Άρθρο 42ε ¶ 15β:Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (δηλ. των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανόργανα έσοδα").

1.Ανόργανα έξοδα:

α) Πρόστιμα & προσαυξήσεις	7.560
β) Φόροι (Προπλ κλπ)	3.778.445
γ) Συν/κες διαφορές	2.171.818
δ) Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	18.725.944
ε) Καταστροφή παγίων-αναλ.	1.887.149
ζ) Πρ.αποζημίωσης προσωπ.	12.841.749
η)Αποζημίωση Εξωδίκου	28.320.000
θ)Λύση μίσθωσης Γραφείων	319.200
ι) Λοιπά έξοδα	1.272.066
Σύνολο	69.323.931

2.Ανόργανα έσοδα:

α) Επιχορηγήσεις	122.544.517
β) Είσπραξη εκκαθάλειας	292.986
γ) Κέρδη εκποίησης παγίων	1.111.573
Σύνολο	123. 708.570

29/10/99

Για την Singular ΑΕ

1.Ανόργανα έξοδα:

α) Πρόστιμα & προσαυξήσεις	7.560
β) Φόροι (Προπλ κλπ)	3.778.445
γ) Συν/κες διαφορές	2.171.818
δ) Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	18.725.944
ε) Καταστροφή παγίων-αναλ.	1.887.149
ζ) Πρ.αποζημίωσης προσωπ.	12.841.749
η)Αποζημίωση Εξωδίκου	28.320.000
θ)Λύση μίσθωσης Γραφείων	319.200
ι) Λοιπά έξοδα	1.272.066
Σύνολο	69.323.931

2.Ανόργανα έσοδα:

α) Επιχορηγήσεις	122.544.517
β) Είσπραξη εκκαθαλών απαιτ.	292.986
γ) Κέρδη εκποίησης παγίων	1.111.573
Σύνολο	123. 708.570

Για την One World ΑΕ

1.Ανόργανα έξοδα:

α) Λοιπά έξοδα & τακτ.λογ/μών	30.801
Σύνολο	30.801

2.Ανόργανα έσοδα:

α) Λοιπά έσοδα	4.823
Σύνολο	4.823

Για την Singular B.E. ΑΕ

ΑΝΟΡΓΑΝΑ ΕΞΟΔΑ

Συν/κές Διαφορές 2.588.390

Ποσά 715.152 δρχ αφορούν χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές πιστώσεων και διαθεσίμων της Μητρικής εταιρείας, βαρύνουν δε τα Έκτακτα και Ανόργανα έξοδα. Ποσά 1.873.238 αφορούν χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές πιστώσεων του ΚΕΝΤΡΟΥ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ ΒΑΑΝ ΑΕ, βαρύνουν δε τα Έκτακτα και Ανόργανα έξοδα. Περιλαμβάνονται ακόμη πλην των συν/κων διαφορών

Ασφαλιστικά πρόστιμα	38.006
Φορολογικά πρόστιμα	305.970
Διάφορα άλλα Έξοδα	59.914
ΣΥΝΟΛΟ	2.992.280

ΑΝΟΡΓΑΝΑ ΕΣΟΔΑ

Πιστωτικές συν/κές διαφορές 2.346.390

Οι πιστωτικές συν. διαφορές προέρχονται από την αποτίμηση των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα του ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΟΥ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ ΒΑΑΝ ΑΝ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕ και καταλήγουν στα ανόργανα Έσοδα

Διάφορα αλλά ανόργανα έσοδα	328.901
ΣΥΝΟΛΟ	2.675.291

ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΕΡΔΗ

Κέρδη από εκποίηση παγίων 49.999 δρχ

-Κέρδη από τακτ. υπολοίπων 199.932 δρχ

ΣΥΝΟΛΟ 249.931

Σημειώσεις :

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

-Μετά το κλείσιμο του Ισολογισμού με απόφαση του Δ.Σ. μεταβιβάσθηκαν την 15/9/1999 μετοχές της SINGULAR BOP. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ στους α)Ανδρο Παπαγεωργίου 19.627, β) Χαραλάμπους Οδυσσέα 31.325 και γ) Παναγή Φώτο 16.105. Το ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας στην SINGULAR BOP. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ είναι σήμερα 86,21% έναντι του 90% που ίσχυε στις 30/6/1999. Η ανωτέρω μεταβίβαση των μετοχών έγινε στην τιμή των δρχ 3.500 έκαστη έναντι της τιμής εγγραφής στο λ/μο των συμμετοχών δρχ. 1069. Το κέρδος που προέκυψε από την συναλλαγή ανέρχεται στο ποσό των δρχ. 163.015.567 και καταχωρήθηκε στα βιβλία της εταιρείας στις 15/9/99.

-Το ποσό δρχ. 71.050.000 της επιχορήγησης από το Υπουργείο Ανάπτυξης για το Business Plan αφορά τις επενδύσεις της 10ης χρήσης. Οπως και στην προηγούμενη χρήση καταχωρήθηκε το ποσό της επιχορήγησης μετά τον έλεγχο των επενδύσεων από το Υπουργείο Ανάπτυξης, ο οποίος εγκρίνει ή οχι τις δαπάνες που αφορούν το 5ετές επιχειρηματικό σχέδιο. Για το λόγο αυτό δεν γίνεται πρόβλεψη της επιδότησης για την τρέχουσα χρήση.

-Η SINGULAR BOP. ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ με απόφαση της ΓΣ των μετόχων στις 19/10/1999 τροποποίησε την εκωνυμία της σε SINGULAR INTERNATIONAL AE. Επίσης εχει συνάψει νέες τραπεζικές συμβάσεις με την Τράπεζα Πειραιώς και την Τράπεζα EUROBANK. Και έχει λάβει χορηγήσεις αντίστοιχα 500,000,000δρχ από την κάθε μια παραπάνω τράπεζα.
Δεν γίνεται πρόβλεψη της επιδότησης από το Υπουργείο Ανάπτυξης για το Επιχειρηματικό Σχέδιο 1892/23ª στην Κλεομένη χρήση διότι το ποσό της επιχορήγησης καταχωρείτε μετά τον έλεγχο των εκενδύσεων από το Υπουργείο.
Η συμμετοχή της εταιρίας στη ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ Α.Ε. εκποιήθηκε στην αξία κτήση της στις 9.9.99
Η θυγατρική BAAN HELLAS ΕΠΕ απέκτησε με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου στις 2.9.99 έναντι 1.000.000 δολαρίων Αμερικής το 51% της SINGULAR INTEGRATED SOLUTION LTD στην Ουγγαρία.
Η θυγατρική BAAN HELLAS ΕΠΕ εξαγόρασε στις 9.9.99 έναντι 1.500.000 δολαρίων Αμερικής το 100% της BAAN POLSKA Sp. z.o.o. από την BAAN COMPANY NV

Αθήνα 29 Οκταβρίου 1999

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.	Ο Δ/ΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ	Η ΟΙΚ. ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ	Η ΠΡΟΙΣΤ.ΛΟΓ/ΡΙΟΥ
ΜΙΧΑΗΛ Ν. ΧΑΡΙΤΟΓΛΟΥ	ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α.ΚΥΡΙΑΖΗΣ	ΓΕΩΡΓΙΑ Κ. ΤΣΑΝΑΚΑ	ΠΕΛΑΓΙΑ ΝΤΑΓΙΑΝΤΑ
Δ.Α.Τ. Σ 095213	Δ.Α.Τ. Ξ 229247	Δ.Α.Τ. Σ 132374	Δ.Α.Τ. Κ 978728

DFK HELLAS
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ
ΕΛΕΓΜΕΝΟ ΑΝΤΙΓΡΑΦΟ

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
ΗΜ/ΝΙΑ: 29/10/99

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (11η ΧΡΗΣΗ) SINGULAR AE

	Συνολική Αξία Κτήσης	Αγορές/προσθ. Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβεσ.	Αναποσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομ.ιδιοκ.	389.055.136	286.994.872		77.251.161	104.501.573	284.553.563
Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης	642.017.266	332.570.897		38.874.764	170.042.211	471.975.055
Γήπεδα – Οικόπεδα	65.000.000			0	0	65.000.000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	296.034.546			14.801.728	48.700.999	247.333.547
Μηχ/τα - τεχν.εγκ.	43.285.285	28.930.838	20.000	3.477.946	10.286.172	32.999.113
Μεταφορ. Μέσα	21.628.427	245.857	2.644.384	2.717.274	10.516.513	11.111.914
Επιπλα & λοιπός εξ.	648.840.139	192.712.149	20.416.285	117.205.446	367.489.547	281.350.592
Ακινητοποιήσεις	17.986	17.986		0	0	17.986
ΣΥΝΟΛΑ	**2.105.878.785**	**841.472.599**	**23.080.669**	**254.328.319**	**711.537.015**	**1.394.341.770**

Σημ: Οπως αναφέρεται και στην παράγραφο 7 (ε) έχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΗΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (11η ΧΡΗΣΗ) ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ

	Αξία Κτήσης	Αγορές/προσθ. Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβεσ.	Αναποσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομ.ιδιοκ.	1.026.652.261	807.811.877		119.694.865	161.778.310	864.873.951
Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης	740.549.773	426.208.653		51.585.548	181.352.429	559.197.344
Γήπεδα – Οικόπεδα	65.000.000			0	0	65.000.000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	296.034.546			14.801.728	48.700.999	247.333.547
Μηχ/τα - τεχν.εγκ.	96.737.266	82.382.819	20.000	47.771.673	54.579.899	42.157.367
Μεταφορ. Μέσα	53.848.194	17.250.497	3.947.508	12.644.949	25.526.418	28.321.776
Επιπλα & λοιπός εξ.	1.000.860.650	366.496.660	46.228.173	192 007.612	540.718.354	460.142.296
Ακινητοποιήσεις	151.622	151.622	0	0	0	151.622
ΣΥΝΟΛΑ	**3.279.834.312**	**1.700.302.128**	**50.195.681**	**438.506.375**	**1.012.656.409**	**2.267.177.903**

D&K HELLAS
ΟΡΚΩΤΟΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ
25/10/99

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1998
(βάσει των διατάξεων του κωδικ. Ν.2190/1920,όπως ισχύει)

ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ

&

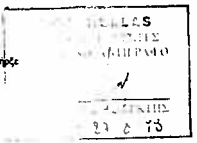
ΤΟΥ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ
30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1998

ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ & ΤΩΝ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΤΗΣ

AP.M.A.E. 15893/06/B/87/41

	SINGULAR ΑΕ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟ
#1.Σύνοψη κατάρτιση και δομή των οικονομικών καταστάσεων. Παρεκκλίσεις που έχουν χάρη της αρχής της πραγματικής εικόνας.		
(α) Άρθρο 42 α # 3: Παρέκκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, που κρίθηκε αναφαίρετη για την, εμφάνιση,με απόλυτη συφωνία της πραγματικής εικόνας που απαιτεί η διάταξη της # 2 του άρθρου αυτού.	Δεν έχουν	Δεν έχουν
(β)Άρθρο 42 β # 1: Παρέκκλιση από την αρχή του αμεταβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "ακαταλέκτατα χρήσεως".	Δεν έχουν	Δεν έχουν
(γ)Άρθρο 42 β # 2: Καταχώρηση στον προσδιόζοντας λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωτικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περιπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περιπτωση
(δ) Άρθρο 42 β # 3: Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, όταν η ειδική φύση της επιχείρησας το επιτρέπει.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περιπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περιπτωση
(ε) Άρθρο 42 β # 4: Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς, για τις οποίες (συμπτύξεις) συντρέχουν οι προϋποθέσεις της διπλάξιους αυτής.	Δεν έχουν συγχώνευση λογ'σμών	Δεν έχουν συγχώνευση λογ'σμών
(στ)Άρθρο 42 β # 5: Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης Χρήσεως για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειόμενης Χρήσεως.	Δεν έχουν	Δεν έχουν
#2.Αποτίμηση Περιουσιακών στοιχείων		
(α)Άρθρο 43α # 1α: Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για μειώσεις τους.	1)Τα κάγκα περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τους διάφορους νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες Χρήσης, δηλαδή επί της αξίας κτησης αυτών και με τους συντελεστές των	1)Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τους διάφορους νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες Χρήσης, δηλαδή επί της αξίας κτησης αυτών και

	Π.Δ. 82/73 και τις διατάξεις του Ν 2065/92. 2)Δεν συντρέχει περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως. 3) Υπήρχαν συμμετοχές σε ΑΕ και Χρεώγραφα ως ακολουθεί: SINGULAR BE ΑΕ Δρχ 173.328.000 DECISION ΑΕ Δρχ 6.517.905 EUROSKILLS ΑΕ Δρχ 51.308.929 SANYOCOM ΑΕ Δρχ 20.000.000 Για την SINGULAR BE ΑΕ υπάρχει αποθεματικό από εισδοση υπέρ το άρτιο Δρχ 116808000 που αναπορρίπτεται στην εσωτερική λογιστική αξία της εταιρείας. Για την DECISION ΑΕ έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 20.000.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 13.482.095). Για την EUROSKILLS ΑΕ έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 70.000.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 18.691.071). Η SANYOCOM ΑΕ συστάθηκε τον Μαρτιο 1998 και δεν έχει κλείσει χρήση. Υπήρχε συμμετοχή σε εταιρεία εισηγμένη στο ΧΑΑ, 1400 μετοχές με τιμή κτήσης Δρχ. 2.150 και μέση τιμή ΧΑΑ Ιουνίου 1998 Δρχ. 17.945. Εγινε αναπροσαρμογή στην χρηματιστηριακή της αξία με πίστωση ειδικού αποθεματικού. 4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως: 1.συμμετοχή σε BUSINESS ΕΠΕ Δρχ. 844.228 (έγινε απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία, αξία συμμετοχής 4.600.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 3.755.772). 2. συμμετοχή σε ONEWORLD ΤΗΛΕΚΑ ΔΙΚΤΥΑ ΜΙΤΗ ΕΠΕ Δρχ. 152.315.009 (έγινε απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία, αξία συμμετοχής 171.500.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 19.184.991) και 3.σε εταιρεία Αστική μη κερδοσκοπική δρχ 1.000.000 (δεν απομειώθηκε στην εσωτερική λογιστική της αξία διότι η διαφορά δεν είναι σημαντική. 5)Δεν συντρέχει περίπτωση. 6)Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ'είδος Χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της Χρήσεως τρεχούσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.	με τους συντελεστές των Π.Δ. 82/73 και τις διατάξεις του Ν 2065/92. 2)Δεν συντρέχει περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως. 3) Υπήρχαν συμμετοχές σε ΑΕ και χρεογραφα ως ακολουθως: DECISION ΑΕ Δρχ. 6.517.905 EUROSKILLS ΑΕ Δρχ. 51.308.927 SANYOCOM ΑΕ Δρχ. 20.000.000 Για την DECISION ΑΕ εχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχης 20.000.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 13.482.095). Για την EUROSKILLS ΑΕ έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχης 70.000.000, διαφορά ανακτησιμοτητας 18.691.071). Η SANYOCOM ΑΕ συστάθηκε τον Μάρτιο 1998 και δεν έχει ελειπει χρηση. Υπήρχε συμμετοχή της εταιρείας SINGULAR BOP. Ε.ΛΛΑΔΟΣ ΑΕ στην εταιρεία ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΕ η οποία αποτιμήθηκε στην τιμή κτήσης βάση των διατάξεων του ΚΦΣ, κοσό δρχ. 20.000.000. Υπήρχε συμμετοχή σε εταιρεία εισηγμένη στο ΧΑΑ, 1400 μετοχές με τιμή κτήσης δρχ. 2.150 και μέση τιμή ΧΑΑ Ιουνίου 1998 δρχ. 17.945. Εγινε αναπροσαρμογή στην χρηματιστηριακή της αξία με πίστωση ειδικού αποθεματικού. 4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως α)συμμετοχή σε εταιρεία Αστική μη κερδοσκοπική δρχ. 1.000.000) δεν αποτιμήθηκαν στην εσωτερική λογιστική τους αξία. Η διαφορά δεν είναι σημαντική. β) συμμετοχή στην SINGULAR BULGARIA LTD δρχ. 18.893.509, αποτιμήθηκε στην αξία κτήσης βάση των διατάξεων ΚΦΣ. 5)Δεν συντέχερξε περίπτωση. 6)Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ'είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της Χρήσεως τρεχούσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.
(β)Άρθρο 43α # 1α: Βάσεις μετατροπής σε δραχμές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα (Ξ.Ν.) και λογιστικος Χειρισμός των συναλλ/κών διαφορών.	Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική διαφορα κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της Χρήσης δρχ. 566.400, η οποία καταχωρήθη στο λ/σμό 81 και εμφανίζεται στα αποτελέσματα στα "Εκτακτα & Ανόργανα Εξοδα". Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ΞΝ αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του ΞΝ τον Ιουνιο 1998 (δεν προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορες).	Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική διαφορά κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της Χρήσης δρχ 566.400, η οποία καταχωρήθη στο λ σμο 81 και εμφανίζεται στα αποτελέσματα στα "Εκτακτα & Ανόργανα Εξοδα". Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε ΞΝ αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του ΞΝ τον Ιουνιο 1998 (δεν προεκυψαν συναλλαγματικες διαφορές).
(γ)Άρθρο 43 # 2.Παρέκκλιση από τις μεθόδους και τις βασικές αρχές αποτιμήσεως.Εφαρμογη ειδικων μεθόδων αποτιμήσεως	Δεν εγινε	Δεν έγινε
(δ)Άρθρο 43 # 7β.Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων ή των κινητών αξιων	Δεν συντέρχεε τέτο α περιπτωση	Δεν συντερχεε τετοια περιπτωση
(ε)Άρθρο 43 # 7γ.Παράβαση της διπλογρα	Δεν συντ τρεχε τετοια περιπτωση	Δεν συντερχεε τέτοια περίπτωση

μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων και κτιητών αξιών και της τρεχούσας τιμής αγοράς τους, εφόσον είναι αξιόλογη.		
(στ)Άρθρο 43 # 9: Ανάλυση και επεξήγηση της γενομένης μεσα στη Χρήση με βαση ειδικο νομο, αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων και παράθεση της κινήσεως του λογαριασμού "Διαφορες αναπροσαρμογής.	Δεν υπηρξε	Δεν υπηρξε
# 3.Πέρτο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως		
(α)Άρθρο 42ε # 8:Μεταβολες πάγιων στοιχειων και εξόδων εγκαταστάσεως (καλυπτούς αποσβέσεως).	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη (Βλ.συν'νο πίνακα)	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτει η διάταξη (Βλ.συν'νο πίνακα)
(β) Άρθρο 43 # 5δ: Ανάλυση πρόσθετων αποσβέσεων.	Δεν έγιναν	Δεν έγιναν
(γ)Άρθρο 43 #5ε:Προβλέψεις για υποτίμηση ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων.	Δεν σχηματίστηκαν	Δεν σχηματίστηκαν
(δ)Άρθρο 43 # 3ε:Ανάλυση και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορούν τη Χρήση.	Εξοδα για την Αυξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου δρχ. 34.743.140. Εξοδα εγκατάστασης γραφείων επί της οδού Α.Αλεξάνδρας 17 και Α.Αλεξάνδρας 9 δρχ. 18.852.012.	Εξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου δρχ. 34.743.140. Εξοδα εγκατάστασης γραφείων επί της οδού Α.Αλεξάνδρας 17 και Α.Αλεξάνδρας 9 δρχ. 18.852.012. Εξοδα για την αύξηση του κεφαλαίου της Oneworld M/ΠΗ ΕΠΕ δρχ. 1.500.000.
(ε)Άρθρο 43 # 3γ: Τα ποσά και ο λογιστικός Τρόπος των συναλλαγματικών διαφορών που προέκυψαν στην παρούσα Χρήση,κατά τη πληρωμή (δόσεων) ή την αποτίμηση στο τελος της Χρήσεως δανείων ή πιστώσεων, Χρησιμοποιηθέντων αυκολεικτικά για κτήσεις πάγιων στοιχείων.	Δεν υκαρχουν	Δεν υκάρχουν
(στ)Άρθρο 43 # 4α&β.α & β : Ανάλυση και επεξήγηση των εονδολιών "Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)".	Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης Αυοικτών Συστημάτων & Εφαρμογών νέας Τεχνολογίας 1. Μισθοί δρχ. 128.142.109 2. Αποσβέσεις Η/Υ 17.756.324 3. Αμοιβές Τρίτων 1.315.781 4. Αναλώσιμα 9.384.529 5. Γενικά έξοδα 14.089.033 ΣΥΝΟΛΟ 170.687.776	Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης Αυοικτών Συστημάτων & Εφαρμογών νέας Τεχνολογίας 1. Μισθοί δρχ. 128.142.109 2. Αποσβέσεις Η/Υ 17.756.324 3 Αμοιβές Τρίτων 1.315.781 4 Αναλώσιμα 9.384.529 5 Γενικά έξοδα 14.089.033 ΣΥΝΟΛΟ 170.687.776

4.Συμμετοχές

(α)Άρθρο 43α # 1β: Συμμετοχές στο κεφαλαιο άλλων εκτχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.

Εταιρεία	Κεφάλαιο	Συμμετ.	%	Εθνικότητα	Εδρα
SINGULAR B. ΕΛΛ. ΑΕ	69.800.000	62.820.000	90	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΘΕΣ/ΚΗ
EUROSKILLS AE	210.000.000	70.000.000	33,3	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
ONEWORLD ΜΕΠΕ	159.500.000	159.500.000	100	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ
BUSINESS ΕΠΕ	5.000.000	4.600.000	92	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	ΑΘΗΝΑ

Εκτος συμμετοχη της SINGULAR ΒΟΡΕΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ στην SINGULAR ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ , ποσοστο 100% .

(β)Άρθρο 43α # 1με: Συνταξη ενοποιημένων οικονομικων καταστάσεων στις οποιες | Εγινε | Εγινε, εκτός της SINGULAR ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ, 100% θυγατρική της

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

κεφαλαιβάνονται και οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας.		SINGULAR ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ λόγω αρνητικων δυσκολιων και του ασημαντου της εκφορας στα ενοποιημενα αποτελεσματα.
# 5.Αποθέματα		
(α)Άρθρο 43α # 1ια: Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτίμησης του άρθρου 43, για λόγους φορολογικών διαφορισμών.	Δεν εγινε παρεκκλιση	Δεν εγινε παρεκκλιση
(β)Άρθρο 43α # 1ιι: Διαφορές από ακοτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού για λόγοι στους οποίους ορεύονται.	Δεν υπαρχουν	Δεν υπαρχουν
# 6.Μετοχικό Κεφάλαιο		
(α)Άρθρο 43α #1δ: Κατηγορίες μετοχών, στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο.	Ονομαστικές μετοχες εκα. στο ΧΑΑ Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίας 8.250.000 120 990.000.000	Ονομαστικές μετοχές εκ. στο ΧΑΑ Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίας 8.250.000 120 990.000.000
β)Άρθρο 43α # 1ε & 42ε #10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σε αυτούς δικαιώματα.	Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου α) με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 22/12/1997 με μείωση της ονομαστικής τιμής από 130 σε 120 δρχ και έκδοση 835.000 νέων μετοχών ονομαστικής τιμής 120 δρχ. έκαστη, με κεφαλαιοποίηση αφορολόγητων αποθεματικών ν.1892/90 και αποθεματικού διαφοράς αναπροσαρμογής αξίας παγίων ν.2065/92 β) με απόφαση της Εκτακτης Γενιής Συνέλευσης της 7/4/98 με έκδοση 5.010.000 νέων μετοχών με ονομαστική αμή 120 δρχ. εκαστη με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού διαφ. Υκέρ το Αρτιο και γ) με απόφαση της Εκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 29/4/98 με έκδοση 735.000 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 120 δρχ. Εκαστη και τιμή έκδοσης 5.800 δρχ. Δεν αποκτήθηκαν	Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου α) με απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης της 22/12/1997 με μείωση της ονομαστικής τιμής από 130 σε 120 δρχ και έκδοση 835.000 νέων μετοχών ονομαστικής τιμής 120 δρχ. έκαστη, με κεφαλαιοποίηση αφορολόγητων αποθεματικών ν.1892/90 και αποθεματικού διαφοράς αναπροσαρμογής αξίας παγίων ν.2065/92 β) με απόφαση της Εκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 7/4/98 με έκδοση 5.010.000 νέων μετοχών με ονομαστική αμή 120 δρχ. εκαστη με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού διαφ. Υκέρ το Αρτιο και γ) με απόφαση της Εκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 29/4/98 με έκδοση 735.000 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 120 δρχ. Εκαστη και τιμή έκδοσης 5.800 δρχ. Δεν αποκτήθηκαν
(γ)Άρθρο 43α # 1στ: Απόκτηση ίδιων μετοχών μέσα στη παρούσα Χρήση.		
# 7.Προβλέψεις και υποχρεώσεις		
(α)Άρθρο 42ε # 14 εδαφ.δ:Ανάλυση των λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις" για επιοφυλές ακαιτήσεις, αν το κοσό του είναι σημαντικό.	Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν.2065/92 για επιοφυλές απαιτήσεις, συνολικής αξίας 14.522.143 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ. 3.860.786, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ κενταετία και κρίθηκαν ανεισπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.). Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχουσας χρήσης 4.716.521 δρχ.	Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν.2065/92 για επιοφυλές απαιτήσεις, συνολικής αξίας 21.111.225 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ. 3.860.786, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ κενταετία και κρίθηκαν ανεισπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.). Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού τρέχουσας χρήσης 5.317.198 δρχ.
(β)Άρθρο 43α #1ζ: Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κλπ.που δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς κίνησης υποχρεώσεις καταβολής ειδικών μηνιαίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για συνδεδεμένες εκιχειρήσεις.	Δεν υκάρχουν	Δεν υκάρχουν
(γ)Άρθρο 43α # 1δ:Πιθανές οφειλές σημαντικών κοσών φόρων και κοσά φόρων που ενδεχομένως να προκύψουν σε βαρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χήσεων, εφόσον δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις ή στις προβλέψεις.	Δεν υκάρχουν	Δεν υκαρχουν
(δ)Άρθρο 43α # 1στ: Μακροκρόθεσμες υποχρεώσεις, κάτω από 5 έτη.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ κοσό δρχ 132.292.276 στις 30/6/98, από το οποίο κοσό δρχ 24.580.000 εξοφλείται μετα Την 30/06/2002.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ κοσό δρχ 132.292.276 στις 30/6/98, από το οποίο κοσό δρχ 24.580.000 εξοφλείται μετα Την 30/06/2002.

(ε)Άρθρο 43α # 1σς Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με εμπράγματες ασφάλειες.	Έχει δοθεί εμπράγματης τάξης στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.	Έχει δοθεί εμπράγματος τάξη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.
# 8.Μεταβατικοί λογαριασμοί		
-Άρθρο 42α # 12: Ανάλυση των κονδυλίων των μεταβατικών λογαριασμών "Έσοδα Χρήσεως επομένεται" και "Έξοδα Χρήσεως δουλευμένα".	Έξοδα Χρήσεως δουλευμένα: Κόστος Παλ. Εμπ των 2.314.800 Αμοιβη Ορκωτου Ελ. 1.600.000 Σύνολο 3.914.800 Εξοδα επόμενης χρήσης 56.899.770	Εξοδα Χρήσεως δουλευμενε ΔΕΗ-ΕΥΔΑΠ-ΟΤΕ 2.362.241 Προμήθειες Παλλήσεων 11.930.000 Κόστος Παλ. Εμπ/των 2.314.800 Αμοιβη Ορκωτου Ελ. 2.400.000 Σύνολο 19.007.041 Εξοδα [illegible]εως χρήσης 56.899.770
# 9.Λογαριασμοί τάξεως		
-Άρθρο 42ε # 11 :Ανάλυση των λογαριασμών τάξεως, στην έκταση που δεν καλύπτεται η υποχρέωση αυτή από τις πληροφορίες της επόμενης # 10.	Εμπορεύματα τριτων προς φύλαξη ήτοι : EUROFASMA EXTRAS τεμάχια 24 αξίας 1.284.000 και Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές & συναφή του ΑΣΕΠ 13.814.000	Εμπορεύματα τρίτων προς φύλαξη ήτοι : EUROFASMA EXTRAS τεμάχια 24 αξίας 1.284.000 και Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές & συναφή του ΑΣΕΠ 13.814.000
# 10.Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες		
-Άρθρο 42α # 9:Εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες που Χορηγήθηκαν από την εταιρία.	Εγγυητικές επιστολές Συμμετοχής Τρ.Εγνατια 200,000,000 Τρ.Εργασίας 80,900,000, Αλφα Τρ. Πιστεως 141,000,000 και Δωρεάς Τρ. 28,000,000 Καλής Εκτέλεσης Τρ.Εγνατια 196,000 Τρ.Εργασίας 13,008,000, Αλφα Τρ. Πιστεως 61,215,800, Γενικής Τρ. 12,858,085 και Δωρεάς Τρ. 36,400,000 Προκαταβολής Τρ.Εργασίας 61,866,640, Αλφα Τρ. Πιστεως 10,977,680, Γενικής Τρ. 10,146,492 και Δωρεάς Τρ. 41,337,389.	Εγγυητικές επιστολές Συμμετοχής Τρ.Εγνατια 200,000,000 Τρ.Εργασίας 80,900,000, Αλφα Τρ. Πιστεως 141,000,000 και Δωρεάς Τρ. 28,000,000 Καλής Εκτέλεσης Τρ.Εγνατια 196,000 Τρ.Εργασίας 13,008,000, Αλφα Τρ. Πιστεως 61,215,800, Γενικής Τρ. 12,858,085 και Δωρεάς Τρ. 36,400,000 Προκαταβολής Τρ.Εργασίας 61,866,640, Αλφα Τρ. Πιστεως 10,977,680, Γενικής Τρ. 10,146,492 και Δωρεάς Τρ. 41,337,389.
# 11. Αμοιβές μεροκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως		
(α)Άρθρο 43α # 1ιγ:Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρίας.	Μισθοί μελών Δ.Σ. 100.377.684 Εξοδα Παράστασης ΔΣ 12.675.600 Σύνολο 113.053.284	Μισθοί μελών Δ.Σ. 115.377.684 Εξοδα Παράστασης ΔΣ 12.675.600 Σύνολο 128.053.284
(Β)Άρθρο 43α # 1ιγ:Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την κάρούσα Χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρίας.	Δεν υπάρχουν.	Δεν υπάρχουν.
(γ)Άρθρο 43α # 1ιδ.Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη Δ.Σ. και διαχειριστές)	Δεν υπαρχουν	Δεν υπαρχουν
#12. Αποτελέσματα Χρήσης	Κλάδος Εμπορίας: -Η.Υ και Συναφη δρχ. 423.702.289 Κλάδος Υπηρεσιών: -Εφαρμογών & Υ.κ.σων δρχ. 2.841.902.141 Γεν.Σύνολο 3.265.604.430	Εμπορικής Δραστηριότητας: -Η/Υ και Συναφή δρχ. 580 027 790 Ιδιας Παραγωγής: -Εφαρμογών & Υ.κ/σών δρχ 3 493 539 488 Γεν.Σύνολο 4 073 567.278
(α)Άρθρο 43α # 1η.Κύκλος εργασιών κατά κατηγορίες δραστηριοτήτων και γεωγραφικές ζώνες. (Ο κύκλος εργασιών λαμβάνεται όπως ορίζεται στο άρθρο 42ε #15 εδάφ.α.). (Β)Άρθρο 43α # 10:Μέσος όρος του απασχολουμένου κατά τη διάρκεια της Χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες, αυτόνομα ή συνολικά εάστου τους. Διενεργείται επίσης στο "διοικητικό (απαλλήλικό) προσωπικό"	1. Μέσος όρος προσωπικού ατομα. 200 2.Μέσος όρος κατά κατηγορια -Διοικητικό προσ. άτομα: 200 -Εργατοτεχνικό προσωπικό: 0	1. Μέσος όρος προσωπικου ατομα: 260 2.Μέσος όρος κατά κατηγορια: -Διοικητικό προσ. Ατομα: 260 -Εργατοτεχνικό προσωπικο: 0

περιλαμβάνεται το με μηνιαίο μισθό αμειβόμενο προσωπικό και στο "εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμειβόμενοι με ημερομίσθιο.

(γ)Άρθρο 42ε # 1§β Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (§β). των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανόργανα έσοδα").

Σύνολο έτους	200
3.Αμοιβές & έξοδα προσωπικου -Διοικητικό προσωπικό:	
Μισθοί δρχ.	1.122.665.460
Κοινωνικές επιβαρυνσεις δρχ.	256.075.603
Σύνολο	1.378.741.063
1.Ανόργανα έξοδα:	
α) Προστιμα & προσαυξήσεις	1.397.442
β) Φόροι (Protela)	3.867.423
γ) Συν'κες διαφορές	566.400
δ) Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	14.522.143
ε) Καταστροφή παγίων & αναλ.	2.046.855
ζ) Πρ.αποζημίωσης προσωπ.	4.716.521
η) Λοιπά έξοδα & ταικτ.λογ'μών	145.007
Σύνολο	27.261.791
2.Ανόργανα έσοδα:	
α) Επιχορηγήσεις	80.920.000
β) Λοιπά έσοδα	458.180
γ) Κέρδη εκποίησης παγιων	1.277.546
Σύνολο	82.655.726

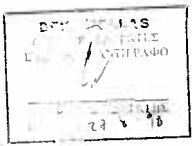
Σύνολο έτους	260
3.Αμοιβές & έξοδα προσωπικού, -Διοικητικό προσωπικό:	
Μισθοί δρχ.	1.401.004.972
Κοινωνικες επιβαρύνσεις δρχ.	321.731.230
Σύνολο	1.722.736.202
1.Ανόργανα έξοδα:	
α. Προστιμα & προσαυξήσεις	1.877.128
β. Φόροι (Protela)	3.867.423
γ. Συνήσεις διαφορές	566.400
δ. Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	21.111.225
ε) Καταστροφή παγίων & αναλ.	2.046.855
ζ) Πρ.αποζημίωσης προσωπ.	5.317.198
η) Ασφαλιστικές εισφ. Ελέγχ.	351.627
θ . Λοιπά έξοδα & ταικτ.λογ'μών	699.797
Σύνολο	35.837.653
2.Ανόργανα έσοδα:	
α) Επιχορηγήσεις	80.920.000
β) Λοιπά έσοδα	458.180
γ) Κέρδη εκποίησης παγιων	2.432.166
Σύνολο	83.810.346

Σημείωση : Μετά το κλείσιμο του Ισολογισμού με απόφαση του Δ.Σ. μεταβιβάσθηκαν στην εταιρεία INFOQUEST AEBE οι μετοχές της εταιρείας DECISION A.E., έναντι του ποσού των 17.000.000, ήτοι ζημία δρχ. 3.000.000. Για την DECISION AE έχει γίνει αποτίμηση στην εσωτερική της λογιστική αξία και εμφανίζεται στον ισολογισμό με αξία συμμετοχής 6.517.905 (αξία συμμετοχής 20.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 13.482.095).

Το κοσό δρχ. 80.920.000 της επιχορήγησης από το Υπουργείο Ανάπτυξης για το Business Plan αφορά τις επενδύσεις της 9ης χρήσης. Οπως και στην προηγούμενη χρήση καταχωρήθηκε το ποσό της επιχορήγησης μετά τον έλεγχο των επενδύσεων από το Υπουργείο Ανάπτυξης, ο οποίος εγκρίνει ή οχι τις δαπάνες που αφορούν τα δετές επιχειρηματικό σχέδιο. Για το λόγο αυτό δεν γίνεται πρόβλεψη της επιδότησης για την τρέχουσα χρήση.

Αθήνα 27 Αυγούστου 1998

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.	Ο ΔΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ	Ο [illegible]	Η ΠΡΟΪΣΤ [illegible]
ΜΙΧΑΗΛ Ν. ΚΑΡΙΩΤΟΓΛΟΥ	ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΓΥΡΙΑΖΗΣ	ΔΗΜΟΚΡΙΤΟΣ Α. ΑΜΑΛΛΟΣ	ΓΕΩΡΓΙΑ Κ. [illegible]
Δ.Α.Τ. Σ 095282	Δ.Α.Τ. Δ 229247	Δ.Α.Τ. Ρ 539128	Δ.Α.Τ. Σ 132374



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

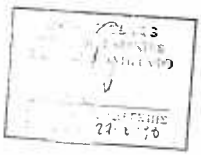
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (10η ΧΡΗΣΗ) SINGULAR ΑΕ

	Αξία Κτήσης	Αγορές Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Προσθ Βελτιώσ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβέσ.	Αναπροσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομ.ιδιοκ.	102060264	56104477			19558828	27250412	74809852
Γήπεδα - Οικόπεδα	65000000	0			0	0	65000000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	296034546	0		7372610	14741131	33899271	262135275
Μηχ/τα - τεχν.εγκ.	14374447	4082738			905486	6828225	7546222
Μεταφορ. Μέσα	24026954	8128916	2414362		929543	10443621	13583333
Επιπλα & λοιπός εξ.	476544275	96555490	22004898		64015349	268558999	207985276
ΣΥΝΟΛΑ	**978040486**	**164871621**	**24419260**	**7372610**	**100150337**	**346980528**	**631059958**

Σημ: Οπως αναφέρεται και στην παράγραφο 7 (ε) έχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (10η ΧΡΗΣΗ) ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ

	Αξία Κτήσης	Αγορές Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Προσθ. Βελτιώσ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβέσ.	Αναπροσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομ.ιδιοκ.	112060264	66104477			19558828	27250412	84809852
Γήπεδα - Οικόπεδα	65000000					0	65000000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	296034546			7372610	14741131	33899271	262135275
Μηχ/τα - τεχν.εγκ.	14374447	4082738			905486	6828225	7546222
Μεταφορ. Μέσα	40545205	15298058	2455901		2615878	16828894	23716311
Επιπλα & λοιπός εξ.	658854803	149312805	22004898		92887020	374872139	283982664
ΣΥΝΟΛΑ	**1186869265**	**2346798078**	**24419260**	**7372610**	**130708343**	**459678941**	**727190324**



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1997
(βάσει των διατάξεων του κωδικ. Ν.2190/1920, όπως ισχύει)
ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ
&
ΤΟΥ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 30ης ΙΟΥΝΙΟΥ 1997
ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ SINGULAR ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ & ΤΩΝ ΘΥΓΑΤΡΙΚΩΝ ΤΗΣ. ΑΡ.Μ.Α.Ε. 15893/06/Β/97/41

		SINGULAR A.E.	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ
§1.	**Σύννομη** κατάρτιση και δομή των **οικονομικών** καταστάσεων **Παρεκκλίσεις που έγιναν χάριν της αρχής της πραγματικής εικόνας**		
(α)	Αρθρο 42 α § 3: Παράκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, πού κρίθηκε απαραίτητη για την, εμφάνιση με απόλυτη σαφήνεια της **πραγματικής εικόνα**τού απαιτεί η διάταξη της § 2 του **άρθρου αυτού**.	Δεν έγινε	Δεν έγινε
(β)	Αρθρο 42 β § 1: Παράκλιση από την αρχή του αμετάβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "αποτελέσματα χρήσεως"	Δεν έγινε	Δεν έγινε
(γ)	Αρθρο 42 β § 2: Καταχώρηση στον προσδιδόζοντα λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωστικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.
(δ)	Αρθρο 42 β § 3: Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, όταν η ειδική φύση της επιχειρήσεως το απαιτεί.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.
(ε)	Αρθρο 42 β § 4: Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που **αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς**, για τις οποίες (συμπτύξεις) συντρέχουν οι προυποθέσεις της διατάξεως αυτής.	**Δεν έγινε συγχώνευση λογ/σμων.**	Δεν έγινε συγχώνευση λογ/σμων.
(στ)	Αρθρο 42 β § 5: Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης χρήσεως για να καταστούν **ομοειδή** και **συγκρίσιμα** με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειόμενης χρήσεως.	Δεν έγινε	Δεν έγινε

§2.Αποτίμηση Περιουσιακών στοιχείων

(α) Αρθρο 43α § 1α: **Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών** στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για υποτιμήσεις τους.

1)Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και **μειωμένη με τις προβλεπόμενες** από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και **κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί** σύμφωνα με **τους διάφορους** νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες χρήσεις, δηλαδή επί της αξίας κτήσης αυτών και με τους συντελεστές των Π.Δ. 88/73 και τις διατάξεις του **Ν 2065/92.**

2)Δεν συνέτρεξε περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.

3) Υπήρχαν συμμετοχές σε **ΑΕ και χρεόγραφα** ως ακολούθως:

SINGULAR BE AE	Δρχ.	173.328.000
DECISION AE	Δρχ.	8.517.905
EUROSKILLS AE	Δρχ.	51.308.927

Για την SINGULAR BE AE **υπάρχει αποσβεστικό** από έκδοση υπέρ το **άρτιο Δρχ. 116.808.000 που απαιτούνται στην εσωτερική** λογιστική αξία της εταιρείας. Για την DECISION AE έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 20.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 13.482.095).

Για την EUROSKILLS AE έχει γίνει απο**μείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία** (αξία συμμετοχής 70.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 18.861.071) Υπήχχε συμμετοχή σε εταιρεία εισηγμένη στο ΧΑΑ.

1)Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως προσαυξημένη με την αξία προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. Η αξία κτήσης των γηπέδων και **κτιρίων έχει αναπροσαρμοστεί** σύμφωνα με τους διάφορους νόμους αναπροσαρμογής της αξίας των **ακινήτων**. Οι αποσβέσεις υπολογίσθηκαν όπως και κατά τις προηγούμενες **χρήσεις**, δηλαδή επί της αξίας κτήσης αυτών **και με** τους συντελεστές των Π.Δ. 88/73 και τις **διατάξεις του Ν** 2065/92.

2)Δεν συνέτρεξε περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.

3) Υπήχαν συμμετοχές σε **ΑΕ και χρεόγραφα** ως ακολούθως:

DECISION AE	**Δρχ.**	6.517.905
EUROSKILLS AE	**Δρχ.**	51.308.927

Για την DECISION AE έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 20.000.000, διαφορά αναπροσαρμογής 13.482.095).

Για την EUROSKILLS AE έχει γίνει απομείωση στην εσωτερική της λογιστική αξία (αξία συμμετοχής 70.000.000, διαφορά **αναπροσαρμογής** 18.861.071)

Υπήρχαν **Χρεόγραφα** αξίας αξίας Δρχ. 20.000.000

Υπήρχε συμμετοχή στην εταιρεία ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΑ ΑΕ η οποία απεμειώθηκε **στην** τιμή κτήσης, ποσό Δρχ. 20.000.000

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	1400 μετοχές με τιμή κτήσης δρχ. 2.150 καιτρέχουσα τιμή ΧΑΑ Ιουνίου 1997 δρχ. 3.355 4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως: α) συμμετοχή σε BUSINESS ΕΠΕ δρχ. 644.228 (έγινε αποτίμηση στην εσωτερική της λογιστική αξία. αξία συμμετοχής 4.600.000, διαφορά αναπροσαρμογής 3.755.772) β) συμμετοχή σε ΑΞΟΝ ΚΟΜΠΙΟΥΤΕΡ ΜΠΗ ΕΠΕ δρχ. 2.315.099 (έγινε **αποτίμηση στην** εσωτερική της λογιστική αξία, αξία συμμετοχής **21.500.000, διαφορά αναπροσαρμογής** 19.184.991) και γ) σε εταιρεία Αστική μη κερ**δοσκοπική δρχ. 500.000 (δεν αποτιμήθηκε** στην εσωτερική λογιστική της αξία δόθη η διαφορά δεν είναι σημαντική). 5)Δεν συνέτρεξε περίπτωση. 6)Τα από αγορά προεκρύσμενα αποθέματα (εμπορεύματα. πρώτες ύλες, ανολώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.	Υπήρχε συμμετοχή σε εταιρεία εισηγμένη στο ΧΑΑ, 1400 μετοχές με τιμή κτήσης **δρχ. 2150** και μέση τιμή ΧΑΑ Ιουνίου 1997 δρχ. 3.355 4)Οι συμμετοχές σε λοιπές πλην Α.Ε. επιχειρήσεις έχουν ως ακολούθως **α)**συμμετοχή σε εταιρεία Αστική μη κερδο**σκοπική δρχ. 500.000 (δεν αποτιμήθηκαν** στην εσωτερική λογιστική τους αξία). Η διαφορά δεν είναι σημαντική. **β)** συμμετοχή στην SINGULAR BULGARIA LTD δρχ. 9.042.198, αποτίμηση στην αξία κτήσης. 5)Δεν συνέτρεξε περίπτωση. 6)Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρωτες ύλες, αναλώσιμα κλπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ'είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. Η τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.	
β)	Αρθρο 43α § 1α: Βάσεις μετάτροπής σε **δραχμές** περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα Ξ.Ν.) και λογιστικός χειρισμός των συναλλαγών διαφορών.	Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική/διαφορά κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της χρήσης δρχ. 841.890, η οποία καταχωρήθη στο λ/μο 81 **και εμφανίζεται** στα αποτελέσματα στα "Έκτακτα & Ανόργανα Εξοδα". Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε Ξ.Ν. αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του Ξ.Ν. τον Ιούνιο 1997 (δεν προέκυψαν συναλλαγματικές **διαφορές).**	**Υπήρξε συναλλαγματική χρεωστική** διαφορά κατά την εξόφληση υποχρεώσεων σε Ξ.Ν. εντός της χρήσης δρχ. 841.890, η οποία καταχωρήθη στο λ/μο 81 και **εμφανίζεται** στα αποτελέσματα στα **"Έκτακτα & Ανόργανα Εξοδα"** Οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε Ξ.Ν αποτιμήθηκαν με βάση την τιμή του Ξ.Ν **τον Ιούνιο 1997 (δεν προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορές).**	
γ)	Αρθρο 43 § 2:Παρέκλιση από τις **μεθόδους** και τις βασικές αρχές **αποτιμήσεως.Εφαρμογή ειδικών μεθόδων αποτιμήσεως.**	Δεν έγινε	**Δεν έγινε**	
δ)	Αρθρο 43 § 7β:Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων ή των κινητών αξιών.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	
ε)	Αρθρο 43 § 7γ:Παράβαση της **διατάξεως**, μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων **και κινητών** αξιών και της τρέχουσας τιμής αγοράς τους, εφόσον είναι αβέλτερη.	Δεν συνέτρεξε τέτοια **περίπτωση**	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση	
στ)	Αρθρο 43 § 9:Ανάλυση και επεξήγηση της γενομένης μέσα στη χρήση με βάση **ειδικό νόμο**, αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων και παράβεση της κινήσεως του λογαρια σμού "Διαφορές αναπροσαρμογής	Δεν υπήρξε	Δεν υπήρξε	
3.Πάγιο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως				
α)	**Αρθρο** 42c § 8:Μεταβολές πάγιων στοιχείων και εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως)	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη (Βλ.συνημ πίνακα)	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη (Βλ.συνημ πίνακα)	
β)	Αρθρο 43 § 5δ: Ανάλυση πρόσθετων αποσβέσεων.	Δεν έγιναν	Δεν έγιναν	
γ)	Αρθρο 43 §5ε:Προβλέψεις για **υποτίμηση ενσώματων** παγίων περιουσιακών στοιχείων.	Δεν σχηματίστηκαν	Δεν σχηματίστηκαν	
δ)	**Αρθρο 43 § 3ε:Ανάλυση** και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορουν τη χρήση.	Εξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου δρχ. 10.613.750. Εξοδα εγκατάστασης Υπ/τος Πάτρας δρχ. 10.214.352.	Εξοδα για την Αύξηση του Μετοχικού Κεφαλαίου δρχ. 10.613.750. Εξοδα εγκατάστασης Υπ/τος Πάτρας δρχ. 10.214.352.	
ε)	Αρθρο 43 § 3γ. Τα ποσά και ο λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορων **που προέκυψαν στην παρούσα χρήση**,κατά τη πληρωμή	Δεν υπάρχουν	Δεν υπάρχουν	

(δόσεων) ή την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως δανείων ή πιστώσεων, χρησιμοποιηθέντων αποκλειστικά για κτήσεις πάγιων στοιχείων.

(στ) Αρθρο 43 § 4εβδομα α & β : Ανάλυση και επεξήγηση των κονδυλίων "Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και **δικαιώματα** βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)".

Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης ΕΔΙ, ΠΑΒΕ & Αν.Συστημάτων	
1. **Μισθοί** δρχ.	56.678.912
2. Αποσβέσεις Η/Υ δρχ.	7.996.095
3 Τοξίδια δρχ	20.900.770
4. Αμοιβές τρίτων δρχ.	62.902.187
5. Αναλώσιμα δρχ	3.814.205
6. Γενικά έξοδα δρχ.	2.501.042
ΣΥΝΟΛΟ δρχ	154.793.211

Εξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης ΕΔΙ, ΠΑΒΕ & Αν.Συστημάτων	
1. Μισθοί δρχ	56.678.912
2. Αποσβέσεις Η/Υ δρχ	7.996.095
3 Τοξίδια δρχ	20.900.770
4. Αμοιβές τρίτων δρχ	62.902.187
5. Αναλώσιμα δρχ	3.814.205
6. Γενικά έξοδα δρχ.	2.501.042
ΣΥΝΟΛΟ δρχ	154.793.211

§ 4.Συμμετοχές

(α) Αρθρο 43α § 1β: Συμμετοχες στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.

Εταιρεία	Κεφάλαιο	Συμμετ	%	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
SINGULAR BOP.ΕΛΛ. ΑΕ	**89.800.000**	**82.820.000**	**90,00**	**ΕΛΛΗΝΙΚΗ**	**ΘΕΣ/ΝΙΚΗ**
EUROSKILLS ΑΕ	210.000.000	**70.000.000**	**33,30**	**ΕΛΛΗΝΙΚΗ**	**ΑΘΗΝΑ**
ΑΞΟΝ [illegible] ΜΕΠΕ	**9.500.000**	**9.500.000**	100,00	**ΕΛΛΗΝΙΚΗ**	**ΑΘΗΝΑ**
BUSINESS ΕΠΕ	**5.000.000**	**4.800.000**	**92,00**	ΕΛΛΗΝΙΚΗ	**ΑΘΗΝΑ**

*Επίσης συμμετοχή της SINGULAR B. E. ΑΕ στην SINGULAR ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ Μ/ΠΗ ΕΠΕ, 100%.

(β) Αρθρο 43α § 1ια: Σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων στις οποίες περιλαμβάνονται και οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.

Εγινε

Εγινε εκτός της SINGULAR ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΕΠΕ 100% θυγατρική της SINGULAR ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. λόγω τεχνικών δυσκολιών και του ασήμαντου της εισφοράς στα ενοποιημένα αποτελέσματα.

§ 5.Απο<u>θέ</u>ματα

(α) Αρθρο 43α § 1ια: Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτιμήσεως του άρθρου 43, γιά λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων.

Δεν έγινε παρέκκλιση

Δεν έγινε παρέκκλιση

(β) Αρθρο 43α § 1ι: Διαφορές από υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχ**είων ενεργητικού** και λόγοι στους οποίους οφείλονται.

Δεν υπάρχουν

Δεν υπάρχουν

§ 6.Μετοχικό Κεφάλαιο

(α) Αρθρο 43α §1ιδ: Κατηγορίες μετοχών, στις οποίες διαιρείται το **μετοχικό** κεφάλαιο.

Ονομαστικές μετοχές εισ. στο ΧΑΑ
Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίος
1.670.000 130 217.100.000

Ονομαστικές μετοχές εισ. στο ΧΑΑ
Αριθμός Ον. Αξία Συν. Αξίος
1.670.000 130 217.100.000

(β) Αρθρο 43α § 1ε & 42ε §10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σε αυτούς δικαιώματα.

Εγινε αύ**ξηση μετοχικού κεφαλαίου** με απόφαση Εκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 14/05/1997 με έκδοση 219.840 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 130 δρχ. έκοστη και τιμή [illegible] 2.500 δρχ.

Εγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με απόφαση Εκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 14/05/1997 με έκδοση 219.640 νέων μετοχών με ονομαστική τιμή 130 δρχ. έκοστη και τιμή έκδοσης 2.500 δρχ.

(γ) Αρθρο 43α § 1στ: Απόκτηση ζδιων μετοχών μέσα στη παρουσα χρήση.

Δεν αποκτήθηκαν

Δεν αποκτήθηκαν

§ 7.Προβλέψεις και υπο<u>χρεώσεις</u>

(α) Αρθρο 42ε § 14 εδδφ.δ.Ανάλυση του λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις" για επισφαλείς απαιτήσεις, αν το ποσό του είναι σημαντικό.

Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν.2065/92 για επισφαλείς απαιτήσεις, συνολικής αξίας 9.689.817 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ 936.600, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ πενταετίας και κρίθηκαν ανείσπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.). Πρόβλεψη απομείωσης **προσωπικού** τρ. χρήσης 5.202.467 δρχ.

Εγινε πρόβλεψη βάσει του Ν.2065/92 για επισφαλείς απαιτήσεις, συνολικής αξίας 12.745.805 δρχ. Το σύνολο των προβλέψεων μειώθηκε με ποσό δρχ 936.600, το οποίο αφορά απαιτήσεις οι οποίες προέρχονται από τιμολόγια εκδοθέντα προ πενταετίας και κρίθηκαν ανείσπρακτες (άρθρο 250 Α.Κ.). Πρόβλεψη απομείωσης προσωπικού τρ. χρήσης 5.202.467

(β) Αρθρο 43α §1ζ: Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κλ1 που **δεν** εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως. Υπ**οχρεώσεις καταβολής ειδικων**

Δεν υπάρχουν

Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μηναίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για **συνδεδεμένες** επιχειρήσεις.

(γ)	Αρθρο 43α **§ 1**β:Πιθανές οφειλές σημαντικων **ποσων** φόρων και **ποσά** φόρων που **ενδεχομένως** να **προκύψουν** σε **βάρος** της κλειόμενης και **των προηγουμένων χρήσεων**, εφόσον **δεν εμφανίζονται** στις υποχρεώσεις ή/ στις προβλέψεις.	**Δεν** υπάρχουν	**Δεν** υπάρχουν
(δ)	Αρθρο 43α § 1στ: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πάνω απο 5 έτη.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ποσό δρχ. 145.897.553 στις 30/6/97, από το οποίο ποσό δρχ. 45.000.000 εξοφλείται μετά την 30/06/2002.	Δάνειο από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ποσό δρχ. 145.897.553 στις 30/6/97, από το οποίο ποσό δρχ. 45.000.000 εξοφλείται μετά την 30/06/2002.
(ε)	Αρθρο 43α §1στ: Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με **εμπράγματες** ασφάλειες.	Εχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους **δρχ.** 130.000.000 υπερ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ. 115.000.000.	Εχει δοθεί εμπράγματος κάλυψη στις 23/9/94 επί του ακινήτου της εταιρείας ύψους δρχ. 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο **δρχ.** 115.000.000.

§ 8.Μεταβατικοί λογαριασμοί

- Αρθρο 42ε § 12: Ανάλυση των κονδυλίων των **μεταβατικών** λογαριασμών "Εξοδα **χρήσεως** προπληρωθέντα" και "Εξοδα χρήσεως **δουλευμένα**".

Εξοδα χρήσεως δουλευμένα:		Εξοδα **χρήσεως** δουλευμένα:
Κόστος Πωλ. Εμπ/των **δρχ.**	7.452.931	ΔΕΗ-ΕΥΔΑΠ-ΟΤΕ **δρχ.**1.310.000
Αμοιβή Ορκωτού Ελ. **δρχ**	1.500.000	Κόστος **Πωλ.** Εμπ/των **δρχ.**7.452.931
		Αμοιβή **Ορκωτού** Ελ. **δρχ.**2.340.000
Σύνολο δρχ.	8.952.931	Σύνολο **δρχ.** 11.102.931
Εξοδα επόμενης χρήσης	1.593.000	Τόκοι Αμ.Κεφαλαίων **δρχ.** 382.125
		Εξοδα **επόμενης** χρήσης 1.593.000
		Σύνολο **δρχ.** 1.975.125

§ 9.Λογαριασμοί τάξεως

- **Αρθρο 42ε § 11 Ανάλυση** των λογαριασμών **τάξεως**, **στην έκταση** που δεν καλύπτεται **η υποχρέωση** αυτή από τις πληροφορίες **της επόμενης** § 10.

	Εμπορεύματα τρίτων προς φύλαξη ήτοι: **EUROFASMA EXTRAS** τεμάχια **23** αξίας 1.230.500.	Εμπορεύματα **τρίτων προς φύλαξη** ήτοι : EUROFASMA EXTRAS τεμάχια 23 **αξίας 1.230.500.**

§ 10.Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες

- Αρθρο 42ε **§ 9:Εγγυήσεις** και **εμπράγματες ασφάλειες** που χορηγήθηκαν **απο την εταιρεία.**

Εγγυητικές **επιστολές** για την καλή εκτέλεση των **όρων** συμβάσεων στην Τρ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ **δρχ.** 7.598.000, στην Τρ. ΕΓΝΑΤΙΑ **δρχ.** 196.000 και στην ΑΛΦΑ **ΤΡ.** ΠΙΣΤΕΩΣ δρχ.. 8.343.800. Εγγυητικές επιστολές προκαταβολής στην Τρ. ΔΩΡΙΚΗ δρχ.20.726.889, στην Τρ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ 5.983.320.Εγγυητικές επιστολές συμμετοχής στηνΤρ. ΕΡΓΑΣΙΑΣ δρχ. 24.300.000 και στην ΑΛΦΑ ΤΡ. ΠΙΣΤΕΩΣ 89.600.000	Εγγυητικές **επιστολές** για την καλή εκτέλεση των **όρων** συμβάσεων στην Τρ. ΕΡΓ**ΑΣΙΑΣ δρχ.** 7.598.000, στην Τρ. ΕΓΝ**ΑΤΙΑ δρχ.** 196.000 και στην ΑΛΦΑ **ΤΡ.** ΠΙΣΤΕΩΣ δρχ. 8.343.800. Εγγυητικές **επιστολές** προκαταβολής στην Τρ. **ΔΩΡΙΚΗ** δρχ.20.726.**889**, στην Τρ. **ΕΡΓ**ΑΣΙΑΣ 5.983.320.**Εγγυητικές** επιστολές συμμετοχής στην**Τρ. ΕΡΓ**ΑΣΙΑΣ δρχ. 24.300.**000 και στην** ΑΛΦΑ ΤΡ. ΠΙΣΤΕΩΣ **89.600.000.**

§ 11. Αμοιβές, προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως

α)	Αρθρο 43α § 1γ' Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας.	Μισθοί μελών ΔΣ δρχ.	92.686.250	Μισθοί μελών ΔΣ **δρχ.**	103.986.**250**
		Εξοδα Παράστ. ΔΣ δρχ.	10.864.800	Εξοδα Παράστ. ΔΣ **δρχ.**	10.864.**800**
		Σύνολο δρχ.	103.551.050	Σύνολο δρχ.	114.851.**050**
β)	Αρθρο 43α § 1γ Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν η αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την παρούσα χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας	Δεν υπαρχουν.		Δεν υπάρχουν.	
γ)	Αρθρο 43α § 1ιδ.Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη Δ.Σ. και διαχειριστες)	Δεν υπάρχουν		**Δεν** υπαρχουν	

§12. Απασχόληση προσωπικού

(α)	Αρθρο 43α § 1η Κλάδος οργανισμών κατά κατηγορίες δραστηριοτήτων και γενικός αριθμός **ατόμων**, που **απασχόλησαν** οι οργανισμοί (μέσος όρος) εφόσον **ασκούνται** στην έννοια του άρθρου 42ε §15 εδάφ. α	**Εμπορικής** Δραστηριότητος:		Εμπορικής Δροστηριότητος.	
		-εσωτε**ρικου** δρχ.	336.756.022	-εσωτερικού δρχ.	414.037.325
		Προγραμμάτων & Υπηρεσιών:		**Προγ**ραμμάτων & Υπηρεσιών.	
		-εσωτερικού δρχ.	1.859.238.423	-εσωτερικου δρχ.	2.**345**.563.837
		-εξωτερικού δρχ.	28.683.010	-εξωτερικού δρχ.	**28**.683.010
		Σύνολο δρχ.	**1.887.921.433**	**Σύνολο δρχ.**	**2.374.246.847**
		Γεν. Σύνολο δρχ.	**2.224.677.455**	**Γεν. Σύνολο δρχ.**	**2.788.284.172**

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS

(β) Αρθρο 43α § 1θ:Μέσος όρος του απασχοληθέντος κατά τη διάρκεια της χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες αυτού,με το συνολικό κόστος τους. Διευκρινίζεται ότι, στο "Δικοπτικό (υπαλληλικό) προσωπικό" περιλαμβάνεται με το μηνιαίο μισθό αμοιβόμενο προσωπικό και στο "εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμοιβόμενοι με ημερομίσθιο.

1.Μέσος όρος προσωπικού άτομα:		154
2.Μέσος όρος κατά κατηγορία:		
-Διοικητικό προσ. άτομα:		154
-Εργατοτεχνικό προσ. άτομα:		0
Σύνολο άτομα		154
3.Αμοιβές & έξοδα προσωπικού:		
-Διοικητικό προσωπικό:		
Μισθοί δρχ.	861.169.176	
Κοινωνικές επιβαρύνσεις δρχ	206.202.532	
Σύνολο		1 067.371.708

(γ) Αρθρο 42ε § 15β:Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (δηλ. των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανεργανα έσοδα").

1.Ανόργανα έξοδα:	
α) Πρόστιμα & προσαυξήσεις	1.056.782
β) Φόροι & χαρτ. Κεφαλαίων	4.156.514
γ) Συνήθες διαφορές	841.890
δ) Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	9.689.817
ε)Καταστροφή παγίων & αναλ.	1.264.868
Ζ)Πρ. απομείωσης προσωπ.	5.202.467
η)Εξοδα λύσης Μίσθωσης	1.658.880
θ) Λοιπά έξοδα & τακτ.λίμων	1.584.017
Σύνολο	25.455.215
2.Ανόργανα έσοδα	
α) Επιχορηγήσεις	108.360.000
β) Λοιπά έσοδα:	1.084
γ) Κέρδη εκποίησης παγίων	319.980
Σύνολο	108 681.064

1.Ανόργανα έξοδα:	
α) Πρόστιμα & προσαυξήσεις	1.056.782
β) Φόροι & χαρτ. Κεφαλαίων	4.156.514
γ) Συνήθες διαφορές	841.890
δ) Πρόβλεψη ανεισπρ.απαιτ.	12.745.805
ε) Καταστροφή παγίων & αναλ.	1.264.868
ζ) Πρόβλεψη αποζ. Προσωπ	6.202.467
η) Εξοδα λύσης Μίσθωσης	1.658.880
θ) Ασφαλιστικές εισφ. Ελέγχ.	5.627.591
ε) Λοιπά έξοδα & τακτ.Λίμων	1.646.947
Σύνολο	35.201.724
2.Ανόργανα έσοδα:	
α) Επιχορηγήσεις	108.360.000
β) Λοιπά έσοδα:	1.084
γ)Κέρδη εκποίησης παγίων	1.338.576
Σύνολο	109.699.660

Σημείωση:

Κανένα σημαντικό γεγονός δεν συντελέστηκε μετά το κλείσιμο του Ισολογισμού. Το ποσο δρχ. 108.360.000 της επιχορήγησης από το Υπουργείο Ανάπτυξης για το Business Plan αφορά τις επενδύσεις της 8ης χρήσης. Όπως και στην προηγούμενη χρήση καταχωρήθηκε το ποσό της επιχορήγησης μετά τον έλεγχο των επενδύσεων από το Υπουργείο Ανάπτυξης, ο οποίος εγκρίνει ή όχι τις δαπάνες που αφορούν το δετές επιχειρηματικό σχέδιο. Για το λόγο αυτό δεν γίνεται πρόβλεψη επιδότησης για την τρέχουσα χρήση.

Αθήνα 17 Οκτωβρίου 1997

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.	*Ο Δ/ΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ*	*Ο ΟΙΚ/ΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ*	*Η ΠΡΟΙΣΤ.ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ*
ΜΙΧΑΗΛ Ν. ΚΑΡΙΩΤΟΓΛΟΥ	ΑΝΤΩΝΙΟΣ Α. ΚΥΡΙΑΖΗΣ	ΔΗΜΟΚΡΙΤΟΣ Α. ΑΜΑΛΛΟΣ	ΓΕΩΡΓΙΑ Κ. ΤΣΑΝΑΚΑ
Α.Δ.Τ. Σ095262	Α.Δ.Τ. Σ 229247	Α.Δ.Τ. Ρ 539128	Α.Δ.Τ. Σ132374

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (9η ΧΡΗΣΗ) SINGULAR ΑΕ

	Αξία Κτήσης	Αγορές Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Προσθ. Βελτιώσ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβέσ.	Αναποσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομηχάνικ.	45.955.787	28.971.974	0	0	4.616.700	7.691.584	38.264.203
Γήπεδα - Οικόπεδα	65.000.000	0	0	0	0	0	65.000.000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	288.681.936	0	0	165.070.247	9.278.935	19.158.140	269.503.796
Μηχ/τα -τεχν.εγκ.	10.291.709	1.506.711	600.382	0	684.822	5.922.739	4.368.970
Μεταφορ. μέσα	18.459.939	7.106.000	0	0	579.797	11.928.440	6.531.499
Επιπλα & λοιπός εξ.	401.893.683	88.704.237	10.395.452	0	44.016.401	222.226.269	179.767.414
ΣΥΝΟΛΑ	830.363.054	126.288.923	10.995.834	165.070.247	59.176.655	266.927.172	563.435.882

Σημ. Όπως αναφέρεται και στην παράγραφο 7 (ε) έχει δοθεί εμπρόγματος κάλυψη στις 23/9/94 επ' του ακινήτου της εταιρειας ύψους δρχ 130.000.000 υπέρ της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ για δάνειο δρχ 115 000.000

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (9η ΧΡΗΣΗ) ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ

	Αξία Κτήσης	Αγορές Χρήσης	Πωλήσ. Κατασ.	Προσθ. Βελτιώσ.	Αποσβέσ. Χρήσης	Συνολ. Αποσβέσ.	Αναποσβ. Αξία
Δικαιώμ. βιομηχάνικ.	45.955.787	28.971.974	0	0	4.616.700	7 691 584	38.264.203
Γήπεδα - Οικόπεδα	65.000.000	0	0	0	0	0	65.000.000
Κτίρια & Τεχν.Εργα	[illegible]	0	0	165 070.247	9.278.935	19.158.140	269 503.796
Μηχ/τα -τεχν.εγκ.	10.291 709	1.506.711	600 382	0	684.822	5 922.739	4.368.970
Μεταφορ. μέσα	27.808.948	11.030.501	0	0	6.331.236	16 627.378	11.181.570
Επιπλα & λοιπός εξ.	531.546.898	118.834.043	10.395.452	0	141.242.888	303 990 017	227 556 879
ΣΥΝΟΛΑ	909.385.276	180.343.229	10.995.834	165.070.247	162.154.584	293.394.538	815 875 418

ALTEC A.B.E.E. ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

ΑΡ.Μ.Α.Ε. 17825/06/Β/88/27

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 - 1ης ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 1999 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 1999 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999) (ΠΟΣΑ ΣΕ ΔΡΧ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΑΤΟΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 1999			ΠΟΣΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 1998		
Α. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	ΑΠΑ ΚΙΝΗΣΙΣ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ	ΑΠΑ ΚΙΝΗΣΙΣ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΑΝΑΠ. ΑΞΙΑ
1. Έξοδα ιδρύσεως & πρώτης εγκ/σεως	69.534.198	69.376.697	157.501	61.534.198	61.331.698	202.500
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	79.633.118	47.279.872	31.853.246	79.633.118	31.853.248	47.779.870
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	2.703.169.082	562.440.676	2.140.728.406	902.345.014	376.045.766	531.299.248
	2.852.336.398	679.097.245	2.173.739.153	1.048.512.330	469.230.712	579.281.618
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Διάφορες απαιτήσεις						
1. Πρόδοτα εργασιών και απαιτήσεις	435.182.508	308.709.017	126.473.491	434.269.908	229.752.816	212.517.092
2. Παραγωγικός και δικαίωμα διαχειρισιμής ιδιοκτησίας	26.158.850	15.927.080	10.231.770	26.158.850	10.695.310	15.463.540
	461.341.358	324.636.097	136.705.261	460.428.758	232.447.826	227.981.132
II. Επενδύσεις κεφαλαίου						
1. Γήπεδα - Οικόπεδα	756.043.800		756.043.800	881.987.800		881.987.800
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	2.714.643.529	413.205.267	2.301.438.268	2.522.315.916	190.293.350	2.332.022.566
4. Μηχανήματα - τεχνικές εγκαταστάσεις και λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	827.491.679	601.648.711	220.842.968	815.189.382	406.744.458	408.444.923
5. Μεταφορικά μέσα	57.355.898	32.132.728	25.223.170	55.917.946	25.158.406	30.759.540
6. Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	710.482.172	239.071.159	471.411.013	400.143.562	127.325.824	272.817.738
	5.066.017.078	1.286.057.865	3.774.959.219	4.675.554.606	759.521.938	3.916.032.567
Σύνολο αποσβεσθέντων (Γ1+Γ2)	5.527.358.436	1.610.693.962	3.911.664.480	5.135.983.364	991.969.665	4.143.013.699
III. Συναπτέες & άλλες μακρ/σμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
1. Χαρτοφυλάκιο συμμετοχών		97.753.709.999			14.659.906.570	
2. Τόκοι προς τις λοιπές επιχειρήσεις		400.000.000			400.000.000	
7. Λοιπές χρεογραφικές απαιτήσεις		13.927.426	18.168.327.426		13.161.326	15.073.667.896
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ1+Γ2+Γ3)			22.079.991.905			18.527.681.595
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα			4.022.836.274			2.485.098.129
2. Προϊόντα έτοιμα και υπό κατασκευή			1.048.849.631			2.059.604.200
4. Πρώτες και βοηθητικές ύλες - Αναλώσιμα υλικά			1.513.356.734			1.005.700.416
Αναλώσιμα και είδη συσκευασίας			53.276.094			178.974.913
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			6.638.118.733			5.650.078.658
II. Απαιτήσεις						
1. Πελάτες			9.973.363.853			5.817.013.707
2. Γραμμάτια εισπρακτέα						
- Χαρτοφυλάκιο			2.821.785			2.821.785
3α. Επιταγές εισπρακτέες						
- Χαρτοφυλάκιο		80.027.925	8.045.396.094		8.056.386.978	8.000.330.994
- Στη Τράπεζες		34.569.916			23.944.016	
3Β. Επιταγές σε καθυστέρηση		606.382.230			352.324.266	
Μείον: Προβλέψεις		143.836.884	462.545.476	143.836.884		208.487.382
5. Προαγορευθέντες απαιτήσεις και ό,τανδ εισπρ.			11.148.427.119			101.135.721
11. Χρεώστες διάφοροι			7.843.269.865			1.667.428.113
12. Λογαριασμοί διαχ/σεως προκαταβολών & πιστώσεων			10.962.358			68.582.668
			56.886.786.647			15.756.403.370
III. Χρεόγραφα						
2. Λοιπά χρεόγραφα			5.998.244.049			428.760.000
IV. Διαθέσιμα						
1. Ταμείο			427.984.129			17.400.892
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			11.649.660.781			2.579.079.159
			12.077.644.910			2.596.480.051
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ1+Δ2+Δ3+Δ4)			61.600.774.339			23.941.199.079
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Έξοδα εκδόσεων μετοχών			403.388.814			243.278.625
2. Έοδα χρήσης επόμενα			—			2.666.411
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού			399.190.070			233.720.527
Σύνολο μεταβατικών λ/σμών ενεργητικού			802.578.884			479.665.563
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Γ+Δ+Ε)			86.656.104.281			42.527.747.850
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1. Αλλότρια κεφαλαιακά στοιχεία			1			—
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων			474.000			474.000
			474.001			474.000

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΚΑΤΟΜ. ΧΡΗΣΕΩΣ 1999	ΠΟΣΑ ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΣ 1998
Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I. Κεφάλαιο Μετοχικό		
(Εξ/σεις μετοχών των 150 δρχ)		
1. Καταβλημένο	9.855.000.000	3.285.000.000
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	24.435.234.801	4.735.234.801
III. Διαφορές αναπρ. περιουσ. Διαχειριστικών επενδύσεων - Αφορές παγίων		
1. Διαφορές από αναπροσαρμογές αξίας ενσωμ/των και χρεογράφων	6.672.523.657	6.186.573.657
2. Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου επιχορηγού	68.516.684	384.056.231
	6.741.040.341	6.570.579.888
IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1. Τακτικό αποθεματικό	706.110.971	281.005.568
3. Έκτακτα αποθεματικά	450.342.231	—
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων Νόμων	2.642.550.234	2.680.454.537
	3.839.003.436	2.961.460.105
V. Αποτελέσματα εις νέο		
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	80.809	80.809
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Α1+Α2+Α3+Α4+Α5)	44.850.159.387	17.542.355.603
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
2. Δάνεια τραπεζών	9.735.332.941	11.804.877.965
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.680.000	
	9.753.012.941	11.804.877.965
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμηθευτές	5.025.767.341	5.787.554.595
2. Γραμμάτια πληρωτέα και υποχρεώσεις	240.087.007	126.456.885
2α. Επιταγές πληρωτέες	6.605.762.527	1.469.478.318
3. Τράπεζες λογ. δρσ/σμων υποχρεώσεων	2.027.863.127	4.060.537.086
4. Προκαταβολές πελατών	168.073.785	137.395.856
5. Υποχρεώσεις από φόρους -τέλη	7.209.041.118	1.182.380.962
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	56.733.005	57.289.964
7. Μισθοδοσίες προσωπικού πληρωτέες για ενάμιση χρόνη	241.960.000	241.383.375
10. Μερίσματα πληρωτέα	7.000.162.418	1.051.700.000
11. Πιστωτές διάφοροι	441.697.280	61.395.983
	32.026.148.526	14.175.067.924
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ1+Γ2)	41.779.161.467	25.979.945.889
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού	6.583.427	4.946.358
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α+Β+Γ)	86.656.104.281	43.527.247.850
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΑΘΗΤΙΚΟΙ		
1. Διακινούμενοι αλλότριοι κεφαλαιακοί στοιχεία	1	—
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	474.000	474.000
	474.001	474.000

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

1. Σε εκ/ση χρεόδων και κτήση της εταιρείας έχουν εγγραφεί προαιρετικώς άϋλος 2.800.000.000 δρχ. προς εξοφλήση των χορηγουμένων δανείων της.
2. Με την από 15/03/1999 απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως αυξήθηκε το Μετοχικό Κεφάλαιο κατά δρχ. 3.285.000.000 με κεφαλαιοποίηση διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και εκδόθηκαν 21.900.000 ονομαστικές αξίας 150 δρχ η κάθε μία.
3. Η τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά δρχ. 3.285.000.000 με εισαλλαβή μετρητών και την έκδοση 21.900.000 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 150 δρχ και της τιμής διάθεσης 1.700 δρχ. Η διαφορά από έκδοση μετοχών ανέρχεται σε 19.710.000.000 δρχ. Η αύξηση αυτή δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.
4. Η εταιρεία διενέργησε στην χρήση 1998 και κατά την χρήση 1999 τις παρακάτω εξαγορές μετοχών της ΑΕΒΕ ΕΤΕΠΑ ΠΑΝΑΤΤΙΚΗΣ

ALTEC A.B.E.E. Συστημάτων Πληροφορικής & Επικοινωνιών

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998 - 10η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 1998 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998) ΑΡ.Μ.Α.Ε. 17825/06/Β/88/27

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλε όμενης χρήσεως 1998 Δρχ. Αξία Κτήσεως	Αναπόσβεστη	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1997 Δρχ. Αξία Κτήσεως	Αναπόσβεστη Αξία
Β	61 574 198	31 691 698	702 500	61 309 198
	79 633 118	3 853 748	47 779 870	79 633 118
	767 315 014	376 945 752	53 298 248	548 629 867
	1048 512 330	468 230 712	578 281 618	729 572 183
Γ				
	434 769 908	221 457 316	212 567 592	434 769 908
	26 158 850	10 653 310	5 463 540	26 158 850
	460 428 758	232 447 626	227 981 132	460 428 758
	181 087 800	0	181 087 800	73 581 800
	2 522 315 910	289 293 350	2 232 022 560	1 744 4 0 350
	865 289 382	466 744 450	406 444 923	508 0 5 963
	45 917 846	24 48 406	20 756 440	73 752 052
	400 143 562	172 375 824	272 817 738	303 058 348
	0			3 300 000
		1	1	2 806 130 513
		881 959 665	3	3 358 568 271
				3,226
		14 651 906 570		2 731 600 000
		400 600 000		600 000
		13 66 329	5 073 667 806	6 461 328
			18 527 661 505	
			2 465 99 29	9 7 777 604
			2 059 604 200	1 022 954 440
			605 700 4 6	588 600 58
			928 974 9 3	266 899 982
			5 659 278 058	2 777 142 507
			5 7 6 3 707	6 60 97 2 0
			2 821 785	102 82 785
		8 014 380 978		2 27 092 353
		33 944 0 6	8 690 330 984	5 694 353 500
		702 324 0 6		
		41 63 884	2 18 487 387	
			0 135 771	
			667 428 113	
			68 502 608	
			15 756 400 370	
			0	
			428 750 000	
			17 400 892	
			2	
			2	
			23 981 0 0 0	
Ε			243 276 625	
			7 998 411	
			1	
			1	
			1

ALTEC A.B.E.E. Συστημάτων Πληροφορικής & Επικοινωνιών

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997 - 9η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 1997 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997) ΑΡ.Μ.Α.Ε. 17825/06/Β/88/27

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 1997 Δρχ.			Ποσά προηγουμένης χρήσεως 1996 Δρχ.		
	Αξία Κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστο Υπόλοιπο	Αξία Κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόσβεστο Υπόλοιπο
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ						
1. Εξοδα ίδρυσεως & πρώτης εγκατάστ.	61.309.198	61.309.198	—	61.309.198	45.109.296	16.199.902
3. Τόκοι δανείων κατασκευαστικής περιόδου	79.633.118	15.905.624	63.727.494	27.951.429	—	27.951.429
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	588.629.867	198.978.508	389.651.359	265.844.413	110.449.043	174.595.370
	729.572.183	276.214.330	453.357.853	374.305.040	155.558.341	218.746.699
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ασώματες ακινητοποιήσεις						
1. Εξοδα ερευνων και αναπτυξης	434.269.908	134.898.335	299.371.573	405.811.108	83.520.906	322.290.202
2. Προγραμματα και δικαιωμ. βιομηχ. ιδιοκτησίας	26.958.850	5.463.540	20.695.310	26.158.850	5.695.329	20.463.521
	461.228.758	140.361.875	320.066.883	432.049.958	89.216.235	342.813.723
Β. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1. Γηπεδα οικοπεδα	173.593.800	—	173.593.800	173.593.800	—	173.593.800
2. Κτίρια και τεχνικά έργα	1.744.410.350	39.899.842	1.705.310.508	721.644.228	7.943.799	713.700.429
4. Μηχανήματα τεχν. εγκαταστάσεις & λοιπός τεχνολογικός εξοπλισμός	508.015.963	198.152.886	309.863.077	577.515.442	97.295.551	480.219.891
5. Μεταφορικά μέσα	73.752.052	20.702.598	53.049.454	54.738.060	11.791.194	42.946.866
6. Επιπλα και λοιπός εξοπλισμός	343.958.348	98.259.070	204.799.275	239.208.338	52.155.437	187.132.901
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	3.300.000	—	3.300.000	—	—	—
	2.895.130.513	356.254.396	2.539.876.114	1.766.779.868	169.186.981	1.597.592.887
Σύνολο ασωματων ακινητων (Γ Ι + Γ ΙΙ)	3.356.359.271	496.616.271	2.859.942.997	1.710.809.826	258.403.216	1.450.406.610
ΙΙΙ. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		7.731.600.000			237.400.000	
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις		600.000			600.000	
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		6.461.326	7.738.661.326		6.461.326	244.461.326
Σύνολο πάγιου ενεργητικού (Γ Ι+Γ ΙΙ+Γ ΙΙΙ)			3.598.604.323			1.704.867.936
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα			917.777.604			746.464.778
2. Προϊόντα έτοιμα και ημιτελή			6.022.954.440			929.976.540
Υποσύνολο Α & κυκλοφορούντα						
4. Υφιστες & βαθμηνες ολες - Αναλωσιμα υλικά Ανταλλακτικά και Είδη συσκευασίας			569.600.571			365.746.776
5. Προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων			2.666.809.882			265.801.714
			2.777.142.587			2.307.589.803
II. Απαιτήσεις						
1. Πελάτες			6.102.197.210			2.806.977.457
2. Γραμμάτια εισπρακτέα						
- Χαρτοφυλακίου .			102.821.785			3.089.152
3. Γραμμάτια σε καθυστέρηση			—			492.864
20. Επιταγές εισπρακτέες						
- Χαρτοφυλακίου		2.127.032.353			1.448.331.448	
- Στις τράπεζες		5.094.363.500	7.221.466.853		3.818.742.429	5.767.073.877
20. Επιταγές σε καθυστέρηση			227.417.376			106.512.940
8. Διαφορα λογαριασμοι απαιτήσεων			—			4.832.500
10. Επιχορηγίες - επίδομα πελάτες & χρεώστες						
Μέσον αρχαιότερες					16.347.297	
					16.347.297	
11. Χρεώστες διάφοροι			1.746.431.029			1.787.271.240
12. Λογαρι διαφορες προκαταβολων και πιστωσεων			67.081.798			2.215.418
			15.625.413.451			9.478.464.851
Βα. Αναπτερες από ανάδοχο δημόσιας εγγραφής			6.496.500.000			
IV. Διάθέσιμα						
1. Ταμείο			95.700.023			157.361.544
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			331.402.317			64.669.869
			427.102.340			**222.031.413**
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (Δ Ι+Δ ΙΙ+Δ ΙΙΙ+Δ IV)			24.726.158.398			12.008.486.124
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Εξοδα επομένων χρήσεων			3.220.881			4.807.224
2. Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα			3.220.935			—
3. Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού			305.697.099			53.584.700
			312.918.917			58.807.224
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Θ+Γ+Δ+Ε)			27.050.330.581			14.025.558.003
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ						
1. Λογαριασμοι περιουσιακου στοιχείο			4.334			4.294

Σημειώσεις:
1. Στις παραπάνω αξίες **περιλαμβάνονται και** μεταξύ άλλων/ειδών, για ενσώματα και ασώματα πάγια και σε αναλογική μορφή με βάση τους ανταλλαγείς είναι ο παρακάτω/ορίζεται της ιδιοκτησίας αξίας συμπεριλαμβανομένης αξίας συμπεριλαμβανομένης αξίας συμπεριλαμβανομένης

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999
(βάσει των διατάξεων του κωδικοπ.Ν.2190/1920, όπως ισχύει) ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ"ALTEC ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ"
Α.Μ.Α.Ε. 17825/06/Β/88/27

Διάταξη και περίληψη της	Απάντηση
1.Σύννομη κατάρτιση και δομή των οικονομικών καταστάσεων Παρεκκλίσεις που έγιναν χάριν της αρχής της πραγματικής εικόνας	
(α) Άρθρο **42σ § 3 :** Παρέκκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, που κρίθηκε απαραίτητη για την εμφάνιση με απόλυτη σαφήνεια, της πραγματικής εικόνας που απαιτεί η διάταξη της παρ.2 του άρθρου αυτού.	Δεν έγινε
(β) Άρθρο **42β § 1** :Παρέκκλιση από την αρχή του αμετάβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "αποτελέσματα χρήσεως"	Δεν έγινε
(β) Αρθρο **42β § 2** :Καταχώριση στον προσδιάζοντα λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωτικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(δ) Αρθρο **42β § 3 :** Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, οταν η ειδική φύση της επιχειρήσεως το απαιτεί.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(ε) Αρθρο **42β § 4 :** Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς για τις οποίες (συμπτύξεις) συντρέχουν οι προϋπόθεσης της διατάξεως αυτής.	Δεν έγινε
(ζ) Άρθρο **43β § 2:** Ισοτιμία δρχ – ECU στη περίπτωση που οι απήσεις οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύθηκαν και σε ECU.	Δεν συντρέχει τέτοια περίπτωση.
(στ) Αρθρο **42β § 5** :Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης χρήσεως για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειομένης χρήσεως.	Οι δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων πληρωτέες στην επόμενη χρήση είχαν εμφανιστεί το 1998 στο λογαριασμό μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

2.Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων

(α) **Αρθρο 43α § 1-α :Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για υποτιμήσεις τους.**

(1) Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως ή του κόστους ιδιοκατασκευής τους ή της αναπροσαρμοσμένης με βάση ειδικό νόμο αξίας τους η οποία είναι προσαυξημένη με την αξία των προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις.

(2) Δεν συνέτρεξε περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.

(3) Οι συμμετοχές και τα χρεόγραφα με εξαίρεση του τίτλου με χαρακτήρα προθεσμιακής καταθέσεως ,αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή ,μεταξύ της τιμής κτήσεως και της τρέχουσας τιμής τους. Ως τρέχουσα τιμή λήφθηκε :
- Για τους εισηγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσεως.
- Για τις μετοχές Α.Ε που δεν είναι εισαγμένες στο χρηματιστήριο, η εσωτερική λογιστική αξία τους όπως προκύπτει από το νόμιμα συνταγμένο τελευταίο ισολογισμό τους και ελεγμένο από Ορκωτό Ελεγκτή.

(4) Οι τίτλοι με χαρακτήρα προθεσμιακής καταθέσεως και μη εισαγμένοι στο χρηματηστήριο αποτιμήθηκαν όπως και οι προθεσμακές καταθέσεις.

(5) Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα,πρώτες ύλες, αναλώσιμα κ.τ.λ),αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους.

(6) Τα από ιδιοπαραγωγή προερχόμενα αποθέματα , εκτός από τα υπολείμματα και υποπροϊόντα ,αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή ,μεταξύ του κόστους παραγωγής τους και του κατά το τέλος της χρήσεως κόστους αναπαραγωγής τους.Η χαμηλότερη αυτή τιμή ήταν χαμηλότερη και από την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία.

	(7) Η μέση τιμή κτήσεως **όλων** των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με την μέθοδο του **μέσου** ετήσιου σταθμικού ,η οποία ακολουθείται **πάγια**.
(β) Άρθρο **43α § 1-α** :Βάσεις μετατροπής σε δραχμές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα (Ξ.Ν) και λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών .	Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε Ξ.Ν , αποτιμήθηκαν με βάση την επίσημη τιμή του Ξ.Ν της **31/12/1999 και προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορές** α) Χρεωστικές από νομίσματα εκτος JPY δρχ 109.307.262 οι οποίες βάρυναν τα αποτελέσματα χρήσεως β) Χρεωστικές από JPY δρχ 2.394.482.218 Η εταιρεια βασιζόμενη στην υπ αριθμόν 111835/110076/Β/0012/24-12-99 πολ 1263 απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών επιβάρυνε τα αποτελέσματα της χρήσεως με το 1/3 (798.160.906) των χρεωστικών συν/κων διαφορών οι οποίες προέκυψαν από την αποτίμηση των JPY την 31/12/99 ενώ τα υπόλοιπα 2/3 (1.596.321.812δρχ) εμφανίζονται στο λογ/σμο του Ενεργητικού «Β4. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ»
(γ) Άρθρο **43 § 2 :** Παρέκκλιση από τις μεθόδους και τις βασικές αρχές αποτιμήσεως. Εφαρμογή ειδικών μεθόδων αποτιμήσεως.	Δεν έγινε
(δ) Άρθρο **43 § 7-β :** Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως η του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων η των κινητών αξιών.	Δεν έγινε
(ε) Άρθρο **43 § 7-β** :Παράθεση της διαφοράς μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων και κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής αγοράς τους εφόσον είναι αξιόλογη.	Δεν είναι αξιόλογη η διαφορά.
(στ) Άρθρο **43 § 9 :** Ανάλυση και επεξήγηση της γενόμενης μέσα στη χρήση , με βάση ειδικό νόμο, αναπροσαρμογής της αξίας πάγιων περιουσιακών στοιχείων και παράθεση της κινήσεως του λογαριασμού "Διαφορές Αναπροσαρμογής".	Δεν έγινε

3.Πάγιο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως

(α) Άρθρο **42ε § 8** : Μεταβολές πάγιων στοιχείων και εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως).	Παρατίθεται σχετικός πολύστηλος με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(β) Άρθρο **43 § 5-6 :** Ανάλυση προσθέτων αποσβέσεων	Δεν έγιναν
(γ) Άρθρο **43 § 5-ς :** Προβλέψεις για υποτίμηση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	Δεν σχηματίσθηκαν
(δ) Άρθρο **43 § 3-ε :** Ανάλυση και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορούν την χρήση.	Παρατίθεται ανάλυση ,κατ΄ είδος (κατά λογαριασμό), με τη μορφή πίνακα.
(ε) Άρθρο **43 § 3-γ :** Τα ποσά και ο λογιστικός χαρισμός των συναλλαγματικών διάφορων που προέκυψαν στην παρούσα χρήση, κατά την πληρωμή (δόσεων) και/ή την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως δανείων ή πιστώσεων χρησιμοποιηθέντων αποκλειστικά για κτήσεις παγίων στοιχείων.	Δεν υπάρχουν τέτοια κονδύλια
(στ) Άρθρο **43 § 4** εδαφ.α' & β΄: Ανάλυση και επεξήγηση των κονδυλίων "Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)"	(α) Έσοδα ερευνών και αναπτύξεως. Αφορά δαπάνες οργανώσεως και αναπτύξεως οι οποίες έγιναν στα πλαίσιο εγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου. (β) Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας . Αφορά δικαιώματα SOFTWARE.

4. Συμμετοχές

(α) Άρθρο **43α § 1-β :** Συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.

SYSWARE ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ
Ποσοστό συμμετοχής : 56,58%
Αξία κτήσεως συμμετοχής : 12.370.686.287
Σύν. Ιδίων Κεφαλαίων 31/12/99: 6.754.647.312
Χρηματιστηριακή αξία συμ/χών : 103.511.437.257
Υπεραξία συμμετοχών : 91.140.750.970

UNISOFT A.E
Ποσοστό συμμετοχής : 23,89%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 968,760,000
Σύν. Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99 : 4.665.421.484
Χρηματιστηριακή αξία συμ/χών : 49.065.900.000
Υπεραξία συμμετοχών : 48.097.140.000

MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E
Ποσοστό συμμετοχής : 19,32%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 312,048,000
Σύν. Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99 : 6.641.265.204
Χρηματιστηριακή αξία συμ/χών : 24.310.440.000
Υπεραξία συμμετοχών : 23.998.392.000

ΑΘΗΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS

ALTCOM A.E.
Ποσοστό συμμετοχής : 60%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 60,000,000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99 : 338.407.176
Λογιστική αξία συμμετοχών : 203.044.305
Υπεραξία συμμετοχών : 143.044.305

ALTEC QUALITY Πληροφορικής Α.Ε
Ποσοστό συμμετοχής : 90%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 126,000,000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99 : 144.306.650
Λογιστική αξία συμμετοχών : 129.875.985
Υπεραξία συμμετοχών : 3.875.985

MULTIFIN A.E
Ποσοστό συμμετοχής : 5%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 200,000,000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99: 3,857,237,275
Λογιστική αξία συμμετοχών : 192,861,864
Υπεραξία συμμετοχών : (7,138,136)

MULTIFACTORING A.E
Ποσοστό συμμετοχής : 20%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 400.000.000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99 :2,061,577,897
Λογιστική αξία συμμετοχών : 412,315,579
Υπεραξία συμμετοχών : 12,315,579

STAT A.E
Ποσοστό συμμετοχής : 42.4%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 572,140,000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99: 1.763.721.569
Λογιστική αξία συμμετοχών : 747.817.945
Υπεραξία συμμετοχών : 175.677.945

ACN ΔΙΚΤΥΟ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ALTEC AE
Ποσοστό συμμετοχής : 70%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 105,000,000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99: 4.551.927
Λογιστική αξία συμμετοχών : 3.186.349
Υπεραξία συμμετοχών : (101.813.651)

ΟΔΩΝ & ΟΔΟΣΤΡΩΜΑΤΩΝ
Ποσοστό συμμετοχής : 25 %
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 2,349,987,200
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99: 4.998.816.205
Λογιστική αξία συμμετοχών : 1.249.704.051
Υπεραξία συμμετοχών: (1.100.283.149)

INFOCENTER AE
Ποσοστό συμμετοχής : 80 %
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 207.997.776
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων 31/12/99: 91.375.755
Λογιστική αξία συμμετοχών : 73.100.612
Υπεραξία συμμετοχών: (134.897.164)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

AVC VENTURE ΑΕ

Ποσοστό συμμετοχής :	30 %
Αξία κτήσεως συμμετοχής:	300.000.000
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων 31/12/99:	1,014,514,713
Λογιστική αξία συμμετοχών :	304.354.414
Υπεραξία συμμετοχών:	4.354.414

Μ. ΛΕΒΗΣ ΑΕ

Ποσοστό συμμετοχής :	30%
Αξία κτήσεως συμμετοχής:	181.180.736
Σύνολο ίδιων κεφαλαίων 31/12/99:	1,203,409,339
Λογιστική αξία συμμετοχών :	361,022,802
Υπεραξία συμμετοχών:	179,842,066

(β) Άρθρο **43α § 1-ιε** : Σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών οικονομικών καταστάσεων στις οποίες περιλαμβάνονται οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας .

Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν ενοποιηθεί με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών : ALTEC A.E.B.E , SYSWARE A.E , STAT A.E , MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E , UNISOFT A.E , ALTCOM A.E ,ALTEC QUALITY A.E , INTERFACE A.E, Μ & Ο A.E MICROLAND ROMANIA S.R.L, MICROLAND CYPRUS L.T.D, UNISOFT ROMANIA S.R.L, Μ. ΛΕΒΗΣ ΑΕ, DATAMED ΑΕ, PROSYS ΕΠΕ, ADVANCED ΑΕ, HEMS ΕΠΕ, OTS ΑΕ,ΟΔΩΝ ΚΑΙ ΟΔΟΣΤΡΩΜΑΤΩΝ ΑΕ, ΙΝΒΕΣΤΟΥΡ ΑΕ, INFOCENTER ΑΕ, AFT ΕΠΕ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ALTEC-BYTE, ACN ΑΕ.

5. Αποθέματα

(α) Άρθρο **43α § 1-1α:** Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτιμήσεως του άρθρου 43, για λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων

Δεν έγινε παρέκκλιση

(β) Άρθρο **43α § 1-ι** : Διαφορές απο υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού και λόγοι στους οποίους οφείλονται

Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

6.Μετοχικό Κεφάλαιο

(α) Άρθρο **43α § 1-δ :** Κατηγορίες μετοχών στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο.	Ονομαστικές μετοχές Αριθμός: 65,700,000 Ονομαστική αξία: 150 Συνολική αξία: 9,855,000,000
(β) Άρθρο **43α § 1-γ :** Εκδοθείσες μετοχές μέσα στη χρήση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.	Έγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά δρχ 3.285.000.000 με καταβολή μετρητών και εκδόθηκαν 21.900.000 μετοχές ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής 150 δρχ. Η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο δρχ 22.995.000 εμφανίζεται στο λογ/σμο «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο. Έγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά δρχ 3.285.000.000 με καταβολή μετρητών και εκδόθηκαν 21.900.000 μετοχές ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής 150 δρχ. Η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο δρχ 22.995.000 εμφανίζεται στο λογ/σμο «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο.
γ) Άρθρο **43α § 1-ε & 42ε** παρ.10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σ΄ αυτούς δικαιώματα.	Δεν υπάρχουν
δ) Άρθρο **43α § 1-ιστ:** Απόκτηση ιδίων μετοχών μέσα στη παρούσα χρήση .	Δεν αποκτήθηκαν

7. Προβλέψεις και υποχρεώσεις

(α) Άρθρο **42 ε § 14** εδαφ. δ:Ανάλυση του λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις αν το ποσό του είναι σημαντικό.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά . Σημειώνεται ότι δεν έγινε πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού
(β) Άρθρο **43α § 1-ζ :** Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κ.λ.π. που δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως .Υποχρεώσεις καταβολής ειδικών μηνιαίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για συνδεμένες επιχειρήσεις.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά.
(γ) Άρθρο **43α § 1-ιβ :** Πιθανές οφειλές σημαντικών ποσών φόρων και ποσά φόρων που ενδεχομένως να προκύψουν σε βάρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χρήσεων εφόσον δεν εμφανίζονται στις Υποχρεώσεις ή στις Προβλέψεις.	Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(δ) Αρθρο **43α § 1-στ :** Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πάνω από 5 έτη.	Δόσεις δανείων για αγορά κτιρίων που λήγουν από το 2005 – 2008 δρχ 495.392.000
(ε) Αρθρο **43α § 1-στ :** Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με εμπράγματες ασφάλειες.	Για εξασφάλιση των δανείων για αγορά κτιρίων έχουν εγγραφεί προσημείωσεις 2.800.000.000

8.Μεταβατικοί λογαριασμοί

Άρθρο **42ε § 12 :** Ανάλυση των κονδυλίων των μεταβατικών λογαριασμών "Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα "και "Έξοδα επόμενων χρήσεων","Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι ενεργητικού "και "Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοι παθητικού ".

(1) Έξοδα επόμενων χρήσεων		
-Χρήση δικαιωμάτων	δρχ	389,677,849
-Συνδρομές	δρχ	2,402,693
-Εκθέσεων	δρχ	5,365,900
-Ασφάλιστρα	δρχ	5,942,372
Σύνολο	**δρχ**	**403,388,814**
(2) Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού		
-Αγορές υπό παραλαβή	δρχ	358,680,070
-Εκπτώσεις αγορών	δρχ	40,510,000
Σύνολο	**δρχ**	**399,190,070**
(3) Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοι παθητικού		
- Αγορές υπό τακτοποίηση	**δρχ**	**6,583,427**

9.Λογαριασμοί Τάξεως

Αρθρο **42ε § 11 :** Ανάλυση των λογαριασμών τάξεως στην έκταση που δεν καλύπτεται η υποχρέωση αυτή απο τις πληροφορίες της επόμενης § 10 .

Δεν συντρέχει τέτοια περίπτωση

10.Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες

Αρθρο **42ε § 9** : Εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες που χορηγήθηκαν απο την εταιρεία.

(βλ.παρ. 7 ε)

11. Αμοιβές, προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως

(α) Αρθρο **43α § -1-γ**, Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας.	Δεν υπάρχουν
(β) Αρθρο **43α § 1-γ :** Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την παρούσα χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας.	Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

(γ) Αρθρο **43α § 1-ιδ :** Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη διοικητικών συμβουλίων και διαχειριστές)	Δεν υπάρχουν	

12.Αποτελέσματα χρήσεως

(α) Αρθρο **43α § 1-η :** Κύκλος εργασιών κατά κατηγορίες δραστηριότητας και γεωγραφικές αγορές.(Ο κύκλος εργασιών λαμβάνεται όπως καθορίζεται στο αρθρο **42ε § 15** εδάφιο α')	-Πωλήσεις εμπ/των -Πωλήσεις προϊόντων -Πωλήσεις υπηρεσιών -Πωλήσεις λοιπών αποθεμάτων & άχρ.υλικού	31,317,555,584 10,173,683,210 3,421,482,812 5,356,240,394 50,268,962,000
β) Αρθρο **43α § 1-θ :** Μέσος όρος του απασχοληθέντος κατά την διάρκεια της χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες αυτού, με το συναλικό κόστος τους. Διευκρινίζεται ότι στο "Διοικητικό (υπαλληλικό) προσωπικό" περιλαμβάνεται το με μηνιαίο μισθό αμειβόμενο προσωπικό και στο " Εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμειβόμενοι με ημερομίσθιο.	(1)Μέσος όρος προσωπικού άτομα	245
	(2)Μέσος όρος προσωπικού κατά κατηγορίες: • Διοικητικό (υπαλληλικό) προσωπικό άτομα	245
	(3)Αμοιβές και έξοδα προσωπικού : Διοικητικού (υπαλληλικού) προσωπικού: • Μισθοί • Κοινωνικές επιβαρύνσεις	Δρχ 953,936,805 Δρχ 282,712,296 Δρχ 1,236,649,101
(γ) Αρθρο **42ε § 15-β :** Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (δηλαδή των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανόργανα έσοδα").Αν τα ποσά των λογαριασμών "έκτακτες ζημιές" και "έκτακτα κέρδη" είναι σημαντικά, κατ΄εφαρμογη της διατάξεως του άρθρου **43α παρ.1-γγ,** παραθέτεται και αυτών ανάλυση (με βάση τους λογαριασμούς 81.02 και 81.03 του Γενικού Λογιστικού Σχεδίου)	(1)Έκτακτα και ανόργανα έξοδα: • Πρόστιμα • Συναλ/κές διαφορές • Λοιπά	δρχ 1,194,139 δρχ 1,757,778,925 δρχ 2,681,466 δρχ 1,761,654,530
	(2) Έκτακτα και ανόργανα έσοδα : • Συναλλαγματικές διαφορές • Αναλογούσες στην χρήση επιχορηγήσεις πάγιων επενδύσεων • Αποζημειώσεις ασφαλισμένων πιστώσεων • Λοιπά	δρχ 273,291,935 δρχ 62,738,804 δρχ (208,711) δρχ 163,961 δρχ 335,985,989
	(3)Έκτακτες ζημίες	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	-Ζημιές από πώληση κλοπή αναοφαλ.αποθ.	Δρχ 94.921
	(4)Έκτακτα κέρδη -Κέρδη από εκποίηση επίπλων & λοιπ.εξοπλισμού	Δρχ 15.803.695
Άρθρο 42ε § 15-β : Ανάλυση των λογαριασμών "Έσοδα προηγούμενων χρήσεων" , "Έσοδα από Προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων» και Έξοδα προηγούμενων χρήσεων.	(1) Έσοδα προηγούμενων χρήσεων - Λοιπά	Δρχ 2.374.922
	(2) Έξοδα προηγούμενων χρήσεων -Φορολογικά πρόστιμα -Διαφημιστικές δαπάνες - Αποζημιώσεις -Λοιπά έξοδα που αφορούν την προηγούμενη χρήση	Δρχ 42.455,979 Δρχ 563,072 Δρχ 835,260 Δρχ 20.944,112 Δρχ 64.798,423

Αθήνα, 30 Απριλίου 2000

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ Δ.Σ.	Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ	Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΑΘΑΝΑΣΟΥΛΗΣ ΑΔΤ Σ 436568	ΓΕΩΡ.ΠΑΝΑΓΙΩΤΑΜΙΔΗΣ ΑΔΤ Ξ 396225	ΣΩΤΗΡΙΑ ΜΑΡΓΕΡΙΔΟΥ Α.Δ.Τ.Ν. Π 338248

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΓΕΩΡΓΙΑ ΔΑΚΟΥ
Α.Δ.Τ.Ν. 346873

Συνημμένα : Ένας πίνακας (1).

Βεβαιώνεται ότι το ανωπέρω προσάρτημα που αποτελείται από 10 σελίδες είναι αυτό που αναφέρουμε στο Πιστοποιητικό ελέγχου που χορήγησα με ημερομηνία 31/05/00.

Αθήνα, 31/05/2000
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ-ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΔΗΜΗΤΡΗΣ Θ. ΒΕΡΝΑΔΑΚΗΣ
ΑΜ/ΣΟΕ 10301
ΣΟΛ ΑΕ.ΟΕ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ALTEC ΑΕΒΕ

Α/Α	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΓΙΟΥ	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 31/12/98	ΠΡΟΣΘΗΚΕΣ 1/1/99-31/12/99	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 31/12/99	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ 31/12/98	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ 31/12/99	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ 31/12/99	ΧΡΕΩΣΗ ΑΠΟΣΒ.	ΑΠΟΣΒΕΣΙΜ.31 12/99	ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ 31/12/99
Α	**ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ**									
1	ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	181,967,600	574,056,000	756,043,800	0	0	0	0	0	756,043,800
2	ΚΤΙΡΙΑ & ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ	2,522,315,916	192,327,613	2,714,643,529	190,293,350	222,911,911	413,205,261	0	413,205,261	2,301,438,268
3	ΜΗΧΑΝΗΜ.ΤΕΧΝ.ΕΓΚΑΤ.& ΛΟ	815,189,382	7,302,297	822,491,679	406,744,459	194,904,252	601,648,711	0	601,648,711	220,842,968
4	ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	56,917,946	1,437,952	57,355,898	25,158,406	6,974,322	32,132,728	0	32,132,728	25,223,170
5	ΕΠΙΠΛΑ & ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣ	400,143,562	310,338,610	710,482,172	127,325,624	112,706,320	240,034,144	962,965	239,071,159	471,411,013
	ΣΥΝΟΛΟ	3,975,554,606	1,085,462,472	5,061,017,078	749,522,039	537,498,805	1,287,020,844	962,965	1,286,057,859	3,774,959,219
Β	**ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ**									
1	ΕΞΟΔΑ ΙΔΡΥΣΕΩΣ & Α' ΕΓΚΑ	61,534,198	8 000 000	69,534,198	61,331,696	8,044,999	69,376,697	0	69,376,697	157,501
2	ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗ	907,345,014	1,795,824 068	2,703,169,082	376,045,766	186,394,910	562,440,676	0	562,440,676	2,140,728,406
3	ΕΞΟΔΑ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥ	434,269,908	912,800	435,182,508	221,752,316	86,956,701	308,709,017	0	308,709,017	126 473,491
4	ΠΑΡΑΧΩΡ.& ΔΙΚΑΙΩΜ.ΒΙΟΜ.Ι	26,158,850	0	26,158,850	10,695,310	5,231,770	15,927,080	0	15,927,080	10,231,770
5	ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΤΑΣΚ.ΠΕ	79,633,118	0	79,633,118	31,853,248	15,926,624	47,779 872	0	47,779,872	31,853 246
	ΣΥΝΟΛΟ	1,508,941,088	1,804,736,668	3,313,677,756	701,678,338	302,555,004	1,004,233 342	0	1 004,233,342	2,309,444,414
	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	5,484,495,694	2,890,199,140	8,374,694,834	1,451,200,377	840,053 809	2 291 254 186	962,965	2,290,291,201	6,084,403,633

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1998
(βάσει των διατάξεων του κωδικοπ. Ν. 2190/1920, όπως ισχύει)ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ALTEC ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ"
Α.Μ.Α.Ε. 17825/06/Β/88/27

Διάταξη και περιλήψή της	Απάντηση
§ 1. Σύννομη κατάρτιση και δομή των οικονομικών καταστάσεων- Παρεκκλίσεις που έγιναν χάριν της αρχής της πραγματικής εικόνας	
(α) 'Αρθρο 42α § 3: Παρέκκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, που κρίθηκε απαραίτητη για την εμφάνιση, με απόλυτη σαφήνεια, της πραγματικής εικόνας που απαιτεί η διάταξη της παρ. 2 του άρθρου αυτού.	Δεν έγινε
(β) 'Αρθρο 42β § 1: Παρέκκλιση από την αρχή του αμετάβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "αποτελέσματα χρήσεως".	Δεν έγινε
(γ) 'Αρθρο 42β § 2: Καταχώριση στον προσδιάζοντα λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωτικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(δ) 'Αρθρο 42β § 3: Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, όταν η ειδική φύση της επιχειρήσεως το απαιτεί.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(ε) 'Αρθρο 42β § 4: Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς, για τις οποίες (συμπτύξεις) συντρέχουν οι προϋποθέσεις της διατάξεως αυτής.	Δεν έγινε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(ζ) Άρθρο 43β § 2: Ισοτιμία δραχμής – ECU στη περίπτωση που οι απήσεις οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύθηκαν και σε ECU.	Δεν συντρέχει τέτοια περίπτωση
(στ) Άρθρο 42β § 5: Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης χρήσεως για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειόμενης χρήσεως.	Δεν έγιναν

§ 2. Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων

(α) Άρθρο 43α § 1-α- Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για υποτιμήσεις τους.

(1) Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως ή του κόστους ιδιοκατασκευής τους ή της αναπροσαρμοσμένης με βάση ειδικό νόμο αξίας τους, η οποία είναι προσαυξημένη με την αξία των προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις.

(2) Δεν συνέτρεξε περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως.

(3) Οι συμμετοχές και τα χρεόγραφα, με εξαίρεση του τίτλους με χαρακτήρα προθεσμιακής καταθέσεως, αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της τρέχουσας τιμής τους. Ως τρέχουσα τιμή λήφθηκε:
- Για τους εισαγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους, ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσεως.
- Για τις μετοχές Α.Ε. που δεν είναι εισαγμένες στο χρηματιστήριο, η εσωτερική λογιστική αξία τους, όπως προκύπτει από το νόμιμα συνταγμένο τελευταίο ισολογισμό τους και ελεγμένο από Ορκωτό Ελεγκτή.

(4) Οι τίτλοι με χαρακτήρα προθεσμιακής καταθέσεως και μη εισαγμένοι στο χρηματιστήριο αποτιμήθηκαν όπως και οι προθεσμιακές καταθέσεις.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(5) Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κ.λπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους.

(6) Τα από ιδιοπαραγωγή προερχόμενα αποθέματα, εκτός από τα υπολείμματα και υποπροιόντα, αποτιμήθηκαν στην κατ'είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ του κόστους παραγωγής τους και του κατά το τέλος της χρήσεως κόστους αναπαραγωγής τους. Η χαμηλότερη αυτή τιμή ήταν χαμηλότερη και από την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία.

(7) Η μέση τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.

(β) 'Αρθρο 43α § 1-α: Βάσεις μετατροπής σε δραχμές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα (Ξ.Ν.) και λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών.

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε Ξ.Ν. εκτός των υποχρεώσεων που χρησιμοποιήθηκαν για κτήσεις πάγιων στοιχείων αποτιμήθηκαν με βάση την επίσημη τιμή του Ξ.Ν. την 31/12/98 και προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικές δρχ. 263.439.562, οι οποίες εμφανίσθηκαν στα έκτακτα και ανόργανα έξοδα και πιστωτικές δρχ. 137.675.958, οι οποίες εμφανίστηκαν στα Έκτακτα Ανόργανα Έσοδα.

(γ) 'Αρθρο 43 § 2: Παρέκκλιση από τις μεθόδους και τις βασικές αρχές αποτιμήσεως. Εφαρμογή ειδικών μεθόδων αποτιμήσεως.

Δεν έγινε

(δ) 'Αρθρο 43 § 7-β: Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων ή των κινητών αξιών.

Δεν έγινε

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(ε) Άρθρο 43 § 7-γ: Παράθεση της διαφοράς, μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων και κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής αγοράς τους, εφόσον είναι αξιόλογη	Οι συμμετοχές αποτιμήθηκαν συνολικά σε δρχ. 15.059.906.570 ενώ η συνολική τρέχουσα αξία τους ανέρχεται σε δρχ. 53.524.547.694
(στ) Άρθρο 43 § 9: Ανάλυση και επεξήγηση της γενόμενης μέσα στη χρήση, με βάση ειδικό νόμο, αναπροσαρμογής της αξίας πάγιων περιουσιακών στοιχείων και παράθεση της κινήσεως του λογαριασμού "Διαφορές αναπροσαρμογής".	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.

§ 3. Πάγιο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως

(α) Άρθρο 42ε § 8: Μεταβολές πάγιων στοιχείων και εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως).	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη.
(β) Άρθρο 43 § 5-6: Ανάλυση πρόσθετων αποσβέσεων.	Δεν έγιναν.
(γ) Άρθρο 43 § 5-ε: Προβλέψεις για υποτίμηση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων.	Δεν σχηματίσθηκαν
(δ) Άρθρο 43 § 3-ε: Ανάλυση και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορούν την χρήση.	Παραθέτεται ανάλυση, κατ' είδος (κατά λογαριασμό), με την μορφή πίνακα.
(ε) Άρθρο 43 § 3-γ: Τα ποσά και ο λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών που προέκυψαν στην παρούσα χρήση, κατά την πληρωμή (δόσεων) και/ή την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως δανείων ή πιστώσεων, χρησιμοποιηθέντων αποκλειστικά για κτήσεις πάγιων στοιχείων.	Δεν υπάρχουν τέτοια κονδύλια.



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(στ.) 'Αρθρο 43 § 4 εδαφ. α' και β': Ανάλυση και επεξήγηση των κονδυλίων "Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)".

α) Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως.
Αφορα δαπάνες οργανώσεως και αναπτύξεως οι οποίες έγιναν στα πλαίσια εγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου.
β) Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας.
Αφορά δικαιώματα SOFTWARE.

§ 4. Συμμετοχές

(α) 'Αρθρο 43α § 1-β': Συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.

SYSWARE ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ
Ποσοστό συμμετοχής : 59,92%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 13.101.296.570
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.98: 6.185.496.936
Χρηματιστηριακή αξία συμμετοχών: 51.058.388.657
Υπεραξία συμμετοχών: 37.970.214.567

UNISOFT A.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 25%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 135.000.000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων31.12.98: 967.337.278
Λογιστική αξία συμμετοχών: 241.834.320
Υπεραξία συμμετοχών: 106.834.320

MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 35%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 455.070.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.98: 1.823.572.372
Λογιστικη Αξία Συμμετοχών: 638.250.330
Υπεραξία συμμετοχών: 183.180.330

ALTCOM A.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 60%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 60.000.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: 242.196.504
Λογιστική αξία συμμετοχών: 145.317.902
Υπεραξία συμμετοχών: 85.317.902

ALTEC QUALITY Πληροφορικής Α.Ε.
Ποσοστό συμμετοχής: 90%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 126.000.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: 140.000.000
Λογιστική αξία συμμετοχών: 126.000.000
Υπεραξία συμμετοχών: -

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

MULTIFIN A.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 20%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 200.000.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: -
Λογιστική αξία συμμετοχών: -
Υπεραξία συμμετοχών: -

MULTIFACTORING A.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 20%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 400.000.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: -
Λογιστική αξία συμμετοχών: -
Υπεραξία συμμετοχών: -

STAT A.E.
Ποσοστό συμμετοχής: 42,3%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 572.140.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: 1.650.643.161
Λογιστική αξία συμμετοχών: 698.222.057
Υπεραξία συμμετοχών: 126.082.057

INTERFACE ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.
Ποσοστό συμμετοχής: 52%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 10.400.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.98: 31.796.977
Λογιστική αξία συμμετοχών: 16.534.428
Υπεραξία συμμετοχών: 6.134.428

Οι εταιρίες MULTIFIN A.E. & MULTIFACTORING A.E. κλείνουν την πρώτη εταιρική χρήση την 31/12/1999.

(β) 'Αρθρο 43α § 1-ιε': Σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων στις οποίες περιλαμβάνονται οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας.

Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν ενοποιηθεί με τις οικονομικές καταστάσεις των και οι εταιριών:
ALTEC A.E.B.E., SYSWARE A.E., STAT A.E., MICROLAND COMPUTERS A.E.B.E., UNISOFT A.E., ALTCOM A.E., ALTEC QUALITY A.E., INTERFACE A.E., M & O A.E., MICROLAND ROMANIA L.T.D., MICROLAND CYPRUS L.T.D., UNISOFT ROMANIA L.T.D.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

§ 5. Αποθέματα

(α) 'Αρθρο 43α § 1-1α: Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτιμήσεως του άρθρου 43, για λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων.	Δεν έγινε παρέκκλιση.
(β) 'Αρθρο 43α §1-ι: Διαφορές από υποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού και λόγοι στους οποίους οφείλονται.	Δεν υπάρχουν.

§ 6. Μετοχικό κεφάλαιο

		Αριθ-μός	Ονομ. αξία	Συνολ. αξία
(α) 'Αρθρο 43α § 1-δ: Κατηγορίες μετοχών, στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο.	-Ονομαστικές μετοχές	21.900.000	150	3.285.000.000
(β) 'Αρθρο 43α § 1-γ: Εκδοθείσες μετοχές μέσα στη χρήση γιά αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.	Εκδόθηκαν 14.600.000 ονομαστικές κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής δρχ. 150			
(γ) 'Αρθρο 43α § 1-ε και 42ε παρ.10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σ' αυτούς δικαιώματα.	Δεν υπάρχουν			
(δ) 'Αρθρο 43α § 1-ιστ: Απόκτηση ίδιων μετοχών μέσα στην παρούσα χρήση.	Δεν αποκτήθηκαν			

§ 7 Προβλέψεις και υποχρεώσεις

(α) 'Αρθρο 42ε § 14 εδάφ. δ: Ανάλυση του λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις", αν το ποσό του είναι σημαντικό.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά: Σημειώνεται ότι δεν έγινε πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού.
(β) 'Αρθρο 43α § 1-ζ: Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κ.λπ. που δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως. Υποχρεώσεις καταβολής ειδικών μηνιαίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για συνδεμένες επιχειρήσεις.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(γ) 'Αρθρο 43α § 1-ιβ: Πιθανές οφειλές σημαντικών ποσών φόρων και ποσά φόρων που ενδεχομένως να προκύψουν σε βάρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χρήσεων εφόσον δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις ή στις προβλέψεις.	Δεν υπάρχουν.
(δ) 'Αρθρο 43α § 1-στ: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πάνω από 5 έτη	Δόσεις δανείων για αγορά κτιρίων που λήγουν από το 2004 – 2007 Δρχ 580.000.000.
(ε) 'Αρθρο 43α § 1-στ: Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με εμπράγματες ασφάλειες.	Για εξασφάλιση των δανείων για αγορά κτιρίων έχουν εγγραφεί προσημείωσεις Δρχ. 2.800.000.000

§ 8 Μεταβατικοί Λογαριασμοί

'Αρθρο 42ε § 12: Ανάλυση των κονδυλίων των μεταβατικών λογαριασμών "Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα", "Έξοδα επόμενων χρήσεων", "Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοί ενεργητικού" και "Λοιποί μεταβατικοί λ/σμοί παθητικού".

(1) Εσοδα εισπρακτέα

- Διάφορα έσοδα	Δρχ.	2.666.411

(2) Εξοδα επόμενων χρήσεων

- Χρήση δικαιωμάτων	"	225.758.047
- Συνδρομές	"	2.425.372
- Διαφημίσεις	"	8.586.000
- Ασφάλιστρα	"	6.509.206
	Δρχ.	243.278.625

(3) Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί ενεργητικού

- Αγορές υπό παραλαβή	Δρχ.	192.710.522
- Εκπτώσεις αγορών	"	40.510.000
	Δρχ.	233.220.522

(4) Λοιποί μεταβατικοί λογ/σμοί παθητικού

- Αγορές υπό τακτοποίηση	Δρχ.	4.946.358

§ 9 Λογαριασμοί τάξεως

'Αρθρο 42ε § 11: Ανάλυση των λογαριασμών τάξεως, στην έκταση που δεν καλύπτεται η υποχρέωση αυτή από τις πληροφορίες της επόμενης § 10.

Δεν συντρέχει τέτοια περίπτωση.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

§ 10. Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες

-Αρθρο 42ε § 9: Εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες που χορηγήθηκαν από την εταιρεία.	(Βλ. παρ. 7 ε).

§ 11. Αμοιβές, προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως

(α) 'Αρθρο 43α § 1-1γ: Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας	Δεν υπάρχουν
(β) 'Αρθρο 43α § 1-1γ: Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την παρούσα χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας.	Δεν υπάρχουν
(γ) 'Αρθρο 43α § 1-1δ: Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη διοικητικών συμβουλίων και διαχειριστές).	Δεν υπάρχουν

§ 12 Αποτελέσματα χρήσεως

(α) 'Αρθρο 43α § 1-η: Κύκλος εργασιών κατά κατηγορίες δραστηριότητας και γεωγραφικές αγορές. (Ο κύκλος εργασιών λαμβάνεται όπως καθορίζεται στο άρθρο 42ε § 15 εδάφιο α').	-Πωλήσεις εμπ/των - " προιόντων " Υπηρεσιών " Α' Υλών	Δρχ. 21.390.859.161 " 6.713.865.747 " 483.163.204 4.217.993.912
(β) 'Αρθρο 43α § 1-θ: Μέσος όρος του απασχοληθέντος κατά την διάρκεια της χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες αυτού, με το συνολικό κόστος τους. Διευκρινίζεται ότι, στο "Διοικητικό (υπαλληλικό) προσωπικό" περιλαμβάνεται το με μηνιαίο μισθό αμειβόμενο προσωπικό και στο "εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμειβόμενοι με ημερομίσθιο.	(1) Μέσος όρος προσωπικού άτομα 297. (2) Μέσος όρος προσωπικού κατά κατηγορίες: -Διοικητικό (υπαλληλικό) προσ. άτομα 297. (3) Αμοιβές και έξοδα προσωπικού: -Διοικητικού (υπαλληλικού) προσωπικού: Μισθοί Δρχ. 1.000.409.022 Κοινωνικές επιβαρύνσεις Δρχ. 210.456.005	

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(γ) 'Αρθρο 42ε § 15-β: Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (δηλαδή των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανόργανα έσοδα"). Αν τα ποσά των λογαριασμών "έκτακτες ζημιές" και "έκτακτα κέρδη" είναι σημαντικά, κατ' εφαρμογή της διατάξεως του άρθρου 43α παρ. 1-ιγ, παραθέτεται και αυτών ανάθεση (με βάση τους λογαριασμούς 81.02 και 81.03 του Γεν. Λογιστικού Σχεδίου).

(1) Έκτακτα και ανόργανα έξοδα:

-Συναλλαγματικές διαφορές	Δρχ.	1.213.256.937
-Διάφορα	Δρχ.	5.098.867
	Δρχ.	1.218.353.804

(2) Εκτακτα και ανόργανα έσοδα:

-Συναλλαγματικές διαφορές	Δρχ.	552.628.077
-Αναλογούσες στην χρήση επιχορηγήσεις πάγιων επενδύσεων	Δρχ.	171.551.434
-Αποζημιώσεις ασφαλισμένων πιστώσεων	"	45.999.998
-Λοιπά	"	951.181
	Δρχ.	771.130.690

(3) Εκτακτες ζημίες

-Ζημιές από πώληση κλοπή ανασφ.αποθ.	Δρχ.	2.556.758
- Ζημία από εκποίηση μεταφορικό μέσο	"	4.053.297
-Ζημίες από ανεκίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις	"	20.000.000
	Δρχ.	26.610.055

(4) Έκτακτα κέρδη

-Κέρδη από εκποίηση:		
-Μηχανημάτων	Δρχ.	2.387.594
-Μεταφορικών μέσων	"	2.113.049
-Επίπλων και λοιπ. εξοπλ.	"	2.367.459
	Δρχ.	6.868.102

'Αρθρο 42(ε) $ 15-β: Ανάλυση των λογαριασμών "Εσοδα προηγούμενων χρήσεων" ,"εξοδα προηγ. χρήσεων" και "προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους"

(1) Εσοδα προηγούμενων χρήσεων
- Εσοδα προηγ.χρήσεων από τακτοπ.λογ/σμων (π.χ εισαγωγές) Δρχ. 5.009.407

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(2) Εξοδα προηγούμενων χρήσεων

-Φόροι-τέλη προηγούμενων χρήσεων	Δρ.	1.169.765
-Λοιπα έξοδα(ασφάλιστρα που αφορούν την προηγούμενη χρήση	Δρχ.	37.685.542
-Διαφημιστικές δαπάνες προηγ. Χρήσης	Δρχ.	3.899.750
		42.755.057

(3) Προβλεψεις για έκτακτους κινδύνους

-Προβλεψεις για επισφαλείς απαιτήσεις(επιταγές σε καθυστ. πελατών)	Δρχ.	140.000.000



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αθήνα, 30 Απριλίου 1999

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ
& ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΑΘΑΝΑΣΟΥΛΗΣ
ΑΔΤ Ξ 436568

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΙΩΑΝ. ΒΑΛΣΑΜΙΔΗΣ
ΑΔΤ Ξ 396225

Η ΔΙΕΥΘΥΝΤΡΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΓΕΩΡΓΙΑ ΛΑΪΟΥ
Α.Δ.Τ Ν 314673

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΣΩΤΗΡΙΑ ΜΑΡΓΕΡΙΔΟΥ
Α.Δ.Τ.Ν. Π338248

Βεβαιώνεται ότι το ανωτέρω Προσάρτημα που αποτελείται από 13 σελίδες είναι αυτό που αναφέρεται στο Πιστοποιητικό Ελέγχου που χορήγησα με ημερομηνία 25/5/99

Αθήνα 26 Μαΐου 1999
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ

ΔΗΜΗΤΡΗΣ Θ. ΒΕΡΝΑΔΑΚΗΣ
ΑΜΣΟΕ: 10301

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	ALTEC AEBE							
Α/Α	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΓΙΟΥ	ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 31/12/97	ΠΡΟΣΘΗΚΕΣ 1998	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ 31/12/98	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ 31/12/97	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ 31/12/98	ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ 31/12/98	ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ 31/12/98
Α	ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ							
1	ΓΗΠΕΔΑ-ΟΙΚΟΠΕΔΑ	173,593,800	8,394,000	181,987,800	0	0	0	181,987,800
2	ΚΤΙΡΙΑ & ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ	1,744,410,350	777,905,566	2,522,315,916	39,099,842	151,193,508	190,293,350	2,332,022,566
3	ΜΗΧΑΝΗΜ.ΤΕΧΝ.ΕΓΚΑΤ.& ΛΟΙΠ.ΜΗΧ.ΕΞΟΠ/	598,015,963	217,173,419	815,189,382	198,192,886	208,551,573	406,744,459	408,444,923
4	ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕΣΑ	73,752,052	-17,834,106	55,917,946	20,702,598	4,455,808	25,158,406	30,759,540
5	ΕΠΙΠΛΑ & ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	303,058,348	97,085,214	400,143,562	98,259,073	29,066,751	127,325,824	272,817,738
6	ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΥΠΟ ΕΚΤ.& ΠΡΟΚΑΤ.	3,300,000	-3,300,000	0	0	0	0	0
	ΣΥΝΟΛΟ	2 896 130 513	1 079 424 093	3,975,554,606	356,254,399	393 267 640	749 522 039	3 226 032,567
Β	ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ							
1	ΕΞΟΔΑ ΙΔΡΥΣΕΩΣ & Α' ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	61,309,198	225,000	61,534,198	61,309,198	22,500	61,331,698	202,500
2	ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	588,629,887	318,715,147	907,345,014	198,978,508	177,067,258	376,045,766	531,299,248
3	ΕΞΟΔΑ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	434,269,908	0	434,269,908	134,898,335	86,853,981	221,752,316	212,517,592
4	ΠΑΡΑΧΩΡ.& ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΒΙΟΜ.ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	26,158,850	0	26,158,850	5,463,540	5,231,770	10,695,310	15,463,540
5	ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΤΑΣΚ.ΠΕΡΙΟΔΟΥ	79,633,118	0	79,633,118	15,926,624	15,926,624	31,853,248	47,779,870
	ΣΥΝΟΛΟ	1.190.000.941	318.940.147	1,508,941,088	416,576 205	285,102,133	701,678,338	807,262 750
	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	4 086 131.454	1.398 364 240	5 484 495 694	772.830 604	678 369 773	1,451,200 377	4.033 295,317

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ
ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1997

(βάσει των διατάξεων του κωδικοπ. Ν. 2190/1920, όπως ισχύει)ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ "ALTEC ΑΒΕΕ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ"

Διάταξη και περιλήψή της	Απάντηση
§ 1. Σύννομη κατάρτιση και δομή των οικονομικών καταστάσεων- Παρεκκλίσεις που έγιναν χάριν της αρχής της πραγματικής εικόνας	
(α) 'Αρθρο 42α § 3: Παρέκκλιση από τις σχετικές διατάξεις περί καταρτίσεως των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, που κρίθηκε απαραίτητη για την εμφάνιση, με απόλυτη σαφήνεια, της πραγματικής εικόνας που απαιτεί η διάταξη της παρ. 2 του άρθρου αυτού.	Δεν έγινε
(β) 'Αρθρο 42β § 1: Παρέκκλιση από την αρχή του αμετάβλητου της δομής και μορφής εμφανίσεως του ισολογισμού και του λογαριασμού "αποτελέσματα χρήσεως".	Δεν έγινε
(γ) 'Αρθρο 42β § 2: Καταχώριση στον προσιδιάζοντα λογαριασμό στοιχείου σχετιζόμενου με περισσότερους υποχρεωτικούς λογαριασμούς.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(δ) 'Αρθρο 42β § 3: Προσαρμογή στη δομή και στους τίτλους των λογαριασμών με αραβική αρίθμηση, όταν η ειδική φύση της επιχειρήσεως το απαιτεί.	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση
(ε) 'Αρθρο 42β § 4: Συμπτύξεις λογαριασμών του ισολογισμού που αντιστοιχούν σε αραβικούς αριθμούς, για τις οποίες (συμπτύξεις) συντρέχουν οι προϋποθέσεις της διατάξεως αυτής.	Δεν έγινε.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

(στ) Άρθρο 42β § 5: Αναμορφώσεις κονδυλίων προηγούμενης χρήσεως για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κονδύλια της κλειόμενης χρήσεως.	Δεν έγιναν

§ 2. Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων

(α) Άρθρο 43α § 1-α- Μέθοδοι αποτιμήσεως των περιουσιακών στοιχείων και υπολογισμού των αποσβέσεων καθώς και των προβλέψεων για υποτιμήσεις τους.	(1) Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτιμήθηκαν στην αξία της τιμής κτήσεως ή του κόστους ιδιοκατασκευής τους ή της αναπροσαρμοσμένης με βάση ειδικό νόμο αξίας τους, η οποία είναι προσαυξημένη με την αξία των προσθηκών και βελτιώσεων και μειωμένη με τις προβλεπόμενες από το νόμο αποσβέσεις. (2) Δεν συνέτρεξε περίπτωση σχηματισμού προβλέψεων υποτιμήσεως. (3) Οι συμμετοχές σε ΑΕ αποτιμήθηκαν: - Για τους εισαγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους, ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσεως. (4) Τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, αναλώσιμα κ.λπ.) αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ της τιμής κτήσεως και της κατά το τέλος της χρήσεως τρέχουσας τιμής αγοράς τους. (5) Τα από ιδιοπαραγωγή προερχόμενα αποθέματα, εκτός από τα υπολείμματα και υποπροιόντα, αποτιμήθηκαν στην κατ' είδος χαμηλότερη τιμή, μεταξύ του κόστους παραγωγής τους και του κατά το τέλος της χρήσεως κόστους αναπαραγωγής τους. Η χαμηλότερη αυτή τιμή ήταν χαμηλότερη και από την καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία.



ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

	(6) Η μέση τιμή κτήσεως όλων των αποθεμάτων προσδιορίστηκε με τη μέθοδο FIFO η οποία ακολουθείται πάγια.
(β) 'Αρθρο 43α § 1-α: Βάσεις μετατροπής σε δραχμές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα (Ξ.Ν.) και λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών.	Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε Ξ.Ν. εκτός των υποχρεώσεων που χρησιμοποιήθηκαν για κτήσεις πάγιων στοιχείων αποτιμήθηκαν με βάση την επίσημη τιμή του Ξ.Ν. την 31/12/96 και προέκυψαν συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικές δρχ. 58.740.779, οι οποίες εμφανίσθηκαν στα έκτακτα και ανόργανα έξοδα
(γ) 'Αρθρο 43 § 2: Παρέκκλιση από τις μεθόδους και τις βασικές αρχές αποτιμήσεως. Εφαρμογή ειδικών μεθόδων αποτιμήσεως.	Δεν έγινε
(δ) 'Αρθρο 43 § 7-β: Αλλαγή μεθόδου υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων ή των κινητών αξιών.	Δεν έγινε
(ε) 'Αρθρο 43 § 7-γ: Παράθεση της διαφοράς, μεταξύ της αξίας αποτιμήσεως των αποθεμάτων και κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής αγοράς τους, εφόσον είναι αξιόλογη	Δεν είναι αξιόλογη η διαφορά
(στ) 'Αρθρο 43 § 9: Ανάλυση και επεξήγηση της γενόμενης μέσα στη χρήση, με βάση ειδικό νόμο, αναπροσαρμογής της αξίας πάγιων περιουσιακών στοιχείων και παράθεση της κινήσεως του λογαριασμού "Διαφορές αναπροσαρμογής".	Δεν συνέτρεξε τέτοια περίπτωση.

§ 3. Πάγιο ενεργητικό και έξοδα εγκαταστάσεως

(α) 'Αρθρο 42ε § 8: Μεταβολές πάγιων στοιχείων και εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως).	Παραθέτεται σχετικός πολύστηλος πίνακας με τις πληροφορίες που απαιτεί η διάταξη.
(β) 'Αρθρο 43 § 5-6: Ανάλυση πρόσθε-	Δεν έγιναν.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

των αποσβέσεων.

(γ) 'Αρθρο 43 § 5-ε: Προβλέψεις για υποτίμηση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων.	Δεν σχηματίσθηκαν
(δ) 'Αρθρο 43 § 3-ε: Ανάλυση και επεξήγηση των ποσών των εξόδων εγκαταστάσεως (πολυετούς αποσβέσεως) που αφορούν την χρήση.	Παραθέτεται ανάλυση, κατ' είδος (κατά λογαριασμό), με την μορφή πίνακα.
(ε) 'Αρθρο 43 § 3-γ: Τα ποσά και ο λογιστικός χειρισμός των συναλλαγματικών διαφορών που προέκυψαν στην παρούσα χρήση, κατά την πληρωμή (δόσεων) και/ή την αποτίμηση στο τέλος της χρήσεως δανείων ή πιστώσεων, χρησιμοποιηθέντων αποκλειστικά για κτήσεις πάγιων στοιχείων.	Δεν υπάρχουν τέτοια κονδύλια.
(στ.) 'Αρθρο 43 § 4 εδαφ. α' και β': Ανάλυση και επεξήγηση των κονδυλίων "Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως", "Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας" και "Υπεραξία επιχειρήσεως (GOODWILL)".	α) Εξοδα ερευνών και αναπτύξεως. Αφορα δαπάνες οργανώσεως και αναπτύξεως οι οποίες έγιναν στα πλαίσια εγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου. β) Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας. Αφορά δικαιώματα SOFTWARE.

§ 4. Συμμετοχές

(α) 'Αρθρο 43α § 1-β': Συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων με ποσοστό μεγαλύτερο από 10%.	"SYSWARE" ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Ποσοστό συμμετοχής : 59,57% Αξία κτήσεως συμμετοχής: 2.592.200.000 Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων31.12.97: Χρηματιστηριακή αξία συμμετοχών: 11.236.603.000 Υπεραξία συμμετοχών: 8.644.403.000

UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΑΘΗΝΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΙΝΤΕΑΛ ΑΕ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΔΙΚΤΥΩΝ
Ποσοστό συμμετοχής: 50%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 20.000.000
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων31.12.97: 60.731.472
Λογιστική αξία συμμετοχών: 30.365.736
Υπεραξία συμμετοχών: 10.365.736

ΣΑΙΤΕΚ ΟΛΟΚΛ.ΛΥΣΕΙΣ ΠΛΗΡΟΦ.& ΕΠΙΚΟΙΝ.ΑΕ
Ποσοστό συμμετοχής: 50%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 109.000.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.97:263.765.763
Λογιστικη Αξία Συμμετοχών: 131.882.882
Υπεραξία συμμετοχών: 22.882.882

INTERFACE ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ Α.Ε.
Ποσοστό συμμετοχής: 52%
Αξία κτήσεως συμμετοχής: 10.400.000
Συνολο ιδίων κεφαλαίων 31.12.97: 23.293.593
Λογιστική αξία συμμετοχών: 12.112.669
Υπεραξία συμμετοχών: 1.712.669

(β) 'Αρθρο 43α § 1-ιε': Σύνταξη ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων στις οποίες περιλαμβάνονται και οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας.

Οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν ενοποιηθεί με τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών: α) ALTEC ABEE Ελληνικά Συστήματα β) ΙΝΤΕΑΛ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΗ ΑΕ.και γ)ΣΑΙΤΕΚ ΑΕ

§ 5. Αποθέματα

(α) 'Αρθρο 43α § 1-1α: Αποτίμηση αποθεμάτων κατά παρέκκλιση από τους κανόνες αποτιμήσεως του άρθρου 43, για λόγους φορολογικών ελαφρύνσεων.

Δεν έγινε παρέκκλιση.

(β) 'Αρθρο 43α §1-ι: Διαφορές από αποτίμηση κυκλοφορούντων στοιχείων ενεργητικού και λόγοι στους οποίους οφείλονται.

Δεν υπάρχουν.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

§ 6. Μετοχικό κεφάλαιο

		Αριθ-μός	Ονομ. αξία	Συνολ. αξία
(α) Άρθρο 43α § 1-δ: Κατηγορίες μετοχών, στις οποίες διαιρείται το μετοχικό κεφάλαιο.	-Κοινές μετοχές	7.300.000	150	1.095.000.000
(β) Άρθρο 43α § 1-γ: Εκδοθείσες μετοχές μέσα στη χρήση για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.	Εκδόθηκαν 4.182.500 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής δρχ. 150			
(γ) Άρθρο 43α § 1-ε και 42ε παρ.10: Εκδοθέντες τίτλοι και ενσωματωμένα σ' αυτούς δικαιώματα.	Δεν υπάρχουν			
(δ) Άρθρο 43α § 1-ιστ: Απόκτηση ίδιων μετοχών μέσα στην παρούσα χρήση.	Δεν αποκτήθηκαν			

§ 7 Προβλέψεις και υποχρεώσεις

(α) Άρθρο 42ε § 14 εδάφ. δ: Ανάλυση του λογαριασμού "Λοιπές προβλέψεις", αν το ποσό του είναι σημαντικό.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά: Σημειώνεται ότι δεν έγινε πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού.
(β) Άρθρο 43α § 1-ζ: Οι οικονομικές δεσμεύσεις από συμβάσεις κ.λπ. που δεν εμφανίζονται στους λογαριασμούς τάξεως. Υποχρεώσεις καταβολής ειδικών μηνιαίων παροχών και οικονομικές δεσμεύσεις για συνδεμένες επιχειρήσεις.	Δεν υπάρχουν τέτοια ποσά.
(γ) Άρθρο 43α § 1-ιβ: Πιθανές οφειλές σημαντικών ποσών φόρων και ποσά φόρων που ενδεχομένως να προκύψουν σε βάρος της κλειόμενης και των προηγούμενων χρήσεων εφόσον δεν εμφανίζονται στις υποχρεώσεις ή στις προβλέψεις.	Δεν υπάρχουν.
(δ) Άρθρο 43α § 1-στ: Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πάνω από 5 έτη	Δάνειο για αγορά κτιρίου 2.001.000.000
(ε) Άρθρο 43α § 1-στ: Υποχρεώσεις καλυπτόμενες με εμπράγματες ασφάλειες.	Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

§ 8 Μεταβατικοί Λογαριασμοί

-Άρθρο 42ε § 12: Ανάλυση των κονδυλίων των μεταβατικών λογαριασμών "Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα" και "Εξοδα χρήσεως δουλευμένα".	Δεν υπάρχουν.

§ 9 Λογαριασμοί τάξεως

-Άρθρο 42ε § 11: Ανάλυση των λογαριασμών τάξεως, στην έκταση που δεν καλύπτεται η υποχρέωση αυτή από τις πληροφορίες της επόμενης § 10.

§ 10. Χορηγηθείσες εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες

-Άρθρο 42ε § 9: Εγγυήσεις και εμπράγματες ασφάλειες που χορηγήθηκαν από την εταιρεία.	Η εταιρεία χορήγησε εμπράγματη ασφάλεια επί των κτιρίων της για την χορήγηση μακροπρόθεσμου δανείου.

§ 11. Αμοιβές, προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως

(α) Άρθρο 43α § 1-1γ: Αμοιβές μελών οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας	Δεν υπάρχουν
(β) Άρθρο 43α § 1-1γ: Υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν ή αναλήφθηκαν για βοηθήματα σε αποχωρήσαντα την παρούσα χρήση μέλη οργάνων διοικήσεως και διευθύνσεως της εταιρείας.	Δεν υπάρχουν
(γ) Άρθρο 43α § 1-1δ: Δοθείσες προκαταβολές και πιστώσεις σε όργανα διοικήσεως (μέλη διοικητικών συμβουλίων και διαχειριστές).	Δεν υπάρχουν

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

§ 12 Αποτελέσματα χρήσεως

(α) 'Αρθρο 43α § 1-η: Κύκλος εργασιών κατά κατηγορίες δραστηριότητας και γεωγραφικές αγορές. (Ο κύκλος εργασιών λαμβάνεται όπως καθορίζεται στο άρθρο 42ε § 15 εδάφιο α').

-Πωλήσεις εμπ/των	Δρχ. 13.180.163.050
" προϊόντων	" 6.549.052.623
" Υπηρεσιων	Δρχ. 395.532.714
" Α' Υλών	3.711.492.012

(β) 'Αρθρο 43α § 1-θ: Μέσος όρος του απασχοληθέντος κατά την διάρκεια της χρήσεως προσωπικού και κατηγορίες αυτού, με το συνολικό κόστος τους. Διευκρινίζεται ότι, στο "Διοικητικό (υπαλληλικό) προσωπικό" περιλαμβάνεται το με μηνιαίο μισθό αμειβόμενο προσωπικό και στο "εργατοτεχνικό προσωπικό" οι αμειβόμενοι με ημερομίσθιο.

(1) Μέσος όρος προσωπικού άτομα 180
(2) Μέσος όρος προσωπικού κατά κατηγορίες:
-Διοικητικό (υπαλληλικό) προσ. άτομα 180

(3) Αμοιβές και έξοδα προσωπικού:
-Διοικητικού (υπαλληλικού) προσωπικού:

Μισθοί	Δρχ. 675.182.383
Κοινωνικές επιβαρύνσεις	Δρχ. 178.793.789

(γ) 'Αρθρο 42ε § 15-β: Ανάλυση των έκτακτων και ανόργανων εξόδων και εσόδων (δηλαδή των λογαριασμών "έκτακτα και ανόργανα έξοδα" και "έκτακτα και ανόργανα έσοδα"). Αν τα ποσά των λογαριασμών "έκτακτες ζημιές" και "έκτακτα κέρδη" είναι σημαντικά, κατ' εφαρμογή της διατάξεως του άρθρου 43α παρ. 1-ιγ, παραθέτεται και αυτών ανάθεση (με βάση τους λογαριασμούς 81.02 και 81.03 του Γεν. Λογιστικού Σχεδίου).

(1) 'Εκτακτα και ανόργανα έξοδα:
-Συναλλαγματικές διαφορές Δρχ. 428.932.179
-Διάφορα 8.607.771
Δρχ. 437.539.950

(2) Εκτακτα και ανόργαν έσοδα:
-Συναλλαγματικές διαφορές Δρχ. 289.671.870
-Αναλογούσες στην χρήση επιχορηγήσεις πάγιων επενδύσεων Δρχ. 220.206.000
-Λοιπά " 2.071.276
Δρχ. 511.949.146

(3) Εκτακτες ζημίες
-Ζημιές από πώληση ή κλοπή ανασφ.αποθ. Δρχ. 2.699.690
-Λοιπά " 709.770
Δρχ. 3.409.460

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αρθρο 42(ε) $ 15-β: Ανάλυση των λογαριασμών "Εσοδα προηγούμενων χρήσεων" ,"εξοδα προηγ. χρήσεων" και "προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους"

(1) Εσοδα προηγούμενων χρήσεων
- Εσοδα προηγ.χρήσεων από τακτοπ.λογ/σμων (π.χ εισαγωγές μικρουπ.πελατών Δρχ. 1.632.793

(2) Εξοδα προηγούμενων χρήσεων
-Φόροι-τέλη προηγούμενων χρησεων Δρχ. 9.316.999
-Λοιπα έξοδα(ασφάλιστρα που αφορούν την προηγούμενη χρήση Δρχ. 7.792.089
-Αποζημιώσεις πιστωτών προηγ.χρήσεων Δρχ. 3.321.893
-Λοιπά Δρχ. 2.375.538
22.806.519

(3) Προβλεψεις για έκτακτους κινδύνους
-Προβλεψεις για επισφαλείς απαιτήσεις(επιταγές σε καθυστ. πελατών) Δρχ. 23.660.803

Αθήνα, 22 Μαρτίου 1998

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ
& ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΑΘΑΝΑΣΟΥΛΗΣ
ΑΔΤ Ξ 436568

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΝ. ΒΑΛΣΑΜΙΔΗΣ
ΑΔΤ Ξ 396225

Ο ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

ΓΕΩΡΓΙΑ ΛΑΙΟΥ
Α.Δ.Τ Ν 31467

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Βεβαιώνεται ότι το ανωτέρω Προσάρτημα που αποτελείται από 10 σελίδες είναι αυτό που αναφέρεται στο Πιστοποιητικό Ελέγχου που χορήγησα με ημερομηνία 23/3/98

Αθήνα 23 Μαρτίου 1998
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ

ΔΗΜΗΤΡΗΣ Θ. ΒΕΡΣΑΚΗΣ
ΑΜ/ΣΟΕ: 103011305

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ

Dupuit

