

Πανεπιστήμιο Πειραιώς  
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής  
ΜΠΣ Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης για Στελέχη

**ΚΑΡΑΚΑΣΙΛΙΩΤΗ ΓΕΩΡΓΙΑ**

---

**Ο ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΝΑ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ IFRS ΓΙΑ ΤΙΣ  
ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΟ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

---

Επιβλέπων Καθηγητής: Δημήτριος Κυριαζής

Μέλη Επιτροπής:  
Εμ. Τσιριτάκης  
Δ. Βολιώτης

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2010**

## Καρακασιλιώτη Γεωργία

Βασικές έννοιες: Αξία Επιχείρησης, Οικονομική Προστιθέμενη Αξία, Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου.

### ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εργασία αξιολογεί 233 εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σύμφωνα με την οικονομική προτιθέμενη αξία για τα έτη 2004-2007, περίοδο εφαρμογής των IFRS στην Ελλάδα. Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία ή EVA (Economic Value Added) είναι μια σημαντική έννοια για την σύγχρονη χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων. Αποτελεί δημιούργημα της αμερικάνικης εταιρείας συμβούλων επιχειρήσεων Stern Stewart & Co. και θεωρείται ένα από τα καλύτερα μέτρα αξιολόγησης της πραγματικής αξίας που δημιουργεί μια επιχείρηση.

Τα βασικά συστατικά του EVA είναι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων, το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και τα συνολικά επενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης. Στα πλαίσια του υπολογισμού των επενδεδυμένων κεφαλαίων και των λειτουργικών κερδών, η Stern Stewart & Co προτείνει μια σειρά προσαρμογών στις λογιστικές καταστάσεις. Από αυτές τις προσαρμογές αναφέρονται και εφαρμόζονται στους υπολογισμούς οι συνηθέστερες, σύμφωνα με τα όσα προβλέπουν τα IFRS.

Σύμφωνα με την εταιρική ανάλυση, διαπιστώνεται ότι η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών του δείγματος είχε θετική αλλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα σε σχέση με το κόστος κεφαλαίου. Έτσι, η πλειοψηφία των εταιρειών του δείγματος είχε αρνητικό EVA. Τέλος, παρατίθενται οι 20 καλύτερες και χειρότερες επιχειρήσεις από εκείνες του δείγματος σύμφωνα με το EVA, για τα έτη 2004-2007, και αξιολογούνται τα αποτελέσματα.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Πριν από την ανάλυση της διπλωματικής εργασίας που ακολουθεί θα ήθελα να ευχαριστήσω το σύνολο του προσωπικού, διδακτικού και μη, του Μεταπτυχιακού Προγράμματος στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για τις προσπάθειες που έχουν καταβάλει για την επιτυχία και την ανταγωνιστικότητα του προγράμματος αυτού. Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να εκφράσω προς τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Δημήτρη Κυριαζή, επίκουρο καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιά, για τη στήριξη και τις πολύτιμες συμβουλές που μου παρείχε κατά τη διεξαγωγή της παρούσας εργασίας, χωρίς τις οποίες δεν θα ήταν δυνατή η πραγματοποίηση αυτής της μελέτης.

Στο σημείο αυτό θα ήθελα ευχαριστήσω όλους εκείνους που με στήριξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών και κυρίως τα μέλη της οικογένειάς μου, η ψυχολογική υποστήριξη και η αγάπη των οποίων υπήρξε ανεκτίμητη.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.Εισαγωγή.....	4
2. Ορισμός του EVA.....	6
3. Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – Λογιστικές μετατροπές.....	9
3.1. Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS) .....	9
3.2. Οι λογιστικές μετατροπές που προτείνει η Stern Stewart .....	11
4. Η έννοια και το περιεχόμενο του EVA.....	26
4.1. Σύνοψη διεθνούς Βιβλιογραφίας – Εμπειρικών μελετών.....	26
4.2. Σύνοψη Εμπειρικών μελετών για τις ελληνικές επιχειρήσεις .....	35
5. Μεθοδολογία .....	39
5.1. Περιγραφή δεδομένων – δείγματος.....	39
5.2. Υπολογισμός Βασικών Μεταβλητών EVA .....	40
5.3. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC).....	41
6. Ο υπολογισμός του EVA για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις.....	44
6.1. Κατάταξη επιχειρήσεων βάσει EVA.....	44
6.2. Σύγκριση με τη μελέτη των Kyriazis and Anastassis (2007) .....	54
Βιβλιογραφία .....	57
Παράρτημα .....	58

## 1.Εισαγωγή

Αναμφισβήτητα, ένα από τα θεμελιώδη αξιώματα της Χρηματοοικονομικής Διοικητικής είναι ότι αντικειμενικός σκοπός της επιχείρησης θα πρέπει να είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, δηλαδή η μεγιστοποίηση της συνολικής αξίας μιας εταιρείας. Στην προσπάθεια καλύτερης αξιολόγησης και μέτρησης της πραγματικής αξίας που παράγει μια επιχείρηση, αναπτύχθηκαν διάφορες θεωρίες. Έτσι, η αξιολόγηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να γίνει είτε με τον παραδοσιακό τρόπο είτε με τη μέτρηση του οικονομικού κέρδους. Οικονομικό κέρδος ή καθαρό εισόδημα (residual income) είναι η διαφορά των εσόδων που πραγματοποιηθήκαν μια δεδομένη χρονική στιγμή από το κόστος που χρειάστηκε για να πραγματοποιηθούν.

Η αξιολόγηση της αξίας με τον παραδοσιακό τρόπο περιλαμβάνει την χρησιμοποίηση λογιστικών δεικτών προσδιορισμού της αξίας, όπως ο δείκτης τρέχουσας τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή (Price/Earnings, P/E ratio), ο δείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία μετοχής (Market-to-Book-Value ratio) και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity, ROE). Ωστόσο, οι λογιστικοί δείκτες δεν αποτελούν αντικειμενικούς δείκτες αξιολόγησης, καθώς ο εκάστοτε αναλυτής μπορεί να επηρεάσει τους δείκτες αυτούς, ενώ δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο του «μαγειρέματος των κερδών» (earnings management), ανάλογα με τα συμφέροντα της διοίκησης. Ωστόσο, η μεγαλύτερη αδυναμία των λογιστικών δεικτών προέρχεται από το γεγονός ότι δεν λαμβάνουν υπόψη τους το κόστος άντλησης κεφαλαίων. Πράγματι, οι μέτοχοι δεν παρέχουν τα κεφάλαια τους στην επιχείρηση δωρεάν, αλλά αναμένουν την ίδια απόδοση που θα κέρδιζαν εάν τοποθετούσαν τα κεφάλαια τους στην αμέσως επόμενη καλύτερη επένδυση.

Επομένως, το κόστος κεφαλαίου θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση μιας εταιρείας επειδή αποτελεί μεγάλο μέρος του συνολικού κόστους της. Το μέτρο αξιολόγησης της οικονομικής αξίας της επιχείρησης το οποίο εμπεριέχει τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου είναι η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added, EVA). Έτσι, το EVA ορίζεται ως το καθαρό εισόδημα (residual income) που παραμένει για τους επενδυτές από τη διαφορά μεταξύ των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων και του

συνολικού κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης επί την αξία του επενδυμένου κεφαλαίου, για μια δεδομένη χρονική περίοδο.

Το EVA θεωρείται μια σημαντική καινοτομία στον χώρο της χρηματοοικονομικής των επιχειρήσεων, καθώς παρουσιάζεται ως ένα μέτρο που μπορεί να αντικαταστήσει τα λογιστικά κέρδη όσον αφορά την εσωτερική αξιολόγηση των επιχειρήσεων από τους διαχειριστές και τους ιδιοκτήτες τους, αλλά και τη επιλογή της από έναν επενδυτή. Η βασική διαφορά του EVA από την έννοια του Υπολειμματικού Εισοδήματος αφορά στον τρόπο υπολογισμού των κερδών και των επενδεδυμένων κεφαλαίων. Η αμερικανική εταιρεία συμβούλων επιχειρήσεων Stern Stewart & Co., η οποία το προωθεί, προτείνει μια σειρά μετατροπών στις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ώστε να αναιρεθούν οι στρεβλώσεις που δημιουργούνται λόγω της εφαρμογής των γενικώς αποδεκτών λογιστικών αρχών, απομακρύνοντας τη λογιστική αξία μιας επιχείρησης από την πραγματική οικονομική της αξία. Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, αναφέρονται και εφαρμόζονται στους υπολογισμούς οι συνηθέστερες από αυτές τις προσαρμογές, σύμφωνα με όσα προβλέπουν τα IFRS.

Στόχος της εργασίας είναι η χρησιμοποίηση του δείκτη EVA για την αξιολόγηση των εισηγμένων εταιρειών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Αρχικά, θα υπολογίσουμε το EVA για το σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ για την περίοδο 2004 έως 2007 και εν συνεχεία θα τις κατατάξουμε στις 20 καλύτερες και χειρότερες εταιρίες βάσει EVA. Τα αποτελέσματα της μελέτης μας αφού αξιολογηθούν, θα συγκριθούν με τα αποτελέσματα προγενέστερης μελέτης η οποία εξέταζε την περίοδο 2000-2002. Το υπόλοιπο της εργασίας οργανώνεται ως εξής: Στην ενότητα 2 δίνουμε τον ορισμό του EVA. Στην ενότητα 3 αναφέρονται οι βασικές λογιστικές προσαρμογές που προτείνει η Stern Stewart και όσες από αυτές τελικά εφαρμόζονται στους υπολογισμούς. Στην ενότητα 4 παρουσιάζεται η έννοια και το περιεχόμενο του EVA μέσω μιας σύνοψης της σχετικής με το EVA βιβλιογραφίας. Η ενότητα 5 παρουσιάζει τα δεδομένα και τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, ενώ τέλος στην ενότητα 6 παρουσιάζουμε την κατάταξη των εταιρειών βάσει του EVA και συνοψίζουμε τη μελέτη παρουσιάζοντας τα τελικά συμπεράσματα.

## 2. Ορισμός του EVA

Το EVA σύμφωνα με τον Stern Stewart (1991) είναι το μέτρο εκείνο που περιγράφει επακριβώς τις περίπλοκες “ανταλλαγές” μεταξύ κόστους κεφαλαίου και απόδοσης τις οποίες καλείται να επιλέξει μια επιχείρηση στην προσπάθειά της να αυξήσει την αξία της.

Αν και σε κάθε επιχείρηση οι εργαζόμενοι μπορούν με αμέτρητους τρόπους να δημιουργήσουν αξία, όλες οι ενέργειες θα πρέπει να καταλήγουν σε μία αύξηση του EVA είτε ενισχύοντας την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης είτε αναλαμβάνοντας νέες επενδύσεις που θα προσθέσουν αξία στην επιχείρηση (επενδύσεις με θετικό NPV) είτε απελευθερώνοντας κεφάλαιο από αντικονομικές δραστηριότητες.

Ειδικότερα το EVA αυξάνει όταν:

1. Αυξάνεται η αποδοτικότητα των κεφαλαίων (rate of return on capital) διατηρώντας σταθερή την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης, δηλ.  $\Phi$ ή όταν αυξάνονται τα λειτουργικά κέρδη χωρίς να δεσμευτούν επιπλέον κεφάλαια στην επιχείρηση
2. Τα επιπλέον κεφάλαια που εισρέουν στην επιχείρηση επενδύονται σε project τα οποία αποδίδουν μεγαλύτερο κέρδος από το κόστος κτήσης του νέου κεφαλαίου
3. Ρευστοποιούνται απασχολούμενα κεφάλαια – ή περιορίζονται οι περαιτέρω επενδύσεις – σε δευτερεύουσες λειτουργικές δραστηριότητες, οι οποίες αποδίδουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι της κοστίζουν

Αυτοί είναι οι μόνοι τρόποι με τους οποίους δημιουργείται αξία σε μια επιχείρηση και η έννοια της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας τους συλλαμβάνει όλους.

Πράγματι το EVA υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τη διαφορά μεταξύ αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων *ROIC* και κόστους κεφαλαίου *WACC* με τη λογιστική αξία των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης:

$$\mathbf{EVA_t = ( ROIC_t - WACC_t ) \times IC_{t-1}} \quad \mathbf{(1)}$$

Εναλλακτικά, πολλαπλασιάζοντας επιμέρους την παραπάνω σχέση, το EVA εκφράζεται ως η διαφορά των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων (NOPAT) και του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης ή αλλιώς

$$\mathbf{EVA_t = NOPAT_t - WACC_t \times IC_{t-1}} \quad \mathbf{(2)}$$

Όπου

**NOPAT** είναι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης μετά φόρων

**WACC** είναι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης το οποίο ορίζεται ως το μέσο κόστος των ιδίων και δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης.

**IC (Invested Capital)** είναι τα συνολικά επενδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης

Τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (net operating profit after taxes ή για συντομία NOPAT), είναι τα μετά φόρων λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης αφού όμως οι φόροι έχουν προηγουμένως μετατραπεί σε ταμιακή βάση. Προκύπτουν, δηλαδή, από τα καθαρά κέρδη μετά φόρων αν σε αυτά προστεθούν οι φόροι επί μη οργανικών εσόδων (έκτακτα έσοδα και έσοδα από χρεόγραφα) και αφαιρεθεί η φορολογική απαλλαγή από τους τόκους (τόκοι x φορολογικός συντελεστής).

Τα επενδυμένα κεφάλαια είναι το σύνολο της χρηματοδότησης της εταιρίας, εκτός από τις μη-φέρουσες τόκο οργανικές υποχρεώσεις όπως λογαριασμοί πληρωτέοι, συνολικοί μισθοί και συνολικοί φόροι, δηλαδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης συν όλες τις υποχρεώσεις, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες, που συνεπάγονται τόκο.

Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου είναι το σύνολο του κόστους που συνεπάγεται κάθε στοιχείο του κεφαλαίου, μακροχρόνιο και βραχυχρόνιο χρέος και ίδια κεφάλαια, σταθμισμένα με τα ποσοστά με τα οποία συμμετέχουν στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Ας σημειωθεί στο σημείο αυτό πως το κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι διαφορετικό για το σύνολο αυτής και διαφορετικό για κάθε επενδυτικό σχέδιο (project) της,



καθώς άλλο κίνδυνο διατρέχει μια επιχείρηση ως σύνολο και άλλο ένα επενδυτικό σχέδιο αυτής π.χ. σε κτιριακές εγκαταστάσεις.

Επομένως, το EVA είναι μία άλλη έκφραση για το residual income, αποδίδει τα υπολειμματικά λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης αφού αφαιρεθεί η “χρέωση” που συνεπάγεται η χρήση των κεφαλαίων. Με την υιοθέτηση του EVA ως μέτρο αποδοτικότητας, η εταιρεία ουσιαστικά χρεώνεται από τους επενδυτές της για τη χρήση των κεφαλαίων που αντλεί μέσω ενός καναλιού δανεισμού (credit line) με επιτόκιο ίσο με wacc.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι μια εταιρία δημιουργεί πραγματική αξία όταν κερδίζει περισσότερα από αυτά που επενδύει, δηλ.  $NOPAT > WACC * IC$ , ενώ καταστρέφει αξία όταν κερδίζει λιγότερα από την κεφαλαιακή χρέωση δηλ.  $NOPAT < WACC * IC$ . Με άλλα λόγια οι μέτοχοι πρέπει να κερδίζουν μια απόδοση που καλύπτει τον κίνδυνο που δέχτηκαν να αναλάβουν. Άρα τα ίδια κεφάλαια πρέπει να κερδίζουν τουλάχιστον την ίδια απόδοση με ομοίου βαθμού κινδύνου επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές.

Αν το EVA είναι μηδέν τότε οι επενδυτές κέρδισαν απόδοση που απλά καλύπτει τον κίνδυνο. Στην περίπτωση που είναι αρνητικό, αποτελεί μία σαφή ένδειξη ότι η στρατηγική και ο τρόπος λειτουργίας της επιχείρησης θα πρέπει να αναθεωρηθούν χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι θα πρέπει να πωληθεί ή να κλείσει η εταιρία.

### **3. Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα – Λογιστικές μετατροπές**

#### **3.1. Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IFRS)**

Σήμερα, ίσως, πολύ περισσότερο από ότι στο παρελθόν, καθίσταται επιτακτική η ανάγκη ύπαρξης λογιστικών προτύπων, για τον ιδιωτικό και τον δημόσιο τομέα, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Ο λόγος είναι ότι με το άνοιγμα των κεφαλαιαγορών και χρηματαγορών, οι δυνατότητες δανεισμού των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας έχουν διεθνοποιηθεί.

Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις τέλους χρήσης των επιχειρήσεων, ως εκ τούτου, γίνονται αντικείμενο εξέτασης σε διαφορετικές χώρες όπου ισχύουν διαφορετικοί κανόνες, με βάση του οποίους γίνεται η μέτρηση της περιουσίας και του οικονομικού αποτελέσματος της δραστηριότητάς τους. Μέσα από την εφαρμογή ενιαίων λογιστικών προτύπων εξασφαλίζεται η δυνατότητα σύγκρισης μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων που συντάσσονται από διαφορετικές επιχειρήσεις, ενώ παράλληλα οι λογιστικές καταστάσεις αποκτούν μεγαλύτερη συνοχή, καθώς η σύνταξή τους στηρίζεται σε ένα σύνολο προτύπων και διαδικασιών μεταξύ των οποίων υπάρχει μια λογική συνέχεια και συνέπεια και ως εκ τούτου αποφεύγονται αντιφάσεις και αντιθέσεις.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα είναι μία κωδικοποιημένη μορφή λογιστικών αρχών, κανόνων, μεθόδων και διαδικασιών γενικά αποδεκτών, η καθιέρωση των οποίων συνέβαλε στην ομοιομορφία των οικονομικών καταστάσεων και συνεπώς στην ακριβή, αληθή και ομοιόμορφη πληροφόρηση των χρηστών παρουσιάζουν, επίσης, τον τρόπο σύμφωνα με τον οποίο πρέπει να απεικονίζονται συγκεκριμένες οικονομικές συναλλαγές και γεγονότα, έτσι ώστε η συμμόρφωση με αυτούς τους κανόνες να θεωρείται αναγκαία για την εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων.

Η ελληνική νομοθεσία με το Ν.2992/2002 επέβαλε στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες την υποχρέωση εφαρμογής των διεθνών

λογιστικών προτύπων από την 1.1.2003, λόγω όμως σοβαρών δυσχερειών και προβλημάτων που παρουσίαζε η εφαρμογή, καταληκτική ημερομηνία υπήρξε η 1.1.2005. Το βασικότερο όργανο κατάρτισης λογιστικών προτύπων σε διεθνές επίπεδο είναι το Σώμα Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (I.A.S.B.), μια δωδεκαμελής επιτροπή με βασική αρμοδιότητα την ανάπτυξη και έκδοση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (I.F.R.S.).

Σύμφωνα με τα IFRS, μια πλήρης σειρά οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει τις ακόλουθες επιμέρους καταστάσεις:

- τον Ισολογισμό
- την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης
- την Κατάσταση Μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων
- την Κατάσταση Ταμειακών Ροών
- τις Επεξηγηματικές Σημειώσεις σχετικά με τις χρησιμοποιούμενες λογιστικές πολιτικές και τις αναγκαίες επεξηγηματικές πληροφορίες.

Οι οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται υπό την προϋπόθεση ότι ισχύουν δύο ουσιώδεις παραδοχές. Έτσι με βάση την αρχή της συνεχούς επιχειρηματικής δραστηριότητας (*going concern*), η διοίκηση της επιχείρησης θα πρέπει να προβαίνει σε εκτίμηση της δυνατότητας συνέχισης της επιχειρηματικής της δραστηριότητας για διάστημα τουλάχιστον πέρα των δώδεκα μηνών, ενώ με βάση την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων και εξόδων, από την οποία εξαιρείται η Κατάσταση Ταμειακών Ροών (συντάσσεται σε ταμειακή βάση), οι συναλλαγές αναγνωρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις όταν πραγματοποιούνται και απεικονίζονται κατά τις χρήσεις που αυτές αφορούν.

Συμπερασματικά, η καθιέρωση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων διασφαλίζει τη σαφήνεια, τη συνάφεια, τη σημαντικότητα και την αξιοπιστία των πληροφοριών που παρέχουν οι οικονομικές καταστάσεις, διασφαλίζει δηλαδή την ύπαρξη των αναγκαίων ποιοτικών χαρακτηριστικών που θα πρέπει να χαρακτηρίζουν τις οικονομικές καταστάσεις προκειμένου να είναι

χρήσιμες για τους χρήστες τους ώστε να λάβουν σωστές οικονομικές αποφάσεις.

### **3.2. Οι λογιστικές μετατροπές που προτείνει η Stern Stewart**

Στα πλαίσια του υπολογισμού των επενδεδυμένων κεφαλαίων και των λειτουργικών κερδών, η Stern Stewart προτείνει μια σειρά προσαρμογών στις λογιστικές καταστάσεις. Η λογική πίσω από τις προτεινόμενες προσαρμογές είναι ο υπολογισμός ενός ροxy για το οικονομικό κεφάλαιο. Σκοπός των προσαρμογών είναι:

- 1) Να αποτιμηθεί το κεφάλαιο της επιχείρησης στην τρέχουσα αξία
- 2) Να συμπεριληφθούν στα κεφάλαια της επιχείρησης όλες οι επενδύσεις που αντιμετωπίζονται λογιστικά ως δαπάνες περιόδου και
- 3) Να προσεγγίσει το EVA τις πραγματικές ταμειακές ροές της επιχείρησης.

Η Stern Stewart προτείνει σχεδόν 160 λογιστικές αναπροσαρμογές οι οποίες θα πρέπει να εφαρμόζονται για μια ρεαλιστική εκτίμηση του EVA, με συνέπεια να περιπλέκεται πολύ ο υπολογισμός του. Οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν διατηρούν τα σε βάθος στοιχεία που απαιτούνται για τις προτεινόμενες προσαρμογές, και ακόμα κι αν τα διατηρούν δεν έχουν πρόσβαση σε αυτά οι εκτός εταιρείας ενδιαφερόμενοι, γεγονός που περιπλέκει περαιτέρω τον υπολογισμό. Ωστόσο ακόμα και για αυτούς που έχουν πληροφόρηση μέσα από την εταιρεία και έχουν πρόσβαση στα απαιτούμενα στοιχεία, ο υπολογισμός του EVA περιπλέκεται τόσο με τις προσαρμογές ώστε απαιτείται η πρόσληψη εξειδικευμένου συμβούλου, γεγονός που συνεπάγεται επιπρόσθετο κόστος, το οποίο κάθε άλλο παρά ασήμαντο είναι. Λαμβάνοντας όλα αυτά υπόψη, οι λογιστικές μετατροπές οι οποίες τελικά εφαρμόζονται στην πράξη περιορίζονται σε αριθμό (5-10 περίπου) με βάση το σχετικό (relative information) και το επιπρόσθετο (incremental information) πληροφοριακό περιεχόμενό τους.

Ο Stewart(1991) αναφέρει ότι οι προσαρμογές πρέπει να γίνονται μόνο αν:

- α) Τα ποσά που αφορούν είναι σημαντικά και μπορούν να επηρεάσουν την μέτρηση της πραγματικής αξίας που δημιουργεί (ή καταστρέφει) η επιχείρηση
- β) Τα απαιτούμενα δεδομένα είναι διαθέσιμα
- γ) Τα στελέχη της επιχείρησης, ακόμα και χωρίς εξειδικευμένες οικονομικές γνώσεις, μπορούν να τις κατανοήσουν
- δ) Η μετατροπή θα είναι οριστική (δηλ. κάποια προσαρμογή πρέπει να μείνει αμετάβλητη για τουλάχιστον τρία χρόνια)
- ε) Η μετατροπή αφορά στοιχεία που βρίσκονται υπό τον έλεγχο όσων άμεσα αφορά ο υπολογισμός του EVA

Σύμφωνα με τους Bhattacharyya και Phani (2004), οι προσαρμογές αυτές έχουν ως στόχο:

1. Να προκύψει ένα EVA το οποίο προσεγγίζει περισσότερο τις πραγματικές ταμειακές ροές της επιχείρησης και υπόκειται λιγότερο στις στρεβλώσεις της λογιστικής των δεδουλευμένων (accrual accounting)<sup>1</sup>
2. Να απαλειφθεί η αυθαίρετη διάκριση μεταξύ των επενδύσεων σε ενσώματα πάγια, τα οποία κεφαλαιοποιούνται, και σε άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία συνήθως αντιμετωπίζονται ως ένα επιπλέον κόστος και επομένως δεν λαμβάνονται υπόψη ως επένδυση
3. Να μειωθούν τα κίνητρα των managers για λήψη μη βέλτιστων (sub-optimal) αποφάσεων
4. Να συμπεριληφθεί το εκτός ισολογισμού χρέος στο πραγματικό χρέος της επιχείρησης και
5. Να διορθωθούν οι στρεβλώσεις που προκαλούνται από τη λογιστική των αποσβέσεων.

---

<sup>1</sup> Accrual accounting: Η λογιστική μέθοδος με την οποία μετράται η απόδοση και η καθαρή θέση της επιχείρησης αναγνωρίζοντας τα οικονομικά γεγονότα και συνδέοντας τα έσοδα με τα έξοδα τη στιγμή που λαμβάνει χώρα η συναλλαγή και όχι όταν γίνεται τελικά η πληρωμή.

Οι σημαντικότερες, και συνηθέστερες μετατροπές που κάνει η Stern Stewart για τον υπολογισμό του EVA αφορούν τα παρακάτω λογιστικά μεγέθη:

α) Προβλέψεις:

Πρόβλεψη είναι η κράτηση ορισμένου ποσού, που γίνεται κατά το κλείσιμο του ισολογισμού, σε βάρος του λογαριασμού γενικής εκμεταλλεύσεως ή του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως. Η κράτηση αυτή αποβλέπει στην κάλυψη ζημίας ή εξόδων ή ενδεχόμενης υποτιμήσεως στοιχείων του ενεργητικού, όταν κατά την ημερομηνία συντάξεως του ισολογισμού είναι πιθανή η πραγματοποίησή τους, χωρίς όμως να είναι γνωστό το ακριβές μέγεθός τους ή ο χρόνος πραγματοποίησεως ή και τα δύο.

Σύμφωνα με τους κανόνες που επιβάλλει το ΕΓΛΣ, ο σχηματισμός των προβλέψεων είναι υποχρεωτικός, ανεξάρτητα εάν η χρήση κλείνει με θετικό ή αρνητικό αποτέλεσμα. Οι προβλέψεις ορίζονται μέσω νόμου ως ελάχιστο κάθε χρόνο απαιτούμενο ποσοστό, με τις επιχειρήσεις να έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν τις προβλέψεις τους πέραν αυτού. Κατά τα αμερικανικά λογιστικά πρότυπα, οι επιχειρήσεις έχουν την ευχέρεια να προσαρμόζουν τις προβλέψεις κάθε χρόνο όπως επιθυμούν, ενώ σύμφωνα και με τη λογιστική αρχή του «συντηρητικότητας», οι μεταβολές στις προβλέψεις καταγράφονται αμέσως, πριν γίνει οποιαδήποτε πραγματική εκροή μετρητών.

Σύμφωνα με τη Stern Stewart, για να αποφεύγεται η δυνατότητα που έχουν οι επιχειρήσεις να αυξάνουν τις προβλέψεις σε περιόδους υψηλών κερδών με σκοπό να «φουσκώσουν» τα κέρδη σε μελλοντικές περιόδους χαμηλής κερδοφορίας, το σύνολο των προβλέψεων επαναπροστίθεται στα επενδεδυμένα κεφάλαια, ενώ οι αυξήσεις των προβλέψεων επαναπροστίθενται στα λειτουργικά κέρδη (κα αντίστοιχα, οι μειώσεις τους αφαιρούνται).

Το IAS 37 ορίζει ότι μία πρόβλεψη πρέπει να αναγνωρίζεται αν και μόνο αν πρόκειται για μια παρούσα υποχρέωση (νομική ή τεκμαιρόμενη) η

οποία έχει προκύψει ως αποτέλεσμα προγενέστερων γεγονότων, η πληρωμή είναι πιθανό να γίνει («πιο πιθανό από ότι δεν είναι») και το ποσό της πρόβλεψης μπορεί να εκτιμηθεί αξιόπιστα. Το ποσό που αναγνωρίζεται ως πρόβλεψη θα πρέπει να είναι η καλύτερη εκτίμηση της δαπάνης που απαιτείται για το διακανονισμό της παρούσας υποχρέωσης κατά την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού, δηλαδή, το ποσό που η επιχείρηση λογικά θα πληρώσει για το διακανονισμό της υποχρέωσης κατά την ημερομηνία του ισολογισμού ή για να την μεταφέρει σε έναν τρίτο. Κάθε χρόνο κατά την ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού, οι προβλέψεις επανεξετάζονται και προσαρμόζονται και στην περίπτωση που η εκροή δεν είναι πλέον πιθανή, η πρόβλεψη μετατρέπεται σε εισόδημα.

Από τα παραπάνω είναι σαφές ότι, ακόμα και μετά την εφαρμογή των IFRS, οι προβλέψεις παραμένουν ένα ισχυρό όπλο στα χέρια των managers στην πιθανή προσπάθειά τους για «μαγείρεμα» των κερδών της επιχείρησης, γι' αυτό και στα πλαίσια της παρούσας εργασίας κρίθηκε σκόπιμο να εφαρμοστεί η προσαρμογή που προτείνει η Stern Stewart ούτως ώστε να εξαλειφθούν οι όποιες στρεβλώσεις.

### β) Αναβαλλόμενη φορολογία (Deferred Taxes)

Η έννοια του αναβαλλόμενου φόρου είναι μια λογιστική έννοια, η οποία δηλώνει μια μελλοντική φορολογική υποχρέωση ή απαίτηση, που προκύπτει είτε από τις προσωρινές διαφορές μεταξύ της λογιστικής αξίας (book value) των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και της φορολογητέας αξίας τους είτε από τις χρονικές διαφορές μεταξύ της αναγνώρισης των κερδών και ζημιών στις οικονομικές καταστάσεις και την αναγνώρισή τους στον υπολογισμό του φόρου.

Στα πλαίσια των αμερικανικών GAAP, οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα τήρησης λογαριασμών αναβαλλόμενης φορολογίας, ενώ το ΕΓΛΣ δεν προβλέπει λογαριασμό με αντίστοιχο περιεχόμενο. Στα πλαίσια του IAS 12, προδιαγράφεται ο λογιστικός χειρισμός των φόρων εισοδήματος, προβλέποντας ότι οι αναβαλλόμενοι φόροι θα πρέπει να αναγνωρίζονται ως

έσοδα ή δαπάνες και να συμπεριλαμβάνονται στο κέρδος ή τη ζημία της περιόδου, εκτός κατά την έκταση που ο φόρος προκύπτει από μία συναλλαγή ή γεγονός που αναγνωρίζεται απευθείας στα ίδια κεφάλαια ή από μία συνένωση επιχειρήσεων η οποία λογιστικά απεικονίζεται ως απόκτηση.

Για την Stern Stewart ο λογαριασμός αυτός αποτελεί ένα ισοδύναμο ιδίων κεφαλαίων, αφού πρόκειται για μελλοντικές υποχρεώσεις ή απαιτήσεις οι οποίες δεν είναι βέβαιες και εκκαθαρισμένες. Έτσι, μια αύξησή των deferred taxes σημαίνει ότι ένα τμήμα του φόρου εισοδήματος που δεν μεταφέρεται δεν αποτελεί χρηματική εκροή για την συγκεκριμένη περίοδο, ενώ μια μείωσή τους σημαίνει ότι ο φόρος εισοδήματος υποεκτιμά την πραγματική φορολογική υποχρέωση της περιόδου. Η προτεινόμενη προσαρμογή για το λογαριασμό αυτό είναι η εξής: Οι αυξήσεις του προστίθενται στα λειτουργικά κέρδη, ενώ οι μειώσεις του αφαιρούνται (στην περίπτωση που έχουμε καθαρό λογ/μο ενεργητικού οι αυξήσεις αφαιρούνται από τα λειτουργικά κέρδη, ενώ οι μειώσεις προστίθενται σε αυτά).

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, λοιπόν, εφαρμόστηκε η προτεινόμενη προσαρμογή με στόχο την δημιουργία φορολογικών εξόδων για τον υπολογισμό του EVA που είναι πιο κοντά σε αυτό που οφείλει η εταιρεία να πληρώσει κάθε χρόνο.

#### γ) Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης (R & D expenses):

Ως έξοδα έρευνας νοούνται οι δαπάνες που κάνει η επιχείρηση στα πλαίσια προσχεδιασμένης συστηματικής αναζήτησης, με την οποία προσδοκάται η κατάκτηση νέων επιστημονικών ή τεχνολογικών μεθόδων και γνώσεων. Τα έξοδα ανάπτυξης αφορούν στις δαπάνες της επιχείρησης για την αξιοποίηση των επιτευγμάτων της προαναφερόμενης έρευνας, δια της καταρτίσεως συγκεκριμένου σχεδίου ή προγράμματος παραγωγής νέων ουσιαδώς βελτιωμένων προϊόντων ή υπηρεσιών ή νέων μεθόδων παραγωγικής διαδικασίας.



Βάσει του ΕΓΛΣ, τα ανωτέρω έξοδα συμπεριλαμβάνονται στα “Έξοδα Πολυετούς Απόσβεσης”, αποσβένονται είτε εφάπαξ κατά το έτος πραγματοποίησής τους είτε τμηματικά και ισόποσα μέσα σε μία πενταετία, ενώ στο τέλος χρήσης εμφανίζονται στα αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως (Λογαριασμός 86.00.03 Έξοδα λειτουργίας ερευνών – αναπτύξεως) μειώνοντας τα μικτά κέρδη χρήσεως. Επίσης, σύμφωνα με τα αμερικανικά λογιστικά πρότυπα GAAP, τα Έξοδα έρευνας & ανάπτυξης θεωρούνται έξοδα και βγαίνουν από τον ισολογισμό.

Σύμφωνα με τον Stewart (1991) τα έξοδα έρευνας & ανάπτυξης αποτελούν μια επένδυση της επιχείρησης που αναμένεται (χωρίς να είναι βέβαιο) να δημιουργήσουν αξία για την επιχείρηση στο μέλλον. Η προσαρμογή που προτείνει η Stern Stewart αφορά στην επαναπρόσθεση των Εξόδων Έρευνας και Ανάπτυξης στα επενδεδυμένα κεφάλαια της, και της ετήσιας μεταβολής των εξόδων έρευνας στα λειτουργικά κέρδη. Επίσης προτείνει την απόσβεση των εξόδων έρευνας μέσα σε περίοδο ίση με τον αριθμό των ετών που αναμένεται η επιχείρηση να ωφεληθεί από αυτά (ή εναλλακτικά, αυθαίρετα 5 ή 10 χρόνια).

Το IAS 38 περιγράφει λεπτομερώς το λογιστικό χειρισμό των εξόδων έρευνας και ανάπτυξης. Έτσι, αναγνωρίζονται ως άυλα περιουσιακά στοιχεία υπό την προϋπόθεση ότι:

- τα πιθανά μελλοντικά οικονομικά οφέλη που συνεπάγεται η χρήση τους θα εισρεύσουν στην επιχείρηση και
- το κόστος τους μπορεί να αποτιμηθεί αξιόπιστα

Στην περίπτωση που δεν πληρούνται τα ανωτέρω κριτήρια, η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να αναγνωρίσει τις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης ως έξοδα, τη στιγμή που πραγματοποιούνται. Ως άυλα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται αρχικά στο κόστος και εφόσον έχουν

απεριόριστη ωφέλιμη διάρκεια ζωής<sup>2</sup>, δεν αποσβένονται παρά μόνο αξιολογούνται για απομείωση σύμφωνα με το ΔΛΠ 36.

Επομένως, σύμφωνα με τα ΔΛΠ τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης αντιμετωπίζονται όπως προτείνει η Stern Stewart και άρα δεν χρειάζεται να γίνει κάποια προσαρμογή.

δ) Υπεραξία επιχείρησης από εξαγορά (goodwill):

Η υπεραξία της επιχείρησης (Goodwill) που προκύπτει κατά την εξαγορά ή συγχώνευση μιας επιχείρησης στο σύνολο της είναι η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας (αγοραίας) αξίας της και της πραγματικής καθαρής θέσεως που προσδιορίζει η επιτροπή του άρθρου 9 κωδ. Ν. 2190/1920.

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, το goodwill καταχωρείται στο λογαριασμό 16.00 και αποσβένεται, είτε εφάπαξ, είτε τμηματικά και ισόποσα, σε περισσότερες από μία χρήσεις, οι οποίες πρέπει να είναι συνεχείς και να μην υπερβαίνουν τα πέντε έτη, ενώ με βάση τα αμερικανικά GAAP η Υπεραξία επιχείρησης καταγράφεται ως περιουσιακό στοιχείο και αποσβένεται σε περίοδο μέχρι 40 ετών.

Σύμφωνα με τη Stern Stewart το Goodwill δεν πρέπει να αποσβένεται καθόλου, καθώς περιλαμβάνει τα άυλα στοιχεία μιας εξαγοραζόμενης επιχείρησης όπως την ικανότητά της να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω της καλής φήμης, της εκτεταμένης πελατείας, της μεγάλης πίστωσης στην αγορά, της καλής οργάνωσης, της ιδιαίτερής της εξειδίκευσης στην παραγωγή ορισμένων αγαθών, της καλής προοπτικής ανάπτυξης του κλάδου στον οποίο ανήκει, της υψηλής στάθμης των στελεχών που απασχολεί (επιστημονική κατάρτιση, εμπειρία) και του κύρους, δυναμισμού και αποτελεσματικότητας του διοικητικού και διευθυντικού της μηχανισμού. Τα στοιχεία αυτά έχουν

---

<sup>2</sup> ΔΛΠ 38: Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία κατατάσσονται με βάση την ωφέλιμη ζωή τους σε:  
– Αόριστης διάρκειας ζωής: δεν μπορεί να προβλεφθεί όριο για την χρονική περίοδο κατά την οποία το περιουσιακό στοιχείο αναμένεται να δημιουργήσει καθαρές ταμιακές εισροές για την επιχείρηση.  
– Πεπερασμένης διάρκειας ζωής: το περιουσιακό στοιχείο αναμένεται να προσφέρει οικονομικά οφέλη στην επιχείρηση για μια περιορισμένη χρονική περίοδο.

αόριστη διάρκεια ζωής και η αξία τους δεν πρέπει να φθίνει απαραίτητα με το χρόνο.

Έτσι, για τον υπολογισμό του EVA, το goodwill δεν αποσβένεται, η τρέχουσα απόσβεση του goodwill επαναπροστίθεται στα λειτουργικά κέρδη και οι όποιες αποσβέσεις goodwill έχουν γίνει στο παρελθόν επαναπροστίθενται στα κεφάλαια της επιχείρησης. Η προσαρμογή για το goodwill γίνεται ώστε να μην υποεκτιμούνται τα πραγματικά επενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης.

Στα πλαίσια του IAS 36, περιγράφεται η υπεραξία που αποκτάται σε μια συνένωση επιχειρήσεων ως μια καταβολή του αποκτώντος εν όψει μελλοντικών οικονομικών ωφελειών από περιουσιακά στοιχεία που δεν δύνανται να προσδιοριστούν μεμονωμένα και να αναγνωριστούν ιδιαίτερως. Σύμφωνα με το εν λόγω Πρότυπο, το goodwill απεικονίζεται σε αξία όχι μεγαλύτερη από το ανακτήσιμο ποσό του, δηλαδή η λογιστική αξία του δεν πρέπει να υπερβαίνει το ποσό που ανακτάται μέσω χρήσης ή πώλησης του<sup>3</sup>. Αν αυτό συμβαίνει, το περιουσιακό στοιχείο χαρακτηρίζεται ως απομειωμένης αξίας και το Πρότυπο απαιτεί η οικονομική οντότητα να αναγνωρίσει ζημία απομείωσης<sup>4</sup>. Επομένως, η υπεραξία δεν αποσβένεται αλλά ελέγχεται για απομείωση σε ετήσια βάση.

Από τα παραπάνω διαφαίνεται ότι τα ΔΛΠ αντιμετωπίζουν την υπεραξία όπως προτείνει η Stern Stewart και άρα δεν χρειάζεται να γίνει κάποια προσαρμογή.

---

<sup>3</sup> Λογιστική αξία: το ποσό στο οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μετά την αφαίρεση των συσσωρευμένων αποσβέσεων και των ζημιών απομείωσης.

Ανακτήσιμο ποσό: η μεγαλύτερη της εύλογης αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου μείον το κόστος πώλησης (διαφορετικά η καθαρή τιμή πώλησης) και της αξίας λόγω χρήσης.

Εύλογη αξία: το ποσό που θα ληφθεί από την πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου σε μία συναλλαγή σε καθαρά εμπορική βάση.

Αξία λόγω χρήσης: η προεξοφλημένη παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών που αναμένεται να προκύψουν από τη συνεχή χρήση ενός περιουσιακού στοιχείου και από τη διάθεσή του στο τέλος της ωφέλιμης ζωής του.

<sup>4</sup> Απομείωση: ένα περιουσιακό στοιχείο απομειώνεται όταν η λογιστική αξία του υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό του.

ε) Λειτουργικές μισθώσεις (Operating Leasing) :

Η λειτουργική μίσθωση είναι μια συμφωνία βάσει της οποίας ο εκμισθωτής μεταβιβάζει στο μισθωτή το δικαίωμα χρήσης ενός περιουσιακού στοιχείου για μια συμφωνημένη χρονική περίοδο με αντάλλαγμα μια πληρωμή ή μια σειρά πληρωμών χωρίς όμως να μεταβιβάζει ουσιαστικά τους κινδύνους και τις ωφέλειες που συνοδεύουν την κυριότητα.

Στα πλαίσια του ΕΓΛΣ, οι λειτουργικές μισθώσεις περιλαμβάνονται στο λογαριασμό 62 «Παροχές Τρίτων», της ομάδας «Οργανικά Έξοδα κατά Είδος», θεωρούνται έξοδα και βγαίνουν από τον ισολογισμό. Η αξία των στοιχείων τα οποία η επιχείρηση έχει μισθώσει καθώς και η συνολική αξία που αντιπροσωπεύει το δικαίωμα χρήσης των μισθωμένων στοιχείων παρακολουθούνται σε λογ/μους τάξεως. Αντίστοιχα και τα αμερικανικά GAAP, αντιμετωπίζουν τις λειτουργικές μισθώσεις ως έξοδα με αποτέλεσμα να μην περιλαμβάνονται στον ισολογισμό.

Για τη Stern Stewart οι λειτουργικές μισθώσεις αποτελούν ισοδύναμο δανειακών κεφαλαίων (από την χρηματοδοτική προσέγγιση) ενώ τα μισθωμένα περιουσιακά στοιχεία αποτελούν ισοδύναμο πάγιου ενεργητικού (από την λειτουργική προσέγγιση). Η μη περίληψή τους στον ισολογισμό υποεκτιμά τα καθαρά επενδεδυμένα κεφάλαια, αλλά και τα λειτουργικά κέρδη. Σύμφωνα με την προτεινόμενη προσαρμογή η Παρούσα Αξία των μελλοντικών πληρωμών μισθώσεων (προεξοφλημένη στο κόστος δανεισμού της επιχείρησης) επαναπροστίθεται στο κεφάλαιο της επιχείρησης, ενώ η Π.Α. των μισθώσεων επί το κόστος δανεισμού προστίθεται στα λειτουργικά κέρδη.

Το IAS 17 θέτει τις προδιαγραφές για το λογιστικό χειρισμό όλων των μισθώσεων. Έτσι, ο μισθωτής πρέπει να αναγνωρίζει τις πληρωμές μισθωμάτων ως έξοδο στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων κατά τη διάρκεια της μίσθωσης με γραμμική μέθοδο (straight-line basis), εκτός και αν υπάρχει άλλη μέθοδος περισσότερο αντιπροσωπευτική του είδους της χρονικής κατανομής του οφέλους του χρήστη, ενώ το περιουσιακό στοιχείο παρουσιάζεται στον ισολογισμό του εκμισθωτή, ανάλογα με τη φύση του περιουσιακού στοιχείου.

Από τα παραπάνω είναι εμφανές ότι η προτεινόμενη προσαρμογή δεν μπορεί να διενεργηθεί καθώς τα απαιτούμενα στοιχεία είναι δημοσιευμένα στους ισολογισμούς τόσο των μισθωτών όσο και των εκμισθωτών, γεγονός που περιπλέκει πολύ τον υπολογισμό καθώς απαιτείται συνδυασμός πληροφοριών.

#### στ) Αποσβέσεις:

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες κάθε χρόνο να διενεργούν αποσβέσεις των πάγιων περιουσιακών στοιχείων τους, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη κερδών. Έτσι, τα πάγια, που αποκτήθηκαν στις διαχειριστικές χρήσεις που αρχίζουν από 1.1.2003, αποσβένονται με διαφορετικούς ανά κατηγορία παγίου συντελεστές με τη σταθερή μέθοδο απόσβεσης<sup>5</sup>, ενώ τα νέα μηχανήματα αποσβένονται είτε με τη σταθερή είτε με τη φθίνουσα μέθοδο. Κάποιες ειδικές κατηγορίες επιχειρήσεων (βιομηχανικές, βιοτεχνικές, μεταλλευτικές και λατομικές επιχειρήσεις) έχουν τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ της σταθεράς και φθίνουσας μεθόδου απόσβεσης όσον αφορά τα καινούρια μηχανήματα και τον καινούριο λοιπό μηχανολογικό εξοπλισμό που αποκτούν από την 1.1.1998 και μετά, υπό την προϋπόθεση ότι η επιλεγείσα μέθοδος απόσβεσης θα εφαρμόζεται υποχρεωτικά στο μέλλον. Κατά την απόσβεση των εν λόγω παγίων με τη φθίνουσα μέθοδο εφαρμόζεται ο κατώτερος ή ο ανώτερος συντελεστής απόσβεσης της σταθερής μεθόδου, αφού προηγουμένως τριπλασιαστεί. Στα πλαίσια των αμερικανικών GAAP ως βασική μέθοδος απόσβεσης αναφέρεται η γραμμική (straight line depreciation).

Κατά τη Stern Stewart, για επιχειρήσεις με πάγια με μακρά διάρκεια ζωής η εφαρμογή σταθερής απόσβεσης δεν αντιπροσωπεύει την πραγματική ετήσια μείωση της αξίας των μηχανημάτων και δημιουργεί απροθυμία επένδυσης σε νέα πάγια, καθώς η κεφαλαιακή χρέωση του EVA, μειώνεται ανάλογα με την αναπόσβεστη αξία του παγίου, κάνοντας τον παλαιό

---

<sup>5</sup> Συντελεστές απόσβεσης με τη σταθερή μέθοδο: 8% για τα περισσότερα ακίνητα και 10 - 20% για τα περισσότερα μηχανήματα και αναλώσιμα πάγια στοιχεία

εξοπλισμό να φαίνεται «φθηνότερος» από τον καινούργιο. Έτσι, προτείνεται ο υπολογισμός των αποσβέσεων με βάση τη μέθοδο αύξουσας (sinking fund) απόσβεσης (με την ετήσια απόσβεση να ξεκινά μικρή τα πρώτα χρόνια, και σταδιακά να αυξάνεται μέχρι το τέλος της ωφέλιμης ζωής του παγίου).

Σύμφωνα με το IAS 16, για όλα τα αποσβέσιμα περιουσιακά στοιχεία η χρησιμοποιούμενη μέθοδος απόσβεσης πρέπει να αντικατοπτρίζει το ρυθμό με τον οποίο τα οικονομικά οφέλη του περιουσιακού στοιχείου καταναλώνονται από την επιχείρηση. Η μέθοδος απόσβεσης πρέπει να επανεξετάζεται τουλάχιστον ετησίως και, εάν ο τρόπος κατανάλωσης των περιουσιακών στοιχείων έχει αλλάξει, η μέθοδος απόσβεσης πρέπει να αλλάξει αντίστοιχα με το νέο ρυθμό χρήσης.

Από τα παραπάνω φαίνεται ότι η λογική που ακολουθούν τα ΔΛΠ ως προς το λογισμό των αποσβέσεων πλησιάζει σε αυτόν που προτείνει η Stern Stewart και άρα δεν χρειάζεται να γίνει κάποια προσαρμογή.

### ζ) Φοροαπαλλαγές από τόκους (interest tax shield)

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, οι καταβαλλόμενοι από τις επιχειρήσεις τόκοι δανείων ή πιστώσεων, εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδά τους της χρήσης εκείνης, εντός της οποίας καθίστανται ληξιπρόθεσμοι και απαιτητοί υπό την προϋπόθεση ότι τα δάνεια έχουν χρησιμοποιηθεί παραγωγικά για την επιχείρηση (δηλαδή έχουν χρησιμοποιηθεί για τις ανάγκες της). Ειδικότερα καταχωρούνται στον Λογαριασμό 65 “Τόκοι και συναφή Έξοδα”. Αντίστοιχα τόσο τα αμερικανικά GAAP όσο και τα IFRS, προβλέπουν ότι οι δεδουλευμένοι τόκοι εκπίπτουν από τη φορολογική υποχρέωση της επιχείρησης.

Σύμφωνα με τη Stern Stewart η φοροαπαλλαγή που «προσφέρουν» οι τόκοι πρέπει να επαναπροστίθεται στους λειτουργικούς φόρους (να αφαιρείται δηλαδή από τα λειτουργικά κέρδη). Σκοπός της προσαρμογής αυτής, η οποία εφαρμόστηκε και στην παρούσα εργασία, είναι να αφαιρεθεί η επίδραση της χρηματοδότησης με δανεισμό στη φορολογική επιβάρυνση και ως εκ τούτου να εξασφαλίσει ότι το υπολογιζόμενο NOPAT είναι deleveraged. Με τον

τρόπο αυτό στα λειτουργικά κέρδη που λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του EVA συλλαμβάνονται τα κέρδη που ανήκουν σε όλους τους κατόχους του κεφαλαίου, συμπεριλαμβανομένων και των δανειστών.

η) Φόροι από μη λειτουργικά κέρδη:

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, τα έκτακτα και ανόργανα έσοδα της επιχείρησης καταχωρούνται στον Λογαριασμό 81<sup>6</sup> και εν συνεχεία κατά το κλείσιμο του ισολογισμού μεταφέρονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως αυξάνοντας τα κέρδη προ φόρων. Ίδια αντιμετώπιση έχουν τα μη λειτουργικά έσοδα τόσο από τα αμερικάνικα GAAP όσο και από τα IFRS.

Έτσι, ο συνολικός υπολογιζόμενος φόρος συμπεριλαμβάνει και τους φόρους επί μη λειτουργικών κερδών. Με τον τρόπο αυτό όμως, τα φορολογικά έξοδα δεν αντικαθιστούν αυτό που οφείλει η εταιρεία να πληρώσει κάθε χρόνο για τις οργανικές δραστηριότητες μόνο. Επομένως, στον υπολογισμό του EVA – όπου βασικός στόχος είναι ο υπολογισμός των καθαρών λειτουργικών κερδών – οι φόροι αυτοί δεν θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στους φόρους που αφαιρούνται από τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης.

θ) Κοστολόγηση αποθεμάτων με τη μέθοδο LIFO

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, η επιχείρηση επιλέγει τη μέθοδο υπολογισμού της τιμής κτήσεως ή του κόστους παραγωγής των αποθεμάτων με μία από τις παρακάτω μεθόδους: α) Μέθοδος του μέσου σταθμικού κόστους, β) Μέθοδος του κυκλοφοριακού μέσου όρου ή των διαδοχικών υπολοίπων, γ) Μέθοδος πρώτη εισαγωγή – πρώτη εξαγωγή (F.I.F.O.), δ) Μέθοδος τελευταία εισαγωγή – πρώτη εξαγωγή (L.I.F.O.), ε) Μέθοδος βασικού αποθέματος, στ) Μέθοδος εξατομικευμένου κόστους, ζ) Μέθοδος πρότυπου κόστους, ενώ τα

---

<sup>6</sup> Ειδικότερα, στο λογαριασμό 81.01 «Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα» καταχωρούνται, κατ' είδος, τα έκτακτα και ανόργανα έσοδα που αφορούν τη χρήση και στον 81.03 «Έκτακτα Κέρδη» καταχωρούνται τα κέρδη που προκύπτουν από εξαιρετικές και έκτακτες πράξεις και εργασίες, όπως π.χ. από εκποίηση πάγιων στοιχείων, από μεταβίβαση δικαιωμάτων και λοιπών ασώματων ακινητοποιήσεων, από λαχνούς ομολογιακών δανείων, κλπ.

αμερικανικά GAAP προβλέπουν ότι η επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί μόνο τη μέθοδο LIFO.

Κατά τον Stewart (1991) η κοστολόγηση των αποθεμάτων με τη μέθοδο FIFO αποδίδει μια αξία που είναι πιο κοντά στο τρέχον κόστος αντικατάστασής τους. Έτσι η προσαρμογή που προτείνει είναι η μετατροπή σε κοστολόγηση με τη μέθοδο FIFO με την πρόσθεση στον ισολογισμό του LIFO reserve (η διαφορά της αξίας των αποθεμάτων που δίνουν οι μέθοδοι LIFO και FIFO) το οποίο αναφέρεται στις υποσημειώσεις των ισολογισμών βάσει των GAAP.

Στα πλαίσια του IAS 2 ορίζεται λεπτομερώς ο τρόπος προσδιορισμού του κόστους των αποθεμάτων. Έτσι, τα αποθέματα αποτιμώνται υποχρεωτικά στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ κόστους και καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας (NRV)<sup>7</sup> με την μέθοδο FIFO ή τη μέθοδο του μέσου σταθμικού κόστους. Επειδή από τα παραπάνω φαίνεται ότι η λογική που ακολουθούν τα ΔΛΠ ως προς την κοστολόγηση των αποθεμάτων πλησιάζει αρκετά σε αυτόν που προτείνει η Stern Stewart μιάς και αποκλείει ως μέθοδο απόσβεσης την FIFO και με δεδομένο ότι ο υπολογισμός της ανωτέρω προσαρμογής – σε περίπτωση μη χρήσης της μεθόδου FIFO – απαιτεί στοιχεία τα οποία δεν είναι δημοσιευμένα σε λογαριασμούς του ισολογισμού, κρίθηκε σκόπιμο η εν λόγω προσαρμογή να μην εφαρμοστεί στα πλαίσια της παρούσας εργασίας.

#### 1) Κατασκευές υπό εξέλιξη (ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση)

Σύμφωνα με το ΕΓΛΣ, τα ποσά τα οποία διαθέτονται για την κατασκευή νέων ενσώματων πάγιων στοιχείων, καθώς και τα ποσά τα οποία προκαταβάλλονται για την αγορά όμοιων στοιχείων, παρακολουθούνται το Λογαριασμό 15 “ Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές κτήσεως πάγιων στοιχείων”. Το κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού υπόλοιπο

---

<sup>7</sup> Καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία (NRV) είναι η τιμή πώλησης του αποθέματος, στην οποία εκτιμάται ότι αυτό θα πωληθεί κάτω από συνθήκες ομαλής πορείας των εργασιών της επιχείρησης, μειωμένη με το εκτιμώμενο κόστος ολοκλήρωσης της επεξεργασίας του και με τα έξοδα που υπολογίζεται ότι θα πραγματοποιηθούν για την επίτευξη της πώλησης.



του λογαριασμού 15 απεικονίζει το μη ολοκληρωμένο κόστος των πάγιων στοιχείων, τα οποία μέχρι την ημέρα εκείνη, δεν είχαν παραληφθεί ή δεν είχε συντελεστεί η αποπεράτωσή τους. Τόσο τα ελληνικά όσο και τα αμερικανικά λογιστικά πρότυπα αντιμετωπίζουν τις ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση ως περιουσιακό στοιχείο.

Σύμφωνα με τη Stern Stewart όμως, οι κατασκευές υπό εξέλιξη ως μέρος των στρατηγικών επενδύσεων της επιχείρησης δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στα επενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης και άρα να αυξάνουν τη συνολική κεφαλαιακή χρέωση πριν ολοκληρωθούν και αρχίσουν να «παράγουν» κέρδη για την επιχείρηση. Η προσαρμογή η οποία προτείνεται είναι να αφαιρούνται οι ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση από τα επενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης για την τρέχουσα χρήση, και να επαναπροστίθενται όταν τα συγκεκριμένα στοιχεία ενεργητικού μπουν σε λειτουργία και αρχίσουν να παράγουν κέρδη. Στόχος της προσαρμογής αυτής είναι να ενθαρρύνονται οι managers στο να κάνουν στρατηγικές επενδύσεις ακόμα κι αν αυτές δεν πρόκειται να ολοκληρωθούν μέσα στη χρήση, χωρίς να φοβούνται μια αύξηση των κεφαλαίων που δεν συνοδεύεται και από – άμεση – αύξηση των κερδών.

Το IAS 16 προβλέπει ότι η επιχείρηση υποχρεούται να γνωστοποιεί το ποσό των δαπανών που αναγνωρίζονται στη λογιστική αξία ενός στοιχείου των ακινήτων, εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού κατά τη διάρκεια της κατασκευής του. Έτσι, οι ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση περιλαμβάνουν πάγια υπό εκτέλεση τα οποία απεικονίζονται στο κόστος τους και δεν αποσβένονται μέχρι να ολοκληρωθούν και να είναι διαθέσιμα για την προοριζόμενη παραγωγική τους λειτουργία. Επομένως, τα IFRS δεν αντιμετωπίζουν τις ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση ως μέρος του πάγιου ενεργητικού και άρα δεν χρειάζεται να γίνει κάποια προσαρμογή.

Παρά το γεγονός ότι οι κατά καιρούς μελέτες (γίνεται ειδική αναφορά στο κεφάλαιο που ακολουθεί) που προσπάθησαν να ανακαλύψουν τα οφέλη των προαναφερθέντων προσαρμογών, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι

συνεισφέρουν μόνο στο επιπρόσθετο πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA, αναμφίβολα το adjusted EVA προσφέρει αρκετά πλεονεκτήματα έναντι του unadjusted. Το κύριο επιχείρημα που προβάλλεται είναι ότι ακόμα κι αν η λογική πίσω από αυτές τις προσαρμογές είναι άψογη, παραμένει αμφίβολο εάν βοηθούν την ίδια την επιχείρηση στην αντιμετώπιση οποιασδήποτε δυσλειτουργικής ή μη βέλτιστης συμπεριφοράς των managers.

Αναμφίβολα πάντως, η εφαρμογή των προσαρμογών είναι ζωτικής σημασίας για τον εξωτερικό μελετητή μιας επιχείρησης. Η ακρίβεια του υπολογιζόμενου EVA εξαρτάται από τις διάφορες προσαρμογές οι οποίες στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των λογιστικών στρεβλώσεων. Ο μελετητής όμως, σύμφωνα με τους Bhattacharyya – Phani (2004), θα πρέπει να είναι πολύ προσεκτικός καθώς όσο αυξάνεται ο αριθμός των εφαρμοζόμενων προσαρμογών αυξάνει και η υποκειμενικότητα στη μέτρηση του EVA. Πράγματι, είναι πολύ δύσκολο και σχεδόν αδύνατο να ποσοτικοποιηθούν όλες οι δραστηριότητες μιας εταιρίας οι οποίες συμβάλλουν στην αύξηση της αξίας της χωρίς να γίνουν αρκετές υποκειμενικές εκτιμήσεις.

Προκειμένου, λοιπόν, να περιοριστεί η υποκειμενικότητα στον υπολογισμό του EVA, στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, εφαρμόστηκαν συνολικά 4 σημαντικές προσαρμογές. Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν η *προσαρμογή για τα deferred taxes*, η *κεφαλαιοποίηση των προβλέψεων*, η *αφαίρεση του interest tax shield* και η *προσαρμογή των φόρων από μη λειτουργικά κέρδη*.

## 4. Η έννοια και το περιεχόμενο του EVA

### 4.1. Σύνοψη διεθνούς Βιβλιογραφίας – Εμπειρικών μελετών

Η έννοια του EVA εμφανίζεται για πρώτη φορά το 1991 στην βιβλιογραφία με το βιβλίο του **G. Bennett Stewart** “**The Quest for Value**”, όπου ο συγγραφέας, έχοντας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι τα «παραδοσιακά» μέτρα αξιολόγησης των επιχειρήσεων – κέρδη (Earnings), κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share ή EPS) και ρυθμός αύξησης κερδών (Earnings Growth) – δίνουν παραπλανητικές πληροφορίες, προτείνει το EVA - Economic Value Added (Οικονομική Προστιθέμενη Αξία), ως το ένα και μοναδικό μέτρο αξιολόγησης το οποίο αποδίδει ακριβώς την πραγματική αξία που δημιουργεί ή καταστρέφει η επιχείρηση.

Αρχικά, ο Stewart αναφέρει ότι η αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity ή ROE) είναι ένα ατελές μέτρο αποδοτικότητας καθώς διαστρεβλώνεται από διάφορες λογιστικές πρακτικές οι οποίες σκοπό έχουν να δημιουργήσουν οικονομικές καταστάσεις ελκυστικές στους δανειστές και όχι στους μετόχους. Αντ’ αυτού, λοιπόν, προτείνει ως μέτρο απόδοσης την αποδοτικότητα των Επενδεδυμένων Κεφαλαίων (Return on Invested Capital ή ROIC) που προκύπτει από τη διαίρεση του NOPAT με τα επενδεδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης. Για τον υπολογισμό μάλιστα του ROIC προτείνει μία σειρά λογιστικών μετατροπών, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, ώστε να μετράται η παραγωγικότητα του δεσμευμένου κεφαλαίου ανεξάρτητα από τις εφαρμοζόμενες λογιστικές πρακτικές και τον τρόπο χρηματοδότησης της επιχείρησης. Άμεσο συμπέρασμα είναι ότι προκειμένου να προστεθεί αξία στην επιχείρηση, θα πρέπει να αποφέρει στους επενδυτές, που επιλέγουν τις μετοχές της, απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου, δηλαδή  $ROIC > WACC$ .

Ορίζοντας το EVA ως τη διαφορά μεταξύ αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων  $ROIC$  και κόστους κεφαλαίου  $WACC$  πολλαπλασιαζόμενη με τη λογιστική αξία των επενδεδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης, δηλαδή

**EVA = ( ROIC – WACC ) x IC**, αποδεικνύει ότι το EVA αποδίδει την αξία που δημιουργεί ή καταστρέφει η επιχείρηση. Εκτός αυτού όμως, ο Stewart θεωρεί ότι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα του EVA είναι ότι είναι το μοναδικό μέτρο αποδοτικότητας το οποίο συνδέεται άμεσα με την εσωτερική αγοραία αξία (intrinsic market value) της επιχείρησης και άρα δείχνει αν η χρηματιστηριακή αγοραία αξία (stock market value) της επιχείρησης είναι at premium ή at discount.<sup>8</sup> Παράλληλα προχωράει και ένα βήμα παραπέρα, παρουσιάζοντας το EVA ως ένα ολοκληρωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης της επιχείρησης, με ένα κοινό μέτρο αξιολόγησης τόσο για την επιχείρηση ως σύνολο, όσο και για τα επιμέρους τμήματά της. Ειδικότερα, συνιστά τη χρήση του EVA για το σχεδιασμό του συστήματος στοχοθεσίας, για την επιλογή της κεφαλαιακής διάρθρωσης, για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των εργαζομένων και για την καθιέρωση συστήματος bonus.

Παράλληλα, αποδεικνύει με πρακτικά παραδείγματα ότι η διαδικασία αξιολόγησης της επιχείρησης με βάση το EVA παράγει τα ίδια αποτελέσματα με το υπόδειγμα της προεξόφλησης καθαρών χρηματοροών (discounted free cash flow procedure). Πράγματι, για μία δεδομένη πρόβλεψη, η αξία της επιχείρησης η οποία προκύπτει ως το άθροισμα της προεξόφλησης του εκτιμώμενου EVA με την τρέχουσα καθαρή θέση ισούται με την αξία που υπολογίζεται προεξοφλώντας τις αναμενόμενες μελλοντικές καθαρές χρηματοροές στο σήμερα. Τέλος, ο Stewart διενεργεί την πρώτη εμπειρική μελέτη για τον έλεγχο του πληροφοριακού περιεχομένου του EVA, εξετάζοντας 613 αμερικανικές επιχειρήσεις για την διετία 1984-1985 σε σχέση με τη διετία 1987-1988. το συμπέρασμα της έρευνας αυτής ήταν ότι υπάρχει ισχυρή συσχέτιση μεταξύ Προστιθέμενης Αγοραίας Αξίας (Market Value Added) και EVA, που γίνεται εντονότερη όταν εξετάζει τις μεταβολές EVA και MVA (ο συγγραφέας αναφέρει ένα ιδιαίτερα υψηλό  $R^2$  της τάξης του 0,97).

Λόγω της μεγάλης απήχησης του EVA στον επιχειρηματικό κόσμο και της συνεχώς αυξανόμενης χρήσης του ως μέτρο αξιολόγησης των

---

<sup>8</sup> At premium: Χρηματιστηριακή αγοραία αξία > Εσωτερική αγοραία αξία  
At discount: Χρηματιστηριακή αγοραία αξία < Εσωτερική αγοραία αξία

επιχειρήσεων, πολλοί μελετητές ασχολήθηκαν στη συνέχεια με το EVA είτε βιβλιογραφικά είτε μέσω κάποιας εμπειρικής μελέτης.

Οι **Stern, Stewart και Chew** (1995) εξετάζουν τα πλεονεκτήματα της χρήσης του EVA ως μέσο εσωτερικού ελέγχου για μια επιχείρηση, στα πλαίσια ενός συστήματος διοίκησης με αποκεντροποιημένες διαδικασίες λήψης αποφάσεων όπου όσοι εργάζονται σε λειτουργικές θέσεις ή στην εξυπηρέτηση πελατών λαμβάνουν καθημερινά αποφάσεις που επηρεάζουν την επιχείρηση. Έτσι, οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ένα τέτοιο αποκεντροποιημένο (decentralized) μοντέλο διοίκησης θα πρέπει να επανασχεδιάσουν τον τρόπο αξιολόγησης και επιβράβευσης των εργαζομένων τους, έτσι ώστε να διασφαλίσουν ότι οι managers θα χρησιμοποιήσουν τις νέες αυξημένες αρμοδιότητές τους— κυρίως όταν αυτές περιλαμβάνουν και τη δυνατότητα λήψης απόφασης για επένδυση κεφαλαίων της επιχείρησης – με σκοπό την αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

Τη λύση, σύμφωνα με τους Stern, Stewart και Chew, δίνει η χρήση του EVA ως μέτρο εσωτερικής αξιολόγησης καθώς επιτρέπει την μοντελοποίηση όλων των διοικητικών αποφάσεων, την παρακολούθησή τους, την κοινοποίηση των αποτελεσμάτων τους και την επιβράβευση αυτών με βάση την αξία που προσθέτουν στα επενδεδυμένα κεφάλαια των μετόχων. Ανεξάρτητα από το εάν αναθεωρείται μία επένδυση, αποτιμάται μία εξαγορά, σχεδιάζονται εναλλακτικές στρατηγικές, αξιολογείται η απόδοση της επιχείρησης ή καθορίζονται τα bonus, ο στόχος αύξησης του EVA από χρόνο σε χρόνο προσφέρει ένα σαφή οικονομικό στόχο στην διοίκηση και ένα μέσο βελτίωσης της αποδοτικότητας των εργαζομένων και παροχής κινήτρων. Υπό αυτή την έννοια προσφέρει ένα νέο μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης.

Αντίστοιχα ο **Goldberg** (1999) συγκρίνει το EVA με τα κέρδη και την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων ως προς την χρησιμότητά τους ως μέσα αξιολόγησης και παρακίνησης. Επανεξετάζει το θεωρητικό υπόβαθρο της έννοιας του EVA και παραθέτει τα συμπεράσματα ορισμένων εμπειρικών

μελετών<sup>9</sup> που είχαν διενεργηθεί μέχρι τότε. Βασιζόμενος στα αποτελέσματα των μελετών αμφισβητεί την ανωτερότητα του EVA έναντι των λογιστικών μέτρων αποτίμησης της αξίας της επιχείρησης, καθώς φαίνεται ότι συστήματα αξιολόγησης και ανταμοιβής με βάση το Υπολειμματικό Εισόδημα (Residual Income ή RI) κινητοποιούν τους managers να αυξήσουν την αξία της επιχείρησης το ίδιο αποτελεσματικά με το EVA αποφεύγοντας όμως τους πολύπλοκους υπολογισμούς που απαιτεί το EVA. Αρχικά, ορίζει το Υπολειμματικό Εισόδημα<sup>10</sup> ως το Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα (Net Operating Income) αφού αφαιρεθούν τα συνολικά Κεφάλαια της επιχείρησης πολλαπλασιασμένα με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), και εν συνεχεία το EVA<sup>11</sup> ως τα Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη μετά φόρων (Net Operating Profit after tax ή NOPAT) αφού αφαιρεθούν τα Επενδυμένα Κεφάλαια, όπως προκύπτουν μετά από διάφορες μετατροπές, πολλαπλασιασμένα με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Έτσι, το EVA δεν είναι παρά μία παραλλαγή του RI, ο υπολογισμός του οποίου όμως συνεπάγεται ένα επιπλέον κόστος λόγω των λογιστικών προσαρμογών που απαιτεί.

Παρόλα αυτά, ο Goldberg θεωρεί ότι το EVA όταν χρησιμοποιείται ως κριτήριο για την λήψη επενδυτικών αποφάσεων πλεονεκτεί έναντι της

<sup>9</sup> Ειδικότερα αναφέρει την μελέτη των Biddle, Bowen, Wallace (1998) και του Wallace (1998). Οι BBW χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 773 αμερικανικών επιχειρήσεων με 6.174 συνολικό αριθμό παρατηρήσεων εξέτασαν τη σχετική ικανότητα των κερδών και του EVA να εξηγούν τις μετοχικές αποδόσεις. Συμπέραναν έτσι ότι το πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA δεν επεξηγεί καλύτερα της αλλαγές στην αξία της επιχείρησης από ότι τα κέρδη. Επιπλέον, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα κέρδη έχουν μεγαλύτερη επεξηγηματική ικανότητα για τις μετοχικές αποδόσεις σε σχέση με το EVA.

Ο Wallace εξετάζοντας 40 αμερικανικές επιχειρήσεις που υιοθέτησαν πλάνα αποζημιώσεων βασισμένα σε έννοιες Υπολειμματικού εισοδήματος – είτε το EVA είτε κάποιο άλλο μέτρο υπολειμματικού εισοδήματος – κατέληξε στο συμπέρασμα ότι παρουσίασαν: αυξημένη ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού, αυξημένη διαθεσιμότητα περιουσιακών στοιχείων, περισσότερες επαναγορές μετοχών, μεγαλύτερα μερίσματα ανά μετοχή και αυξημένες μετοχικές αποδόσεις. Τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια, χωρίς σημαντικές διαφορές, τόσο για τις εταιρείες που υιοθέτησαν το EVA όσο και για τις υπόλοιπες που επέλεξαν κάποιο άλλο μέτρο.

<sup>10</sup> Ειδικότερα,  $RI = NOI - WACC \times CAPITAL$  με  $NOI = CFO + Accruals + ATIntExp$ , όπου  
CFO : Cash flow from operations

Accruals : Λειτουργικά έσοδα - Cash flow from operations

ATInt : χρεωστικοί τόκοι (μετά φόρων)

<sup>11</sup> Ειδικότερα,  $EVA = NOPAT - WACC \times EVACAPITAL$  με  $NOPAT = NOI + ADJ$  και  $EVACAPITAL = Stockholders Equity + Debt + CapAdj$  όπου

ADJ: Λογιστ. Μετατροπές στα λειτουργικά κέρδη

CapAdj: Λογιστικές Μετατροπές στο κεφάλαιο

αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) και των κερδών ανά μετοχή (EPS). Πράγματι, η χρήση του ROE ως κριτήριο για την ανάληψη κάποιου project, ανάλογα με τον τρόπο χρηματοδότησης της επένδυσης, μπορεί να οδηγήσει στην αποδοχή επενδύσεων που κερδίζουν λιγότερα από ότι κοστίζουν στην επιχείρηση και απόρριψης κάποιων που κερδίζουν περισσότερα από το κόστος κεφαλαίου. Προκειμένου όμως να αυξηθεί η αξία της επιχείρησης, η απόδοση (rate of return ή ROR) των επενδύσεων θα πρέπει να ξεπερνά το κόστος κεφαλαίου. Αντίστοιχα και τα EPS είναι ακατάλληλο μέτρο αξιολόγησης επενδύσεων καθώς αυξάνονται όσο οι επενδύσεις αποφέρουν ROR μεγαλύτερο του κόστους δανεισμού (μετά φόρων). Έτσι, η χρήση των EPS ως κριτήριο για την ανάληψη επενδύσεων μπορεί να οδηγήσει στην αποδοχή project τα οποία κερδίζουν λιγότερο από το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Η λογική της χρήσης του EVA βασίζεται στην αποδοχή ή απόρριψη project με θετική ή αρνητική αντίστοιχα προστιθέμενη οικονομική αξία, στα πρότυπα του κλασσικού μοντέλου αξιολόγησης επενδύσεων με βάση την Καθαρή Παρούσα Αξία (Net Present Value ή NPV), με αποτέλεσμα την επιλογή ποιοτικά ανώτερων επενδύσεων.

Ο **Fernandez** (2001) εξέτασε ένα δείγμα 582 αμερικανικών επιχειρήσεων, από τις συνολικά 1000 για τις οποίες παρέχει στοιχεία η Stern Stewart, χρησιμοποιώντας στοιχεία για τα EVA, MVA, NOPAT και WACC για την περίοδο 1987-1997. Για κάθε μια από τις 582 επιχειρήσεις, υπολόγισε τους συντελεστές συσχέτισης, σε βάθος δέκα ετών, μεταξύ της ετήσιας αύξησης του MVA (Market Value Added ή Προστιθέμενη Αγοραία Αξία) και των EVA, NOPAT και WACC κάθε έτους. Η μελέτη κατέληξε στο εκπληκτικό συμπέρασμα ότι για 296 εταιρείες, τα Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη (NOPAT) εμφανίζουν μεγαλύτερη συσχέτιση με τις μεταβολές του MVA από ότι το EVA. Έτσι, ενώ σκοπός του EVA είναι να αποτελεί μια σαφή ένδειξη της αύξησης του MVA, ένα καθαρά λογιστικό μέγεθος όπως το NOPAT δίνει καλύτερα αποτελέσματα. Από τις 582 εταιρίες υπό εξέταση μόνο για τις 28 ο συντελεστής συσχέτισης με το EVA ήταν στατιστικά σημαντικός (ποσοστό περίπου 5%), ενώ για 210 επιχειρήσεις η συσχέτιση μεταξύ μεταβολών EVA και MVA ήταν αρνητική. Ειδικότερα, ο μέσος συντελεστής συσχέτισης μεταξύ

της αύξησης του MVA και των EVA, NOPAT και WACC ήταν 16%, 21% και -21,4% αντίστοιχα, ενώ ο μέσος συντελεστής συσχέτισης μεταξύ της αύξησης του MVA και των αυξήσεων των EVA, NOPAT και WACC ήταν 18%, 22,5% και -4,1% αντίστοιχα.

Παρά τα αποθαρρυντικά αποτελέσματα της έρευνάς του, ο Fernandez υποστηρίζει ότι το EVA μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο αξιολόγησης του management μιας επιχείρησης, καθώς προσφέρει το πλεονέκτημα έναντι των λογιστικών κερδών ότι λαμβάνει υπόψη του τόσο τα κεφάλαια που χρησιμοποιούνται προκειμένου να επιτευχθούν τα κέρδη όσο και τον κίνδυνο που συνεπάγεται η χρήση τους. Παράλληλα, συστήνει τη χρήση του EVA για το σχεδιασμό του συστήματος bonus της επιχείρησης, συνιστώντας όμως την μερική καταβολή του bonus στους managers στο τέλος μιας επιτυχημένης χρονιάς και την καταβολή του υπολοίπου την επόμενη χρονιά υπό την προϋπόθεση ότι έχουν επιτευχθεί οι στόχοι.

Συμπερασματικά, ο Fernandez θεωρεί ότι το EVA είναι ένας χρήσιμος δείκτης της αξίας μιας επιχείρησης και της απόδοσης των εργαζομένων της. Τα προβλήματα ξεκινούν όταν χρησιμοποιείται για να αποδώσει την αξία που δημιουργεί η επιχείρηση για τους μετόχους της, λανθασμένα σύμφωνα με τον συγγραφέα γιατί στον υπολογισμό του EVA χρησιμοποιούνται τα δανειακά και ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό της, και όχι η τρέχουσα αγοραία αξία των κοινών μετοχών (equity market value)<sup>12</sup>, και επίσης χρησιμοποιείται το ROA αντί για την απόδοση που απαιτούν οι μέτοχοι για την επένδυσή τους. Επομένως, δεν θα πρέπει να αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι το EVA σχετίζεται ελάχιστα με την αξία που δημιουργεί η επιχείρηση για τους μετόχους της, ανεξάρτητα από τις προσαρμογές που θα εφαρμοστούν στα χρησιμοποιούμενα λογιστικά στοιχεία για τον υπολογισμό του.

---

<sup>12</sup> Το WACC που υπολογίζεται για τις ανάγκες του EVA χρησιμοποιεί ως σταθμά την (προσαρμοσμένη) λογιστική αξία των κεφαλαίων της επιχείρησης, και όχι την τρέχουσα αξία (market value). Αυτό συμβαίνει γιατί στα πλαίσια του EVA το WACC που χρησιμοποιείται αφορά στην «χρέωση» των επενδεδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης, όπως αυτά υπολογίζονται για το EVA, δηλαδή σε προσαρμοσμένες λογιστικές αξίες, και όχι στις τρέχουσες αξίες τους.



Οι **Machuga, Pfeiffer** και **Verma** (2002) βασιζόμενοι σε μία νέα αντίληψη, αντίθετα από τις μέχρι τότε μελέτες οι οποίες επικεντρώνονταν στη σχέση του EVA και των EPS με την αύξηση του πλούτου των μετόχων, εξετάζουν την σχετική αποτελεσματικότητα τους για την πρόβλεψη των μελλοντικών EPS και τον ρόλο που διαδραματίζουν στην βελτίωση της ακρίβειας των προβλέψεων των αναλυτών. Υποκινούμενοι από το γεγονός ότι τα EPS αποτελούν ένα σημαντικό μέγεθος στην αξιολόγηση αξιόγραφων, εξετάζουν τη σχέση μεταξύ EVA και μελλοντικών κερδών, καθώς θεωρούν ότι για να υιοθετηθεί το EVA ως αποτελεσματικό μέτρο αξιολόγησης θα πρέπει να έχει προβλεπτική ικανότητα για τα μελλοντικά κέρδη. Έτσι, η 1<sup>η</sup> υπόθεση που εξετάζουν αφορά στο επιπρόσθετο πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA ως προς την πρόβλεψη των μελλοντικών EPS<sup>13</sup>. Για την εξέταση της υπόθεσης της προβλεψιμότητας των κερδών, επέλεξαν επιχειρήσεις για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για το EVA, στη βάση της Stern Stewart, και για τα λογιστικά μεγέθη. Το αρχικό δείγμα τους, λοιπόν, αποτελούνταν από 6.391 παρατηρήσεις (εταιρείες x έτη) από τις οποίες εξαιρέθηκαν όσες εταιρείες εμφάνιζαν αρνητικό EVA γιατί οι εταιρείες με απώλειες (loss firms) αντιδρούν διαφορετικά στη χρηματιστηριακή αγορά από ότι οι κερδοφόρες εταιρείες και επειδή θεώρησαν ότι οι εκτιμήσεις των αναλυτών για αυτές τις εταιρείες θα διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Έτσι, το τελικό δείγμα αποτελούνταν από 4.382 παρατηρήσεις για την περίοδο 1981-1996, περιλαμβάνοντας κατ' έτος περίπου 232 με 362 εταιρείες με θετική αυξομειούμενη χρόνο με το χρόνο κερδοφορία. Η εξέταση της 1<sup>ης</sup> υπόθεσης, έδειξε ότι το EVA, και ειδικότερα οι λογιστικές προσαρμογές του, παρέχει επιπρόσθετο πληροφοριακό περιεχόμενο ως προς την πρόβλεψη μελλοντικών μεταβολών στα κέρδη εταιρειών με θετικές μεταβολές κερδών στα προηγούμενα χρόνια.

---

<sup>13</sup> Ειδικότερα, θέλοντας να εξετάσουν την ικανότητα των λογιστικών προσαρμογών του EVA και των κερδών να εξηγούν και να προβλέπουν τις μεταβολές των μελλοντικών κερδών, χρησιμοποιούν το μοντέλο:  $\Delta EPS_t = f( EPS_{t-1}, \Delta EPS_{t-1}, EVAA_{t-1}, \Delta EVAA_{t-1} )$  όπου  
EPS: Κέρδη ανά μετοχή προ Εκτάκτων Αποτελεσμάτων και διακοπείσων δραστηριοτήτων  
EVAA: Λογιστικές προσαρμογές του EVA για τα EPS, ισούται με τη διαφορά του EVA (πριν από την αφαίρεση του παράγοντα του κόστους κεφαλαίου) μείον τα EPS.

Έχοντας καταλήξει στο συμπέρασμα ότι το EVA έχει προβλεπτική ικανότητα για τα μελλοντικά κέρδη, οι Machuga, Pfeiffer και Verma προχωρούν ένα βήμα παραπάνω στην μελέτη τους, εξετάζοντας το αν και κατά πόσο οι οικονομικοί αναλυτές, στην προσπάθειά τους να προβλέψουν με ακρίβεια τα μελλοντικά EPS, εκμεταλλεύονται το πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA προκειμένου να διαμορφώσουν τις προβλέψεις τους. Η 2<sup>η</sup> υπόθεση που εξετάζουν είναι εάν τα forecast errors των αναλυτών συσχετίζονται με το EVA, εάν δηλαδή ο συντελεστής συσχέτισης είναι διάφορος του μηδενός οπότε και σημαίνει ότι οι αναλυτές αποτυγχάνουν να ενσωματώσουν το πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA στις προβλέψεις τους για τα EPS. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επιλογή του δείγματος που θα χρησιμοποιούνταν, κρίθηκε η ύπαρξη τουλάχιστον 3 προβλέψεων για τα EPS κάθε εταιρείας το Μάρτιο του κάθε έτους ούτως ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός της διακύμανσης των προβλέψεων. Επίσης, αποκλείστηκαν εταιρείες με forecast errors μεγαλύτερα της μονάδας κατ' απόλυτο τιμή, ενώ η περίοδος εξέτασης άρχιζε από το 1989, χρονιά κατά την οποία το EVA άρχισε να γίνεται ευρύτερα γνωστό, προκειμένου να διασφαλιστεί το γεγονός ότι οι αναλυτές γνώριζαν την έννοια του και άρα μπορούσαν να το ενσωματώσουν στις προβλέψεις τους. Το τελικό δείγμα που χρησιμοποιήθηκε για τον έλεγχο της 2<sup>ης</sup> υπόθεσης (forecast error regression) περιελάμβανε 1.443 παρατηρήσεις. Η εξέταση της 2<sup>ης</sup> υπόθεσης, έδειξε στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ του EVA και των forecast errors των αναλυτών για εταιρείες με θετικές μεταβολές κερδών στα προηγούμενα χρόνια. Οι συγγραφείς απέδωσαν το αποτέλεσμα στο γεγονός ότι η έννοια του EVA δεν ήταν πολύ γνωστή κατά την περίοδο εξέτασης (1989-1996) και άρα οι αναλυτές, ειδικά τα πρώτα χρόνια, δεν ήταν εξοικειωμένοι με τη χρήση του ως μέτρο αξιολόγησης ούτε ήταν πεπεισμένοι για την χρησιμότητά του στην πρόβλεψη των μελλοντικών επιδόσεων της επιχείρησης.

Οι **Bhattacharyya** και **Phani** (2004) ασκούν κριτική στην υπεροχή του EVA έναντι των συμβατικών λογιστικών μέτρων αξιολόγησης στην περίπτωση μίας μη αποτελεσματικής αγοράς όπως είναι η Ινδία, όπου ο υπολογισμός του EVA δυσκολεύει ακόμη περισσότερο από ότι σε μία αναπτυσσόμενη οικονομία

όπως η αμερικανική. Έτσι, παρόλο που ο υπολογισμός του EVA απαιτεί τη χρήση του κόστους κεφαλαίου – μέτρο του “οικονομικού πλεονάσματος” (economic surplus) της επιχείρησης και η ουσία του EVA – η εμπλοκή της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, ενός λογιστικού μεγέθους δηλαδή, θέτει ορισμένους περιορισμούς.

Το πρόβλημα εντείνεται λόγω του ότι σε κάποιες περιπτώσεις δεν είναι εύκολο να υπολογιστεί το κόστος κεφαλαίου, καθώς δεν είναι πάντα εύκολο να χρησιμοποιηθεί το CAPM λόγω δυσκολίας ή και αδυναμίας υπολογισμού του “ακίνδυνου” επιτοκίου, των betas και του πριμ της αγοράς. Οι δυσκολίες πολλαπλασιάζονται σε ένα οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό της Ινδίας, όπου τα επιτόκια αυξομειώνονται πολύ συχνά, η χρηματιστηριακή αγορά χαρακτηρίζεται από μεγάλο volatility και οι ρυθμιστικοί κανόνες παραμένει να τελειοποιηθούν ώστε να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα της αγοράς. Βασιζόμενοι σε εμπειρικές μελέτες (Tushar Waghmare 2000), οι Bhattacharyya και Phani αναφέρουν ότι το volatility της χρηματιστηριακής αγοράς της Ινδίας, όπως και σε άλλες αναπτυσσόμενες αγορές, είναι υψηλότερο από αυτό που παρατηρείται στις αγορές των αναπτυγμένων οικονομιών. Επιπλέον, μελέτες σχετικά με τον υπολογισμό των betas (Sanyal, Guha Roy and Sanyal 2000) έδειξαν ότι τα beta των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο της χώρας δεν παραμένουν σταθερά. Τέλος, είναι δύσκολο να υπολογιστεί αξιόπιστα το πριμ της αγοράς (market premium) λόγω τόσο του μικρού χρονικού διαστήματος δραστηριότητας του χρηματιστηρίου της Ινδίας – μόλις μία δεκαετία – όσο και του υψηλού volatility. Επομένως, το EVA, αν και μπορεί να χρησιμοποιηθεί στα πλαίσια μιας ανεπτυγμένης οικονομίας ως μέτρο αξιολόγησης της επιχείρησης και ως μέσο παροχής κινήτρων στους managers έναντι των “παραδοσιακών” λογιστικών μέτρων, δεν αποτελεί το καλύτερο μέτρο αποδοτικότητας για την περίπτωση της Ινδίας και κατ’ επέκταση και για πολλές άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες.

#### 4.2. Σύνοψη Εμπειρικών μελετών για τις ελληνικές επιχειρήσεις

Πρώτη φορά γίνεται μελέτη για το EVA στην ελληνική αγορά από τους **Kyriazis** και **Anastassis** (2007) με διπλό στόχο τον:

- υπολογισμό του EVA για ένα δείγμα 121 επιχειρήσεων, εκτός χρηματοπιστωτικού τομέα, εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο για την περίοδο 1996 – 2003 και την
- εξέταση του πληροφοριακού περιεχομένου του EVA σε σχέση με άλλα λογιστικά μέτρα αποδοτικότητας όσον αφορά στην επεξηγηματική τους ικανότητα για τις μετοχικές αποδόσεις των επιχειρήσεων, ελέγχοντας αν το EVA είναι πραγματικά πιο στενά συσχετισμένο με την πραγματική αγοραία αξία της επιχείρησης.

Στα πλαίσια του υπολογισμού του EVA εφάρμοσαν τις εξής λογιστικές προσαρμογές, τις οποίες προτείνει η Stern Stewart:

1. Κεφαλαιοποίηση των Εξόδων Έρευνας & Ανάπτυξης,
2. Κεφαλαιοποίηση των Προβλέψεων,
3. Αφαίρεση του Interest Tax Shield από τα Λειτουργικά Κέρδη,
4. Αφαίρεση των Φόρων από μη Λειτουργικά Έσοδα,
5. Αφαίρεση των Ακινήτοποιήσεων υπό Εκτέλεση από τα συνολικά Επενδεδυμένα Κεφάλαια,
6. Πρόσθεση των συσσωρευμένων αποσβέσεων της Υπεραξίας,

ενώ δεν συμπεριέλαβαν στην μελέτη τους:

- την κεφαλαιοποίηση των λειτουργικών μισθώσεων και την μετατροπή της μεθόδου αποτίμησης αποθεμάτων από LIFO σε FIFO, λόγω αδυναμίας συλλογής των απαιτούμενων στοιχείων καθώς δεν δημοσιεύονται σε λογαριασμούς του ισολογισμού,
- την προσαρμογή για τα deferred taxes, καθώς δεν υπήρχε αντίστοιχος λογαριασμός στις ελληνικές λογιστικές καταστάσεις,
- την αλλαγή της μεθόδου απόσβεσης από σταθερή σε αύξουσα απόσβεση, γιατί αφορά σε επιχειρήσεις με πάγια μακράς διάρκειας ζωής κάτι που δεν είναι δυνατό να εξακριβωθεί από τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, και

- την προσαρμογή για το μη καταγεγραμμένο goodwill, καθώς ήταν δύσκολη η συλλογή στοιχείων για εξαγορές πριν το 1995.

Επόμενος στόχος τους, μετά τη δημιουργία μιας βάσης δεδομένων με τις ελληνικές επιχειρήσεις καταταγμένες βάσει της αξίας που δημιουργήσαν (ή κατέστρεψαν) – όπως αυτή μετράται από το EVA, ήταν να εξετάσουν τη στατιστική σημαντικότητα της συσχέτισης του EVA με τον πραγματικό πλούτο των επενδυτών, ειδικά σε μία κεφαλαιαγορά λιγότερο ανεπτυγμένη και με μικρότερο βάθος από την αμερικανική, όπως είναι η ελληνική.

Η πρώτη υπόθεση που έλεγξαν αφορά το σχετικό πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA (relative information content test). Συγκεκριμένα, εξέτασαν αν το πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA είναι μεγαλύτερο από αυτό των Καθαρών Κερδών, των Λειτουργικών Κερδών, και του Υπολειμματικού εισοδήματος (Υπόθεση 1). Ο έλεγχος της υπόθεσης 1 έγινε βάσει της σύγκρισης των προσαρμοσμένων  $R^2$  των τεσσάρων παλινδρομήσεων (με ανεξάρτητη μεταβλητή ένα κάθε φορά από τα υπό εξέταση μέτρα αποδοτικότητας).<sup>14</sup>

Στη συνέχεια εξέτασαν το επιπρόσθετο πληροφοριακό περιεχόμενο του EVA (incremental information content test)<sup>15</sup>, αν δηλαδή το EVA προσφέρει επιπλέον πληροφόρηση σε αυτή που ήδη εμπεριέχεται στα υπόλοιπα υπό εξέταση μέτρα αποδοτικότητας, στην προσπάθεια εξήγησης της μεταβλητότητας των μετοχικών αποδόσεων (Υπόθεση 2). Ο έλεγχος της

<sup>14</sup> Το μοντέλο παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε ήταν:

$$D_{it} = a_i + b_1 (E_{it} / P_{it-1}) + b_2 (E_{it-1} / P_{it-1}) + e_{it}$$

Όπου  $D_{it}$ : η ετήσια απόδοση μετοχής της εταιρίας  $i$  το έτος  $t$ ,

$P_{it-1}$ : η τιμή της μετοχής της εταιρίας  $i$  3 μήνες μετά την αρχή του προηγούμενου οικονομικού έτους,

$E_{it}$ : το υπό σύγκριση μέτρο αποδοτικότητας για την εταιρία  $i$  το έτος  $t$ ,

$E_{it-1}$ : το υπό σύγκριση μέτρο αποδοτικότητας για την εταιρία  $i$  το έτος  $t-1$ ,

$e_{it}$ : όρος σφάλματος

<sup>15</sup> Ένας έλεγχος «σχετικού» πληροφοριακού περιεχομένου μεταξύ λογιστικών μεταβλητών έχει νόημα σε περιπτώσεις που μόνο μία μεταβλητή μπορεί να επιλεγεί, όπως λ.χ. στον ορισμό ενός μέτρου εσωτερικής αξιολόγησης της επιχείρησης και στον καθορισμό μιας μεταβλητής συνδεδεμένης με τις αποζημιώσεις διοικητικών στελεχών. Ο έλεγχος «επιπρόσθετου» πληροφοριακού περιεχομένου αντίθετα, δίνει απάντηση στο ερώτημα αν η δημοσίευση, από μια επιχείρηση, συμπληρωματικών λογιστικών ή οικονομικών μεγεθών παρέχει επιπλέον πληροφόρηση από αυτή που ήδη εμπεριέχεται στις «παραδοσιακές» λογιστικές.

υπόθεσης 2 έγινε εξετάζοντας αν η προσθήκη του EVA ως επιπλέον ανεξάρτητη μεταβλητή, αυξάνει την επεξηγηματική ικανότητα της παλινδρόμησης των μετοχικών αποδόσεων με τα άλλα μέτρα αποδοτικότητας.

Η τρίτη προς εξέταση υπόθεση αφορούσε τη συσχέτιση μεταξύ Market Value Added (MVA) και EVA. Συγκεκριμένα ήλεγξαν τον ισχυρισμό του Stewart (1991) ότι το EVA «παρακολουθεί» τις μεταβολές στο MVA της επιχείρησης καλύτερα από κάθε άλλο μέτρο αποδοτικότητας, δηλαδή ότι εμφανίζει μεγαλύτερη συσχέτιση με το MVA από ότι τα Καθαρά Κέρδη, τα Λειτουργικά Κέρδη, και το Υπολειμματικό Εισόδημα (Υπόθεση 3). Ο έλεγχος της υπόθεσης 3, έγινε με ανάλογο τρόπο με τον έλεγχο της υπόθεσης 1, δηλαδή με σύγκριση του προσαρμοσμένου συντελεστή προσδιορισμού των παλινδρομήσεων, με εξαρτημένη μεταβλητή ένα από τα υπό ανάλυση μέτρα αποδοτικότητας.<sup>16</sup>

Συνδυάζοντας τα αποτελέσματα των ελέγχων σχετικού και επιπρόσθετου πληροφοριακού περιεχομένου, και για τα δύο δείγματα που χρησιμοποιήθηκαν, οι Kyriazis και Anastassis κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι, σε σχέση με τις «παραδοσιακές» μεταβλητές κερδοφορίας, μόνο το Υπολειμματικό Εισόδημα έχει σημαντικό επιπλέον πληροφοριακό περιεχόμενο. Μάλιστα, για το πρώτο δείγμα, ο έλεγχος σχετικού πληροφοριακού περιεχομένου, ανέδειξε το Υπολειμματικό Εισόδημα ως την – οριακά – περισσότερο συσχετισμένη με τις υπερβάλλουσες αποδόσεις μεταβλητή. Σε γενικές γραμμές, τα Λειτουργικά Κέρδη και το Υπολειμματικό Εισόδημα, ήταν οι μεταβλητές με την μεγαλύτερη σχέση με την πραγματική αξία της επιχείρησης (value relevance) – όπως αυτή μετράται από τις μη αναμενόμενες μετοχικές αποδόσεις. Για το EVA αντίθετα το επιπλέον πληροφοριακό περιεχόμενο φαίνεται να εξαντλείται στην Κεφαλαιακή Χρέωση

---

<sup>16</sup> Το μοντέλο παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε ήταν:

$$MVA_{it} / IC_{it-1} = \alpha_i + b_1 (E_{it} / IC_{it-1}) + e_{it}$$

Όπου  $MVA_{it}$ : η αγοραία προστιθέμενη αξία της εταιρίας  $i$  στο τέλος του έτους  $t$ ,  
 $IC_{it-1}$ : τα επενδεδυμένα κεφάλαια της εταιρίας  $i$  στην αρχή του έτους  $t$ ,  
 $E_{it}$ : το υπό σύγκριση μέτρο αποδοτικότητας για την εταιρία  $i$  το έτος  $t$ .

– στοιχείο που περιλαμβάνεται και στο Υπολειμματικό Εισόδημα, ενώ οι υπόλοιπες προσαρμογές της Stern Stewart δεν προσφέρουν επιπλέον πληροφόρηση, και ενδεχομένως αφαιρούν από τις λογιστικές μεταβλητές πληροφόρηση χρήσιμη για την αγορά, δημιουργώντας ένα μέτρο κερδοφορίας με μικρότερο value relevance από τα Λειτουργικά Κέρδη και το Υπολειμματικό Εισόδημα. Τέλος, τα Καθαρά Κέρδη παρουσιάζονται ως η μεταβλητή με το μικρότερο πληροφοριακό περιεχόμενο, γεγονός που υπονοεί ότι η αγορά δίνει μεγαλύτερη σημασία στη λειτουργική αποτελεσματικότητα της εταιρείας παρά στην καθαρή της κερδοφορία.

Τέλος, ο έλεγχος της υπόθεσης 3 έδειξε ότι οι ισχυρισμοί της Stern Stewart ότι το EVA είναι το πιο στενά συσχετισμένο μέτρο κερδοφορίας με την Προστιθέμενη Αξία Αγοράς (MVA), δεν μπορούν να υποστηριχθούν από τα ελληνικά δεδομένα. Έτσι και πάλι, οι μεταβλητές με το περισσότερο πληροφοριακό περιεχόμενο είναι κατά κύριο λόγο τα Λειτουργικά Κέρδη, και κατά δεύτερο το Υπολειμματικό Εισόδημα. Η μεγαλύτερη – οριακά – σημαντικότητα του Υπολειμματικού Εισοδήματος σε σχέση με το EVA αποτελεί ένδειξη ότι αν και η αφαίρεση μιας κεφαλαιακής χρέωσης, προσδίδει επιπλέον πληροφοριακό περιεχόμενο στα λογιστικά κέρδη, οι υπόλοιπες προσαρμογές της Stern Stewart, αν δεν αφαιρούν, τουλάχιστον δεν προσθέτουν πληροφοριακή αξία στις «παραδοσιακές» λογιστικές μεταβλητές κερδοφορίας.

## 5. Μεθοδολογία

### 5.1. Περιγραφή δεδομένων – δείγματος

Για τον υπολογισμό του EVA και τη βασισμένη σε αυτό κατάταξη των επιχειρήσεων χρησιμοποιήσαμε στοιχεία περιόδου 2004 – 2007 για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά την 31/12/2009<sup>17</sup>. Με σκοπό να εργαστούμε με συγκρίσιμες λογιστικές καταστάσεις εξαιρέσαμε από το δείγμα μας όλες τις εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα (τράπεζες, ασφάλειες, εταιρείες επενδύσεων), λόγω των βασικών διαφορών που έχουν στους ισολογισμούς τους και στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε σχέση με τις επιχειρήσεις των υπολοίπων κλάδων.

Για το αρχικό δείγμα, το οποίο αποτελούνταν από 233 εταιρίες, υπολογίστηκαν τα επιμέρους στοιχεία που απαρτίζουν το EVA, δηλαδή NOPAT, ROIC, IC και WACC, και τελικά το ίδιο το EVA για όλη την υπό εξέταση χρονική περίοδο. Από την τελική κατάταξη των εταιριών βάση του EVA<sup>18</sup> αποκλείστηκαν όσες εμφάνιζαν αρνητικά επενδεδυμένα κεφάλαια (IC) και αρνητική καθαρή θέση (equity), μόνο για τα έτη στα οποία ήταν αρνητικά τα εν λόγω μεγέθη, καθώς θεωρείται αυτονόητο ότι οι εταιρίες αυτές κατέστρεφαν αξία τις εν λόγω χρονιές οπότε δεν είχε νόημα να μελετηθεί και να υπολογιστεί το EVA τους. Επίσης, αποκλείστηκαν οι εταιρίες για τις οποίες δεν μπορούσε να υπολογιστεί το WACC καθώς και αυτές που εμφάνιζαν αρνητικό WACC, και πάλι μόνο για τα προβληματικά έτη. Έτσι, το τελικό δείγμα περιελάμβανε ένα σύνολο 202 εταιριών για το 2004, 215 για το 2005, 222 το 2006 και 220 το 2007.

Τα απαιτούμενα δεδομένα για τον υπολογισμό των βασικών μεταβλητών που συνθέτουν το EVA για όλες τις εταιρείες αντλήθηκαν από

---

<sup>17</sup> Για τους σκοπούς της εργασίας και προκειμένου οι υπό μελέτη εταιρείες να είναι συγκρίσιμες, κρίθηκε σκόπιμο να μην συμπεριληφθούν στο δείγμα οι προβληματικές εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν διαπραγματεύονται πλέον στο ΧΑΑ, με ημερομηνία αναφοράς 31/12/2009.

<sup>18</sup> Πίνακας με τη συγκεντρωτική κατάταξη των εταιριών βάση του EVA παρατίθεται στο παράρτημα, στο τέλος της εργασίας.



τους δημοσιευμένους Ισολογισμούς των εταιρειών για την περίοδο 2004-2007 από τη βάση δεδομένων της Effect, Finance, ενώ από την ίδια βάση αντλήθηκαν δεδομένα για το εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο ανά εταιρία προκειμένου να υπολογιστεί η Αγοραία Προστιθέμενη Αξία (Market Value Added ή MVA). Για τον υπολογισμό του κόστους μετοχικού κεφαλαίου βασιστήκαμε στις (προσαρμοσμένες για αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου) τιμές μετοχών των εταιρειών του δείγματος και του γενικού δείκτη από τη βάση δεδομένων της Datastream. Από την ίδια βάση αντλήθηκαν και τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό του κόστους προνομιούχων μετοχών, για όσες επιχειρήσεις έχουν εκδώσει προνόμια. Τέλος, από την βάση δεδομένων της Bloomberg αντλήσαμε την απόδοση του δεκαετούς ομολόγου ελληνικού δημοσίου που χρησιμοποιήσαμε ως απόδοση χωρίς κίνδυνο, στα πλαίσια του υπολογισμού του κόστους μετοχικού κεφαλαίου.

## **5.2. Υπολογισμός Βασικών Μεταβλητών EVA**

Στην υποενότητα αυτή παρουσιάζουμε τους τύπους που εφαρμόσαμε για τον υπολογισμό του EVA και των υπόλοιπων μεταβλητών της ανάλυσης μας. Οι υπολογισμοί για το EVA ήταν οι ακόλουθοι:

**EVA = Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη Μετά Από Φόρους – Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου x Επενδεδυμένα Κεφάλαια**

**Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη Μετά Από Φόρους (Net Operating Profits After Taxes) =**

Καθαρά κέρδη μετά φόρων

+ (-) Αύξηση (Μείωση) Προβλέψεων

- Φοροαπαλλαγές από τόκους (Τόκοι Χρεωστικοί x Φορολογικός Συντελεστής)

+ Φόροι επί εκτάκτου εισοδήματος (Έσοδα χρεογράφων + Έκτακτα Έσοδα} x Φορολογικός Συντελεστής )

+ (-) Αύξηση (Μείωση) Deferred Taxes

**Επενδεδυμένα Κεφάλαια =**

Βραχυπρόθεσμο χρέος (Λογιστική αξία)

+Μακροπρόθεσμο χρέος (Λογιστική αξία)

+Μετοχικό κεφάλαιο (Λογιστική αξία)

+Προβλέψεις

-Λογαριασμοί πληρωτέοι

-Φόροι πληρωτέοι

-Δεδουλευμένα έξοδα<sup>19</sup>

-Χρεόγραφα<sup>20</sup>

**5.3. Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC)**

Προκειμένου, να υπολογιστεί το WACC, πρέπει να υπολογιστούν πρώτα τα διάφορα συστατικά του στοιχείου, δηλαδή το κόστος των κοινών και προνομιούχων μετοχών (cost of equity and preference shares) και το κόστος δανεισμού (cost of debt).

Για τον υπολογισμό του WACC χρησιμοποιήσαμε τον γνωστό τύπο:

$$WACC = C_d \times (1 - T) \times (D / \text{Capital}) + C_{pr} \times (prE / \text{Capital}) + C_e \times (E / \text{Capital})$$

όπου:

$C_d$  είναι το κόστος δανειακών κεφαλαίων

$C_{pr}$  είναι το κόστος προνομιούχων μετοχών, εάν υπάρχουν

$C_e$  είναι το κόστος των κοινών μετοχών

<sup>19</sup> Σύμφωνα με τη λογική της Stern Stewart, αφαιρούμε Λογαριασμούς και Φόρους Πληρωτέους και Δεδουλευμένα Έξοδα από τα επενδεδυμένα κεφάλαια καθώς αποτελούν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για τις οποίες η επιχείρηση δεν χρεώνεται με τόκο (Non interest bearing current liabilities).

<sup>20</sup> Τα χρεόγραφα αφαιρούνται από τα Επενδεδυμένα Κεφάλαια, αφού κατά τον Stewart (1991) αποτελούν μη οργανικές επενδύσεις (passive investments).

T είναι ο φορολογικός συντελεστής<sup>21</sup>

D είναι το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων<sup>22</sup>

E είναι το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (λογιστική αξία)

prE είναι η αγοραία αξία των προνομιούχων μετοχών

Capital είναι το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων

Το κόστος των κοινών μετοχών ( $C_e$ ) που αντιπροσωπεύει την απαιτούμενη απόδοση των επενδυτών υπολογίστηκε με βάση το Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$C_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

όπου:

$R_f$  είναι η απόδοση χωρίς κίνδυνο,

$\beta$  (market beta) είναι η ευαισθησία της απόδοσης της μετοχής της εταιρίας στην μεταβολή της απόδοσης του συνόλου της αγοράς που αντιπροσωπεύεται από το γενικό δείκτη της αγοράς  $R_m$ , και

$R_m - R_f$  είναι το market risk premium (MRP)<sup>23</sup>

Ως απόδοση χωρίς κίνδυνο ( $R_f$ ) χρησιμοποιήσαμε την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, ενώ το beta κάθε εταιρίας υπολογίστηκε ως το

---

<sup>21</sup> Για διαχειριστικές περιόδους που άρχισαν μέσα στο έτος 2004, ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος ήταν 35%, για όσες άρχισαν από 1.1.2005 – 31.12.2005 ήταν 32%, για όσες άρχισαν από 1.1.2006 – 31.12.2006 ήταν 29% και για αυτές που άρχισαν από 1.1.2007 – 31.12.2007 ήταν 25%.

<sup>22</sup> Τα δανειακά κεφάλαια υπολογίστηκαν ως η μέση τιμή των δανειακών κεφαλαίων της επιχείρησης στην αρχή και στο τέλος κάθε έτους.

<sup>23</sup> Ο υπολογισμός του market risk premium με βάση τον τύπο  $E(R_m) - R_f$ , όπου  $E(R_m)$  ο αριθμητικός μέσος των ετήσιων παρελθοντικών αποδόσεων του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου και  $R_f$  η ετήσια απόδοση του δεκαετούς ομολόγου Ελλ. Δημοσίου, για την περίοδο 2004-2007, έδωσε υπερβολικά υψηλές τιμές για το MRP ώστε να αποτελούν «καλή» εκτίμηση της αποζημίωσης για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο που ζητούσαν οι συμμετέχοντες στην αγορά για τη συγκεκριμένη περίοδο. Έτσι, τελικά επιλέχθηκε ως πριμ κινδύνου αγοράς το total risk premium της χώρας όπως αυτό δίνεται από την ιστοσελίδα του A.Damodaran ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page)). Αναλυτικά τα MRP ανά έτος αναφέρονται στο παράρτημα.

πηλίκιο της συνδιακύμανσης της απόδοσης της μετοχής της ( $R_j$ ) με την απόδοση του Γενικού Δείκτη της αγοράς ( $R_m$ ) προς την διακύμανση της απόδοσης του δείκτη της αγοράς, δηλαδή:

$$\beta_j = \frac{\text{cov}(R_j, R_m)}{\text{var}(R_m)}$$

Δεδομένου του ότι ο συντελεστής  $\beta$  μετρά τον κίνδυνο της αγοράς ή τον λεγόμενο συστηματικό κίνδυνο, δεν παραμένει σταθερός από έτος σε έτος. Έτσι, για κάθε εταιρία υπολογίστηκε ανά έτος το beta της χρησιμοποιώντας εβδομαδιαίες λογαριθμικές αποδόσεις τριετίας τόσο για την μετοχή όσο και για τον δείκτη.

Το κόστος δανειακών κεφαλαίων, ελλείπει αρκετών στοιχείων για εταιρικά ομόλογα (που χρησιμοποιούνται εκτεταμένα στην ξένη βιβλιογραφία), το προσεγγίσαμε χρησιμοποιώντας το βασισμένο στον δείκτη κάλυψης τόκων εκτιμητή rating που προτείνει ο Damodaran,<sup>24</sup> το οποίο εκτιμά για κάθε εταιρεία το άνοιγμα (spread) από το ακίνδυνο επιτόκιο. Έτσι, το κόστος δανεισμού είναι το άθροισμα της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου που είναι risk-free και του σχετικού default spread που αντιστοιχεί στον δείκτη κάλυψης τόκων της εταιρίας, ενώ προστίθεται και το εκάστοτε default spread της χώρας.

Τέλος, το κόστος των προνομιούχων μετοχών, όπου αυτές υπήρχαν, εκτιμήθηκε ως ο λόγος του (σταθερού) μερίσματος προς την τιμή της προνομιούχου μετοχής στο τέλος της χρήσης.

---

<sup>24</sup> Ο πίνακας με τα spreads και των 4 χρόνων παρουσιάζεται στο παράρτημα.

## 6. Ο υπολογισμός του EVA για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις

### 6.1. Κατάταξη επιχειρήσεων βάσει EVA

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζουμε την κατάταξη του δείγματος μας, των 233 εισηγμένων ελληνικών επιχειρήσεων που εξετάσαμε δηλαδή, βάσει του EVA. Στα πλαίσια της μελέτης μας, θεωρήθηκε χρήσιμο να υπολογιστούν και να αναφερθούν ανά εταιρία τα μεγέθη της αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων (Return on Invested Capital, ROIC)<sup>25</sup>, της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity, ROE)<sup>26</sup>, του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) και του κόστους κοινών μετοχών ( $C_e$ ). Επίσης υπολογίστηκαν ανά εταιρία η διαφορά μεταξύ ROE και  $C_e$  και η διαφορά μεταξύ ROIC και WACC. Στους πίνακες 1-8 που ακολουθούν παρουσιάζουμε τις καλύτερες και τις χειρότερες 20 επιχειρήσεις – όπως κατατάσσονται με κριτήριο το EVA – για την περίοδο 2004-2007, ενώ παρουσιάζονται και τα υπόλοιπα μεγέθη. Ο πλήρης πίνακας με όλες τις επιχειρήσεις για το ίδιο διάστημα παρουσιάζεται στο παράρτημα, στο τέλος της μελέτης.

Η συνδυαστική εξέταση των πινάκων οδηγεί σε αποκαλυπτικά συμπεράσματα, κυρίως για τις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης στο Χρηματιστήριο Αθηνών, όσον αφορά στο αν πράγματι δημιουργούν αξία και επομένως σωστά επιλέγονται από τους επενδυτές ή αν τελικά καταστρέφουν αξία και άρα θα έπρεπε να “τιμωρούνται” ανάλογα. Πρώτο συμπέρασμα είναι ότι και για τα τέσσερα χρόνια της μελέτης μας, στην πρώτη θέση της κατάταξης βρίσκεται ο ΟΠΑΠ, με το EVA του να κινείται μεταξύ € 356.705χιλ. (2005) και € 611.233χιλ. (2006), ενώ εμφανίζει και πολύ υψηλά επίπεδα κερδοφορίας, το ROE του είναι σταθερά κοντά στο 100%. Στην πρώτη 20άδα, για όλη τη διάρκεια της υπό εξέτασης περιόδου, βρίσκονται επίσης η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, κατατάσσεται μεταξύ των θέσεων 2 έως 6 με το υψηλότερο EVA να καταγράφεται το 2004 (€ 150.407χιλ.) και το χαμηλότερο το 2005 (€

---

<sup>25</sup> ROIC = NOPAT (Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη Μετά Από Φόρους) / Επενδεδυμένα Κεφάλαια (NOPAT και Επ. Κεφάλαια, υπολογισμένα με τις κατάλληλες προσαρμογές που προτείνει η Stern Stewart {βλ. ενότητα 5.2})

<sup>26</sup> ROE= Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

63.144χιλ.), και ο ΗΡΑΚΛΗΣ ο οποίος όμως εμφανίζει πτωτική τάση, κατατάσσεται στις θέσεις 5, 8, 10 και 17 το 2004, 2005, 2006 και 2007 αντίστοιχα.

Αξιοσημείωτη είναι η περίπτωση της ΔΕΗ, η οποία για τα έτη 2005 και 2006, εμφανίζοντας οριακά θετική διαφορά ROIC – WACC, 0,97% και 0,21% αντίστοιχα, βρίσκεται στις θέσεις 3 και 12 της πρώτης 20άδας, ενώ για τα έτη 2004 και 2007, εμφανίζοντας αρνητική διαφορά -2,36% και -8,20%, βρίσκεται στην πρώτη θέση των 20 χειρότερων εταιριών με βάση το EVA. Εξίσου ιδιαίτερη είναι και η περίπτωση του ΟΤΕ, ο οποίος βρίσκεται στην καλύτερη 20άδα τα έτη '04 και '07 και στην χειρότερη 20άδα τα άλλα 2 χρόνια. Ειδικότερα, το 2005 βρίσκεται στην πρώτη θέση της χειρότερης 20άδας εμφανίζοντας το μεγαλύτερο αρνητικό EVA που παρατηρήθηκε στην μελέτη μας, ήτοι € -1.193.730χιλ.! Η Ε.Υ.Δ.Α.Π. επίσης αν και το 2004 εμφανίζεται στις 20 πρώτες εταιρίες με θετικό EVA € 69.779χιλ., τα υπόλοιπα 3 χρόνια της ανάλυσής μας βρίσκεται στις 20 χειρότερες εταιρίες με αρνητικό EVA εμφανίζοντας υψηλό κόστος κοινών μετοχών κατά μέσο όρο 11,5%.

Στην πρώτη 20άδα συναντάμε για 3 συνεχείς χρονιές τις εταιρίες DUTY FREE, ΚΑΡΕΛΙΑ, JUMBO, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ και FRIGOGLASS, ενώ για 2 συνεχείς χρονιές εμφανίζονται οι εταιρίες ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ, ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ, INFO-QUEST, FOURLIS, ΣΑΡΑΝΤΗΣ, ΒΩΒΟΣ και ΙΝΤΡΑΛΟΤ. Ιδιαίτερες περιπτώσεις είναι η ΒΩΒΟΣ, η οποία το '04 και '05 είναι στην πρώτη 20άδα και τα άλλα 2 χρόνια στις 20 χειρότερες λόγω επιδείνωσης του δείκτη αποδοτικότητας επενδεδυμένων κεφαλαίων (πτώση από 41,58% το '04 σε -3,7% το '06), και η ΙΝΤΡΑΛΟΤ, η οποία δεν βρίσκεται στις πρώτες 20 μόνο το 2005, οπότε και είναι στις χειρότερες 20, χρονιά κατά την οποία εμφάνισε αρνητικό NOPAT (€ -25.414χιλ.) και μεγάλη απόκλιση μεταξύ ROIC (-38,28%) και ROE (43,29%). Επίσης, ειδική περίπτωση είναι και τα ΕΛ.ΠΕ. με ραγδαία πτώση του EVA από € 427.106χιλ. το 2004 σε € -262.754 χιλ. το 2005, χρονιά κατά την οποία εμφάνισαν αρνητικό NOPAT (€ -25.510χιλ.) λόγω κυρίως τις μεγάλης μείωσης που παρατηρήθηκε στις λογιζόμενες προβλέψεις.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 1 )**  
**20 Καλύτερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2004**

		<b>EVA<sup>27</sup></b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΟΠΑΠ	542.651,71 €	134,81%	106,63%	8,46%	7,44%	99,19%	126,35%
2	ΕΛ.ΠΕ.	427.105,59 €	22,72%	7,85%	6,49%	9,13%	-1,29%	16,23%
3	ΟΤΕ	306.352,25 €	16,24%	-1,14%	10,87%	11,78%	-12,92%	5,37%
4	ΒΩΒΟΣ	238.928,01 €	41,58%	41,98%	4,04%	4,98%	37,00%	37,54%
5	ΗΡΑΚΛΗΣ	165.297,98 €	34,42%	13,08%	9,39%	9,62%	3,47%	25,03%
6	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	150.406,52 €	34,51%	39,29%	6,15%	6,45%	32,84%	28,36%
7	ΤΙΤΑΝ	135.915,48 €	30,74%	17,36%	12,04%	7,20%	10,16%	18,69%
8	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	106.531,07 €	64,94%	39,58%	5,52%	9,47%	30,10%	59,42%
9	ΑΤΛΑΝΤΙΚ	106.396,92 €	162,15%	6,25%	8,13%	8,03%	-1,78%	154,02%
10	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ	72.308,94 €	21,21%	-1,79%	10,92%	10,80%	-12,59%	10,30%
11	DUTY FREE	72.031,25 €	61,48%	33,81%	9,09%	9,99%	23,83%	52,39%
12	Ε.ΥΔ.Α.Π.	69.779,41 €	17,72%	0,68%	10,58%	13,49%	-12,81%	7,15%
13	ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	36.445,19 €	18,07%	27,16%	4,89%	6,93%	20,23%	13,18%
14	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	35.203,40 €	25,06%	2,83%	11,98%	15,32%	-12,49%	13,08%
15	ΚΑΡΕΛΙΑ	34.742,63 €	109,94%	21,77%	20,47%	6,09%	15,68%	89,47%
16	ΟΛΠ	30.436,77 €	23,48%	6,87%	7,30%	8,99%	-2,12%	16,18%
17	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	23.293,38 €	22,41%	7,24%	12,65%	13,64%	-6,40%	9,76%
18	ALTEC	22.068,63 €	22,37%	2,03%	10,75%	14,09%	-12,06%	11,63%
19	CROWN HELLAS	20.330,06 €	24,19%	7,47%	7,02%	6,17%	1,30%	17,17%
20	ΜΟΧΛΟΣ	20.186,12 €	32,21%	9,64%	12,76%	13,54%	-3,90%	19,45%

<sup>27</sup> Τα αναφερόμενα ποσά είναι σε χιλιάδες ευρώ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 2 )**  
**20 Χειρότερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2004**

		<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΔΕΗ	-182.299,01 €	9,51%	7,03%	11,87%	7,95%	-0,92%	-2,36%
2	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	-71.477,30 €	4,97%	2,40%	13,20%	13,17%	-10,78%	-8,22%
3	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	-69.136,52 €	4,13%	3,58%	14,04%	14,13%	-10,55%	-9,91%
4	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-64.034,04 €	-32,69%	-88,06%	9,81%	14,83%	-102,88%	-42,50%
5	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-58.606,15 €	6,02%	4,95%	14,01%	13,84%	-8,89%	-7,99%
6	VIVARTIA	-44.718,92 €	3,11%	4,61%	12,22%	9,04%	-4,43%	-9,10%
7	ΑΝΕΚ	-36.533,76 €	4,16%	-4,40%	13,44%	12,82%	-17,21%	-9,28%
8	ΚΛΩΝΑΤΕΞ	-35.855,67 €	-97,44%	-83,43%	16,75%	15,92%	-99,35%	-114,19%
9	ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	-32.298,57 €	-1,37%	-90,24%	23,60%	13,16%	-103,40%	-24,97%
10	ΜΑΪΛΛΗΣ	-23.945,81 €	2,82%	4,01%	11,11%	11,23%	-7,22%	-8,29%
11	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ	-21.563,89 €	-12,30%	-13,14%	19,08%	17,78%	-30,92%	-31,38%
12	Info-Quest	-20.132,10 €	-0,78%	1,58%	16,59%	16,02%	-14,44%	-17,37%
13	COCA-COLA	-17.975,25 €	6,83%	2,82%	7,50%	8,75%	-5,93%	-0,67%
14	LAMDA DEVELOP.	-16.929,17 €	0,99%	0,02%	11,73%	8,22%	-8,20%	-10,74%
15	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	-15.312,23 €	4,38%	-5,65%	13,46%	10,29%	-15,94%	-9,08%
16	ΕΛ. ΚΑΛΩΔΙΑ	-14.846,75 €	3,07%	1,67%	15,02%	12,99%	-11,33%	-11,95%
17	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-14.264,91 €	3,64%	-0,27%	11,85%	11,58%	-11,85%	-8,22%
18	ALAPIS	-13.935,12 €	-8,02%	0,80%	16,01%	13,52%	-12,71%	-24,03%
19	ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ	-13.880,87 €	7,74%	4,69%	16,59%	13,43%	-8,74%	-8,85%
20	ΛΑΜΠΡΑΚΗ	-10.920,30 €	7,86%	0,21%	13,96%	15,77%	-15,56%	-6,10%



**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 3 )**  
**20 Καλύτερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2005**

		<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΟΠΑΠ	356.704,57 €	88,68%	95,60%	5,63%	7,72%	87,88%	83,05%
2	ΒΩΒΟΣ	110.481,25 €	21,42%	17,47%	4,06%	4,16%	13,31%	17,36%
3	ΔΕΗ	75.243,74 €	11,23%	2,80%	10,25%	6,69%	-3,90%	0,97%
4	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	63.143,48 €	16,65%	38,59%	4,74%	5,89%	32,70%	11,91%
5	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	48.402,76 €	25,98%	5,33%	5,70%	11,48%	-6,14%	20,27%
6	DUTY FREE	40.862,82 €	36,99%	31,37%	7,27%	7,66%	23,70%	29,72%
7	JUMBO	31.859,10 €	27,54%	28,07%	7,28%	9,22%	18,85%	20,26%
8	ΗΡΑΚΛΗΣ	31.414,92 €	12,94%	19,62%	8,18%	8,32%	11,30%	4,76%
9	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	23.078,44 €	24,19%	3,66%	8,30%	11,20%	-7,53%	15,88%
10	ΕΒΖ	18.984,75 €	16,66%	1,42%	9,82%	13,85%	-12,43%	6,83%
11	S & B	17.906,67 €	11,20%	9,55%	4,82%	7,52%	2,03%	6,38%
12	ΓΕΚΕ	13.238,57 €	44,34%	24,29%	3,88%	5,85%	18,44%	40,46%
13	ΣΕΛΟΝΤΑ	13.038,03 €	27,53%	11,65%	10,24%	10,97%	0,68%	17,28%
14	ΚΑΡΕΛΙΑ	12.437,48 €	41,34%	20,76%	9,32%	4,95%	15,81%	32,03%
15	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	9.884,99 €	16,23%	20,36%	6,85%	6,28%	14,08%	9,38%
16	FRIGOGLASS	9.715,48 €	16,23%	9,98%	7,89%	8,99%	0,99%	8,34%
17	Ε.Υ.Α.Θ.	8.874,67 €	21,39%	12,62%	9,16%	9,42%	3,20%	12,24%
18	ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	8.384,71 €	41,70%	14,84%	3,42%	5,47%	9,36%	38,28%
19	Info-Quest	7.734,50 €	15,61%	13,65%	8,93%	14,87%	-1,22%	6,67%
20	AUDIOVISUAL	7.561,24 €	29,84%	10,75%	4,71%	3,89%	6,85%	25,14%

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 4 )**  
**20 Χειρότερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2005**

	<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1 ΟΤΕ	-1.193.730,60 €	-8,49%	-8,76%	12,45%	10,63%	-19,39%	-20,94%
2 ΕΛ.ΠΕ.	-262.753,92 €	-1,29%	16,56%	8,70%	8,13%	8,42%	-9,99%
3 COCA-COLA	-183.896,18 €	0,10%	3,80%	6,98%	7,80%	-4,00%	-6,89%
4 ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-116.069,65 €	-68,51%	-83,57%	8,54%	13,16%	-96,73%	-77,04%
5 ΙΝΤΡΑΚΟΜ	-102.232,13 €	0,44%	1,46%	15,09%	11,88%	-10,42%	-14,65%
6 ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-101.916,03 €	-0,17%	6,84%	13,72%	11,39%	-4,56%	-13,89%
7 ΙΝΤΡΑΛΟΤ	-96.660,23 €	-38,28%	43,29%	15,63%	8,48%	34,81%	-53,91%
8 ΒΙΟΧΑΛΚΟ	-84.479,62 €	2,11%	1,50%	11,83%	11,62%	-10,12%	-9,72%
9 ΤΙΤΑΝ	-61.183,60 €	4,44%	14,67%	12,85%	7,39%	7,29%	-8,42%
10 ΑΛΤΕC	-58.417,32 €	-20,20%	4,54%	10,57%	10,60%	-6,06%	-30,77%
11 ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	-55.000,99 €	70,41%	16,83%	90,30%	5,60%	11,22%	-19,89%
12 ΚΛΩΝΑΤΕΞ	-54.024,97 €	-162,94%	-716,05%	9,11%	14,49%	-730,54%	-172,05%
13 Ε.ΥΔ.Α.Π.	-53.101,86 €	3,58%	2,65%	9,02%	11,85%	-9,20%	-5,44%
14 ΑΕΓΕΚ	-52.826,08 €	-4,70%	-5,96%	12,83%	13,79%	-19,75%	-17,53%
15 ΕΛΒΑΛ	-52.570,09 €	1,37%	1,64%	11,46%	10,86%	-9,22%	-10,08%
16 ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	-40.974,00 €	-14,90%	-7,47%	19,34%	12,36%	-19,84%	-34,24%
17 VIVARTIA	-38.593,47 €	2,55%	1,03%	10,40%	7,99%	-6,96%	-7,86%
18 ΝΕΧΑΝS	-35.636,28 €	-44,05%	-6,78%	16,16%	10,57%	-17,35%	-60,21%
19 ΑΝΕΚ	-32.343,35 €	1,75%	13,04%	9,96%	10,98%	2,06%	-8,22%
20 ΣΕΛΜΑΝ	-28.428,51 €	-1,00%	-8,60%	11,72%	8,18%	-16,78%	-12,72%

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 5 )**  
**20 Καλύτερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2006**

	<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1 ΟΠΑΠ	611.233,24 €	106,99%	102,28%	13,33%	9,15%	93,13%	93,66%
2 Info-Quest	185.227,92 €	103,32%	91,26%	19,01%	11,28%	79,98%	84,32%
3 ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	67.950,78 €	15,21%	37,03%	6,01%	8,35%	28,68%	9,20%
4 ΑΕΓΕΚ	55.132,42 €	26,54%	-28,79%	8,15%	10,41%	-39,20%	18,38%
5 LAMDA DEVELOP.	49.168,62 €	34,23%	28,21%	10,15%	9,29%	18,92%	24,09%
6 JUMBO	36.389,53 €	30,89%	27,11%	7,75%	6,81%	20,29%	23,14%
7 TITAN	32.713,47 €	18,14%	13,44%	13,96%	7,53%	5,91%	4,18%
8 ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	27.057,49 €	309,53%	22,05%	25,76%	5,28%	16,76%	283,77%
9 DUTY FREE	27.048,11 €	27,88%	32,08%	6,66%	7,25%	24,83%	21,22%
10 ΗΡΑΚΛΗΣ	26.759,29 €	11,54%	7,65%	8,11%	8,62%	-0,97%	3,43%
11 VIVARTIA	22.942,33 €	12,21%	1,32%	8,87%	8,04%	-6,72%	3,34%
12 ΔΕΗ	18.101,66 €	7,16%	0,96%	6,95%	6,97%	-6,01%	0,21%
13 FOURLIS	13.913,51 €	20,97%	16,83%	7,17%	7,37%	9,46%	13,80%
14 ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	13.574,69 €	17,70%	26,84%	6,65%	6,06%	20,78%	11,05%
15 FRIGOGLASS	12.883,91 €	19,80%	19,10%	7,55%	8,52%	10,58%	12,25%
16 F.G. EUROPE	12.552,45 €	26,66%	13,30%	9,11%	4,39%	8,91%	17,55%
17 ΚΑΡΕΛΙΑ	9.670,81 €	20,67%	13,87%	8,98%	6,42%	7,45%	11,69%
18 ΣΑΡΑΝΤΗΣ	8.954,53 €	16,44%	18,19%	8,00%	8,18%	10,01%	8,43%
19 ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	8.668,69 €	15,49%	5,84%	11,07%	11,56%	-5,73%	4,42%
20 ΙΝΤΡΑΛΟΤ	8.069,78 €	17,61%	39,38%	5,45%	9,31%	30,07%	12,16%

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 6 )**  
**20 Χειρότερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2006**

		<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ	-256.221,58 €	-26,49%	-2,12%	7,43%	7,83%	-9,95%	-33,92%
2	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	-123.395,40 €	-25,83%	8,89%	8,36%	8,40%	0,49%	-34,19%
3	ΒΩΒΟΣ	-92.102,89 €	-3,70%	-9,76%	10,03%	5,48%	-15,25%	-13,73%
4	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	-79.529,24 €	-0,28%	0,02%	13,16%	12,41%	-12,39%	-13,44%
5	ΟΤΕ	-60.943,90 €	7,87%	16,35%	9,06%	9,28%	7,07%	-1,19%
6	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-56.261,12 €	1,74%	6,75%	9,97%	9,30%	-2,54%	-8,22%
7	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	-56.005,81 €	-32,66%	-371,14%	25,45%	8,72%	-379,87%	-58,11%
8	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	-46.875,03 €	5,61%	4,20%	11,10%	11,00%	-6,80%	-5,49%
9	ΕΛΒΑΛ	-46.031,23 €	2,17%	3,34%	10,82%	11,40%	-8,06%	-8,66%
10	ΣΕΛΜΑΝ	-43.686,15 €	-6,59%	-14,19%	12,09%	7,12%	-21,32%	-18,69%
11	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-42.231,46 €	-11,77%	-10,35%	11,96%	11,07%	-21,42%	-23,72%
12	ΕΒΖ	-42.153,66 €	-6,35%	-8,68%	8,82%	12,65%	-21,34%	-15,18%
13	ΜΟΧΛΟΣ	-38.285,21 €	-27,80%	-0,27%	8,94%	6,77%	-7,04%	-36,74%
14	Ε.ΥΔ.Α.Π.	-33.378,43 €	4,12%	4,26%	7,38%	9,81%	-5,54%	-3,26%
15	СОСА-СОLА	-32.992,97 €	4,98%	4,23%	6,28%	6,79%	-2,56%	-1,31%
16	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	-30.761,76 €	-3,95%	-6,67%	15,23%	8,77%	-15,44%	-19,18%
17	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-29.805,65 €	5,86%	4,38%	10,15%	10,06%	-5,68%	-4,28%
18	ΜΑΪΛΛΗΣ	-28.848,37 €	1,78%	1,80%	10,84%	10,73%	-8,93%	-9,05%
19	ΜΗΧΑΝΙΚΗ	-25.631,49 €	4,11%	4,13%	15,32%	11,43%	-7,29%	-11,22%
20	ΑLMA- ΑΤΕΡΜΩΝ	-23.180,04 €	-33,20%	-58,15%	36,85%	6,27%	-64,42%	-70,05%

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 7 )**  
**20 Καλύτερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2007**

		<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΟΠΑΠ	399.930,05 €	123,06%	105,73%	9,72%	9,89%	95,84%	113,33%
2	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	114.988,86 €	22,68%	41,63%	10,43%	10,52%	31,12%	12,26%
3	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	61.567,79 €	21,23%	27,48%	13,16%	14,39%	13,09%	8,07%
4	ΟΤΕ	56.850,88 €	8,67%	16,16%	7,49%	10,10%	6,06%	1,18%
5	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	49.583,39 €	19,40%	3,94%	11,59%	10,94%	-7,00%	7,81%
6	SPRIDER STORES	36.344,66 €	69,50%	33,89%	14,66%	7,53%	26,36%	54,85%
7	JUMBO	35.123,77 €	27,34%	29,16%	7,59%	7,40%	21,76%	19,75%
8	ΕΒΖ	22.833,48 €	16,55%	-10,18%	8,58%	13,77%	-23,95%	7,98%
9	ΠΛΑΙΣΙΟ	21.761,51 €	102,08%	19,07%	30,14%	6,23%	12,84%	71,94%
10	FRIGOGLASS	21.565,42 €	28,97%	18,38%	9,31%	10,44%	7,94%	19,66%
11	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	17.431,20 €	19,67%	5,18%	10,84%	14,19%	-9,01%	8,82%
12	ΟΛΠ	16.104,00 €	15,12%	13,70%	7,66%	9,84%	3,85%	7,46%
13	ΕΔΡΑΣΗ	15.893,88 €	27,71%	0,92%	12,19%	12,34%	-11,41%	15,52%
14	CROWN HELLAS	14.825,00 €	16,96%	1,44%	4,37%	4,50%	-3,06%	12,60%
15	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	13.825,78 €	14,12%	34,18%	10,56%	11,14%	23,05%	3,57%
16	ΣΑΡΑΝΤΗΣ	13.083,62 €	19,93%	27,97%	8,87%	9,89%	18,08%	11,06%
17	ΗΡΑΚΛΗΣ	12.469,48 €	10,36%	9,38%	8,77%	9,34%	0,04%	1,59%
18	ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	11.293,90 €	23,81%	23,89%	14,55%	11,85%	12,03%	9,26%
19	ΑΕΓΕΑΝ	10.925,13 €	36,60%	21,36%	10,41%	12,40%	8,96%	26,20%
20	FOURLIS	10.627,53 €	18,76%	18,24%	9,01%	8,79%	9,45%	9,75%

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 8 )**  
**20 Χειρότερες Εταιρείες βάσει EVA**  
**Έτος: 2007**

		<b>EVA</b>	<b>ROIC</b>	<b>ROE</b>	<b>WACC</b>	<b>C<sub>e</sub></b>	<b>ROE – C<sub>e</sub></b>	<b>ROIC–WACC</b>
1	ΔΕΗ	-725.537,23 €	0,12%	1,28%	8,32%	8,88%	-7,61%	-8,20%
2	ΑΕΓΕΚ	-168.408,76 €	-20,38%	-34,12%	13,58%	12,16%	-46,28%	-33,96%
3	VIVARTIA	-135.982,49 €	-1,70%	-0,84%	12,97%	8,48%	-9,33%	-14,67%
4	INTRAKOM	-80.835,36 €	-1,02%	-1,15%	14,40%	13,79%	-14,94%	-15,42%
5	FOLLI - FOLLIE	-75.705,98 €	0,74%	7,16%	16,92%	9,75%	-2,59%	-16,18%
6	Forthnet	-75.696,13 €	-64,09%	-26,58%	17,62%	12,70%	-39,27%	-81,71%
7	ΒΩΒΟΣ	-64.770,28 €	0,05%	1,52%	10,86%	7,69%	-6,18%	-10,81%
8	ΜΑΪΛΛΗΣ	-61.684,15 €	-4,44%	-7,13%	15,91%	11,99%	-19,12%	-20,35%
9	COCA-COLA	-60.012,17 €	6,69%	5,88%	9,06%	9,25%	-3,37%	-2,38%
10	ΕΛΒΑΛ	-58.872,49 €	3,81%	3,92%	14,24%	15,17%	-11,25%	-10,43%
11	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-51.344,77 €	-31,82%	-685,23%	5,46%	12,95%	-698,18%	-37,28%
12	Ε.ΥΔ.Α.Π.	-48.009,54 €	4,08%	5,32%	8,45%	11,02%	-5,70%	-4,37%
13	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-44.358,52 €	5,55%	4,17%	11,86%	11,81%	-7,65%	-6,31%
14	SINGULARLOGIC	-44.269,25 €	-32,83%	5,00%	8,91%	10,01%	-5,01%	-41,74%
15	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	-39.264,75 €	9,45%	7,54%	13,88%	13,81%	-6,28%	-4,44%
16	S & B	-36.865,82 €	-2,94%	7,83%	9,82%	11,63%	-3,80%	-12,76%
17	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-36.767,07 €	-6,50%	-8,42%	14,09%	12,66%	-21,09%	-20,59%
18	ΣΕΛΜΑΝ	-35.512,07 €	-2,89%	-9,98%	14,01%	9,60%	-19,58%	-16,90%
19	ΑΝΕΚ	-35.235,38 €	0,63%	6,49%	9,85%	9,79%	-3,30%	-9,22%
20	ΧΑΛΚΟΡ	-35.137,24 €	2,63%	5,05%	11,37%	14,03%	-8,98%	-8,74%

Τέλος, από την εξέταση των πινάκων κατάταξης των 20 χειρότερων εταιρειών παρατηρούμε μία διαχρονικότητα, δηλαδή οι επιχειρήσεις που εμφανίζονται να καταστρέφουν αξία δείχνουν χρόνο με το χρόνο να μην μπορούν να αντιστρέψουν την κατάσταση. Έτσι, για τα 4 έτη της μελέτης μας, αρνητικό EVA εμφανίζουν οι εταιρίες INTPAKOM, ΒΙΟΧΑΛΚΟ και COCA-COLA, παρόλο που οι 2 τελευταίες για το σύνολο της τετραετίας εμφανίζουν θετικό ROE. Επίσης, 3 συνεχόμενα έτη κατατάσσονται στην χειρότερη 20άδα οι εταιρίες ΜΙΝΩΪΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ, ΕΛΒΑΛ και ΣΕΛΜΑΝ, ενώ 2 συνεχείς χρονιές εμφανίζονται οι ΚΛΩΝΑΤΕΞ, ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ και ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Συνολικά τις 3 από τις 4 χρονιές βρίσκονται στην χειρότερη 20άδα οι ΑΝΕΚ, ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ, ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΛΑΣ και ΜΑΪΛΛΗΣ.

## **6.2. Σύγκριση με τη μελέτη των Kyriazis and Anastassis (2007)**

Προκειμένου να μην αλλοιωθεί ο σκοπός της παρούσας μελέτης – κατάταξη των εταιριών βάση του EVA – και να μην δημιουργηθεί σύγχυση με διαφορετικές κατατάξεις με βάση άλλο κριτήριο εκτός του EVA, θεωρήσαμε συγκρίσιμους τους πίνακες κατάταξης βάση EVA της μελέτης μας και τους πίνακες κατάταξης της προαναφερθείσας μελέτης των Kyriazis and Anastassis (2007) όπου το EVA είχε εκφραστεί ως ποσοστό, και συγκεκριμένα ως η διαφορά (spread) μεταξύ της αποδοτικότητας των επενδεδυμένων κεφαλαίων (Return on Invested Capital, ROIC) και του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC). Στον πίνακα (9) που ακολουθεί παρατίθενται τα αποτελέσματα της υπό εξέταση μελέτης, δηλαδή οι 20 καλύτερες εταιρίες για την περίοδο 2000-2002 με κριτήριο τη διαφορά ROIC–WACC.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των 2 μελετών καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι στις πρώτες 20 εταιρίες και για τα 7 χρόνια μελέτης παραμένει μόνο μία εταιρία, η ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ, με τον όρο διαφοράς ROIC–WACC να αυξάνει σταδιακά από 11,96% το 2000 σε 15,49% το 2002, φτάνει στην μεγαλύτερη τιμή της το 2004 (25,03%) οπότε και η εταιρία βρίσκεται στη θέση 5 της κατάταξης και από εκεί και πέρα αρχίζει μια πτωτική πορεία μέχρι

το 2007 που παρατηρείται η χαμηλότερη τιμή 1,59%. Προφανώς, έχουμε μία εταιρεία η οποία στα 3 πρώτα χρόνια βρισκόταν σε μία φάση ανάπτυξης, έφτασε στο peak της το 2004 και από το 2005 και μετά άρχισε να φθίνει η αξία που δημιουργείται για τους μετόχους της, χωρίς όμως να την καταστρέφεται.

**ΠΙΝΑΚΑΣ ( 9 )**  
**20 Καλύτερες Εταιρείες βάσει ROIC-WACC**

2000		2001		2002	
	<u>ROIC-WACC</u>		<u>ROIC-WACC</u>		<u>ROIC-WACC</u>
ΚΕΚΡΟΨ	28,72%	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	54,76%	ΔΕΗ	194,36%
ΑΛΚΑΡ	26,27%	UNISYSTEMS	21,37%	ΟΠΑΠ	86,48%
VODAFONE	15,98%	ΗΥΑΤΤ	17,00%	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	50,11%
INFORMLYKOS	12,72%	ΗΡΑΚΛΗΣ	15,27%	COSMOTE	47,65%
ΚΟΡΑΣΙΔΗ	12,23%	ΚΑΡΕΛΙΑ	14,88%	UNISYSTEMS	33,76%
ΗΡΑΚΛΗΣ	11,96%	ΧΑΛΥΨ	12,97%	Κ.Α.Ε.	31,55%
ΙΜΠΕΡΙΟ	10,69%	CRPI	11,15%	ΚΑΡΕΛΙΑ	25,26%
ΕΛΑΪΣ	10,68%	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	10,63%	ΗΥΑΤΤ	23,95%
ΖΑΜΠΑ	10,56%	ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	9,57%	ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ	16,92%
ΤΙΤΑΝ	10,10%	VODAFONE	8,83%	ΠΛΑΙΣΙΟ	16,74%
ΡΙΛΚΕΝ	10,05%	ΕΛΑΪΣ	8,82%	ΗΡΑΚΛΗΣ	15,49%
ΛΑΝ-NET	9,43%	CYCLON	8,71%	ΟΤΕ	14,59%
ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	8,88%	ΤΙΤΑΝ	8,62%	ΤΙΤΑΝ	14,53%
ΧΑΛΥΨ	8,43%	JUMBO	8,53%	ΠΛΑΣΤ.ΚΡΗΤΗΣ	7,53%
ΕΡΓΑΣ	7,98%	Κ.Α.Ε.	7,85%	Ε.Υ.Δ.Α.Π.	6,36%
Κ.Α.Ε.	7,88%	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	7,23%	ΕΛΜΕΚ	5,60%
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ	7,02%	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ	6,69%	ΙΜΠΕΡΙΟ	5,17%
ΛΑΜΨΑ	6,96%	ΟΤΕ	5,82%	JUMBO	5,01%
ELFICO	6,14%	ΒΥΤΕ	4,28%	ΜΕΝΑCO	4,84%
ΠΕΡΣΕΥΣ	5,80%	ΡΙΛΚΕΝ	4,20%	ΕΛ.ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	4,61%

Στις 20 καλύτερες εταιρίες εμφανίζεται η ΚΑΡΕΛΙΑ για 5 έτη, 2001-2002 και 2004-2006, με ROIC-WACC να αυξάνεται από 14,88%, σε 25,26% το 2002, για να εκτιναχτεί στο 89,47% το 2004 – οπότε και εμφανίζει το μεγαλύτερο EVA της € 34.742χιλ. – και να αρχίσει να φθίνει στη συνέχεια φτάνοντας στο 11,69% το 2006. Το συμπέρασμα και εδώ είναι ότι πρόκειται για μία εταιρεία η οποία στα υπό μελέτη χρόνια πέρασε από τη φάση της ανάπτυξης στην φάση της σταδιακής πτώσης, χωρίς όμως να καταστρέφει αξία για τους μετόχους της.

Ιδιαίτερη περίπτωση αποτελεί η εταιρεία JUMBO την οποία συναντάμε στην πρώτη 20άδα το 2001 και 2002 με μέγιστο ROIC-WACC 8,53% και στη συνέχεια την τριετία 2005-2007 οπότε και εμφανίζει διαφορά ROIC-WACC



σταθερά γύρω από το 20%. Για την ίδια τριετία η εταιρία εμφανίζει υψηλή αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων και εξίσου υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, πρόκειται δηλαδή για μία εταιρία της οποίας η αξία που δημιουργεί βάση EVA αντικατοπτρίζεται και στην κερδοφορία της, δίνοντας το σωστό μήνυμα στους επενδυτές. Τέλος, για τα 6 από τα συνολικά 7 εξεταζόμενα έτη, η DUTY FREE βρίσκεται στις πρώτες 20 εταιρίες, ενώ η TITAN και η INTRALOT εμφανίζονται για τα 5 από τα 7 έτη.

Συμπερασματικά, η μελέτη και σύγκριση των αποτελεσμάτων έδειξε ότι υπάρχουν εταιρίες οι οποίες δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους και δικαίως βρίσκονται στις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης καθώς πράγματι ανταμείβουν τους επενδυτές για τα κεφάλαια που χρησιμοποιούν, ενώ υπάρχουν εταιρίες με αρνητικό EVA, εταιρίες “καταστροφείς” αξίας, των οποίων όμως οι μετοχικές αποδόσεις δεν συμφωνούν με την κακή χρηματοοικονομική τους θέση. Το αποτέλεσμα θεωρείται δικαιολογημένο, παρόλα αυτά, καθώς οι εταιρίες ανακοινώνουν λογιστικά μεγέθη και δείκτες κερδοφορίας, ενώ δεν υπολογίζουν το EVA τους. Συνεπώς, οι επενδυτές αξιολογούν τις εισηγμένες εταιρίες με βάση τα λογιστικά κέρδη που ανακοινώνουν, χωρίς να γνωρίζουν αν πρόκειται για εταιρίες που δημιουργούν ή καταστρέφουν αξία.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Αληφαντής Γεώργιος, «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Τόμος 2<sup>ος</sup>, Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 2003.
2. «Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, I.F.R.S. – Αναλυτική Παρουσίαση», Τόμος Α', Έκδοση της Grant Thornton, Αθήνα, Δεκέμβριος 2004.
3. Κυριαζής Δημήτριος, «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές», Εκδόσεις Σμπίλια, Αθήνα 2007, σελ. 108-112

### Ξένη Βιβλιογραφία

1. Biddle, G. C., R. Bowen and J. S. Wallace (1999), "Evidence on EVA", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12, No. 2, pp. 69-79.
2. Bhattacharyya, A.K. and Phani, B.V. (2004), "Economic Value Added - A General Perspective", Social Science Research Network.
3. Fernandez P. (2001), "EVA and Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation", IESE Business School - University of Navarra Working Paper Series
4. Goldberg, S.R., (1999), "Economic Value Added: A better Measure for Performance and Compensation?", Journal of Corporate Accounting and Finance, Autumn 1999, pp. 55-67
5. Kyriazis, D. and Anastassis, C. (2007), "The Validity of the Economic Value Added Approach: an Empirical Application", European Financial Management, Vol. 13, No. 1, pp. 71-100
6. Machuga, S.M, J.P. Pfeiffer, Jr. and K. Verma (2002), "Economic Value Added, Future Accounting Earnings, and Financial Analysts' Earnings Per Share Forecasts", Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 18, pp. 59-73
7. Pettit, J. (2001), "EVA & Strategy II: Portfolio Management", EVALuation, Vol. 3, No. 2.
8. Stern, J. M., G. B. Stewart, III and D. H. Chew, Jr. (1995), "The EVA Financial Management System", Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 8, No. 2, pp. 32-46.
9. Stewart, G. B., III (1991), The Quest for Value: The EVA™ Management Guide, New York: Harper Business.

## Παράρτημα

1. Υπολογισμός του κόστους δανεισμού: το spreadsheet του A.Damodaran (από την ιστοσελίδα του: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page)), οι αντιστοιχίες μεταξύ τιμών του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων (= Κέρδη προ φόρων και τόκων / χρεωστικοί τόκοι) και των credit spreads πάνω από το risk free επιτόκιο, και τα spreads για όλη την χρονική περίοδο της ανάλυσής μας.

### Για μεγάλες βιομηχανικές εταιρείες

Αν ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι:

από	έως	To Rating θα είναι:	To Spread <sup>a</sup> θα είναι:			
			2004	2005	2006	2007
-100000	0,199999	D	19,80%	19,60%	20,70%	21,40%
0,2	0,649999	C	18,80%	18,60%	15,70%	16,40%
0,65	0,799999	CC	17,80%	17,60%	12,70%	13,40%
0,8	1,249999	CCC	16,80%	16,60%	10,70%	11,40%
1,25	1,499999	B-	12,70%	12,50%	9,20%	9,90%
1,5	1,749999	B	11,40%	11,30%	7,95%	8,65%
1,75	1,999999	B+	10,60%	10,40%	6,70%	7,40%
2	2,2499999	BB	7,90%	7,70%	5,70%	6,40%
2,25	2,49999	BB+	7,15%	6,95%	4,95%	5,65%
2,5	2,999999	BBB	2,30%	2,10%	4,20%	4,90%
3	4,249999	A-	1,90%	1,70%	3,70%	4,40%
4,25	5,499999	A	1,80%	1,60%	3,20%	3,90%
5,5	6,499999	A+	1,70%	1,50%	2,95%	3,65%
6,5	8,499999	AA	1,50%	1,30%	2,45%	3,15%
8,5	100000	AAA	1,10%	0,90%	1,95%	2,65%

### Για μικρότερες εταιρείες

Αν ο δείκτης κάλυψης τόκων είναι:

από	έως	To Rating θα είναι:	To Spread θα είναι:			
			2004	2005	2006	2007
-100000	0,499999	D	19,80%	19,60%	20,70%	21,40%
0,5	0,799999	C	18,80%	18,60%	15,70%	16,40%
0,8	1,249999	CC	17,80%	17,60%	12,70%	13,40%
1,25	1,499999	CCC	16,80%	16,60%	10,70%	11,40%
1,5	1,999999	B-	12,70%	12,50%	9,20%	9,90%
2	2,499999	B	11,40%	11,30%	7,95%	8,65%
2,5	2,999999	B+	10,60%	10,40%	6,70%	7,40%
3	3,499999	BB	7,90%	7,70%	5,70%	6,40%
3,5	3,9999999	BB+	7,15%	6,95%	4,95%	5,65%
4	4,499999	BBB	2,30%	2,10%	4,20%	4,90%
4,5	5,999999	A-	1,90%	1,70%	3,70%	4,40%
6	7,499999	A	1,80%	1,60%	3,20%	3,90%
7,5	9,499999	A+	1,70%	1,50%	2,95%	3,65%
9,5	12,499999	AA	1,50%	1,30%	2,45%	3,15%
12,5	100000	AAA	1,10%	0,90%	1,95%	2,65%

<sup>α</sup> Στο υπολογιζόμενο *spread* έχει συμπεριληφθεί και το default *spread* της χώρας ανά έτος, όπως προκύπτει βάση του long-term rating της Ελλάδας από την Moody's. Ειδικότερα για τα έτη της ανάλυσης μας το default *spread*, εκφρασμένο σε μονάδες βάσης, ήταν:

	<b>Adj. Default Spread</b>			
Long-term Rating	2004	2005	2006	2007
<b>A1</b>	80	60	70	140

2. Πριμ κινδύνου αγοράς (Market Risk Premia, ή MRP) που χρησιμοποιήθηκαν στα πλαίσια της εφαρμογής του CAPM στον υπολογισμό του κόστους μετοχικού κεφαλαίου:

<b>Έτος</b>	<b>MRP</b>
2004	6,04%
2005	5,70%
2006	5,96%
2007	7,10%

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α  
Κατάταξη εταιρειών βάσει EVA  
Έτος 2004

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
1 ΟΠΑΠ	578.978,45 €	429.486,00 €	134,81%	50,06%	106,63%	8,46%	126,35%	542.651,71 €
2 ΕΛ.ΠΕ.	597.746,50 €	2.631.124,00 €	22,72%	5,16%	7,85%	6,49%	16,23%	427.105,59 €
3 ΟΤΕ	925.755,00 €	5.700.000,00 €	16,24%	-0,47%	-1,14%	10,87%	5,37%	306.352,25 €
4 ΒΩΒΟΣ	264.619,75 €	636.405,00 €	41,58%	18,20%	41,98%	4,04%	37,54%	238.928,01 €
5 ΗΡΑΚΛΗΣ	227.284,85 €	660.375,00 €	34,42%	9,69%	13,08%	9,39%	25,03%	165.297,98 €
6 ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	183.002,40 €	530.308,00 €	34,51%	12,38%	39,29%	6,15%	28,36%	150.406,52 €
7 ΤΙΤΑΝ	223.473,15 €	727.018,00 €	30,74%	11,51%	17,36%	12,04%	18,69%	135.915,48 €
8 ΙΝΤΡΑΛΟΤ	116.430,20 €	179.288,00 €	64,94%	23,01%	39,58%	5,52%	59,42%	106.531,07 €
9 ΑΤΛΑΝΤΙΚ	112.015,50 €	69.079,81 €	162,15%	1,24%	6,25%	8,13%	154,02%	106.396,92 €
10 ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ	148.941,70 €	702.083,00 €	21,21%	-1,40%	-1,79%	10,92%	10,30%	72.308,94 €
11 DUTY FREE	84.526,27 €	137.489,65 €	61,48%	21,94%	33,81%	9,09%	52,39%	72.031,25 €
12 Ε.ΥΔ.Α.Π.	173.075,45 €	976.553,00 €	17,72%	0,38%	0,68%	10,58%	7,15%	69.779,41 €
13 ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	49.981,30 €	276.585,00 €	18,07%	4,75%	27,16%	4,89%	13,18%	36.445,19 €
14 ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	67.457,14 €	269.230,04 €	25,06%	1,65%	2,83%	11,98%	13,08%	35.203,40 €
15 ΚΑΡΕΛΙΑ	42.692,80 €	38.832,14 €	109,94%	11,75%	21,77%	20,47%	89,47%	34.742,63 €
16 ΟΛΠ	44.159,06 €	188.090,95 €	23,48%	4,32%	6,87%	7,30%	16,18%	30.436,77 €
17 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	53.495,35 €	238.756,00 €	22,41%	2,78%	7,24%	12,65%	9,76%	23.293,38 €
18 ALTEC	42.469,53 €	189.821,01 €	22,37%	0,63%	2,03%	10,75%	11,63%	22.068,63 €
19 CROWN HELLAS	28.645,57 €	118.421,16 €	24,19%	4,16%	7,47%	7,02%	17,17%	20.330,06 €
20 ΜΟΧΛΟΣ	33.434,45 €	103.808,00 €	32,21%	4,67%	9,64%	12,76%	19,45%	20.186,12 €
21 ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	28.264,48 €	105.382,75 €	26,82%	8,34%	25,25%	8,65%	18,18%	19.153,51 €
22 ΕΛΒΑΛ	76.871,46 €	521.391,59 €	14,74%	4,11%	6,20%	11,40%	3,34%	17.433,36 €
23 ΑΥΤΟHELLAS	31.110,60 €	168.052,36 €	18,51%	5,64%	14,87%	8,19%	10,32%	17.342,17 €
24 ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	37.124,35 €	145.306,00 €	25,55%	11,07%	19,81%	13,65%	11,90%	17.286,37 €
25 ΜΕΤΚΑ	37.126,97 €	88.326,48 €	42,03%	6,76%	11,90%	22,54%	19,50%	17.219,34 €
26 ΝΗΡΕΥΣ	30.987,10 €	96.464,95 €	32,12%	7,65%	14,40%	15,62%	16,50%	15.917,27 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΠΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
27	S & B	31.298,06 €	280.747,91 €	11,15%	1,60%	3,29%	5,90%	5,25%	14.732,56 €
28	ΠΛΑΙΣΙΟ	18.444,55 €	24.100,00 €	76,53%	11,65%	22,21%	15,82%	60,71%	14.631,08 €
29	OLYMPIC CATERING	15.274,30 €	10.532,00 €	145,03%	3,67%	56,75%	7,19%	137,84%	14.516,89 €
30	ΣΙΔΕΝΟΡ	48.916,69 €	497.320,48 €	9,84%	4,37%	9,15%	6,93%	2,90%	14.440,40 €
31	FRIGOGLASS	23.607,50 €	116.423,00 €	20,28%	3,72%	6,44%	8,86%	11,41%	13.287,43 €
32	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	21.576,80 €	91.115,00 €	23,68%	1,44%	3,42%	9,51%	14,17%	12.915,27 €
33	ΕΛΤΡΑΚ	17.305,00 €	62.847,00 €	27,54%	7,77%	14,38%	7,77%	19,76%	12.420,28 €
34	ΝΕΧΑΝΣ	17.947,05 €	59.191,00 €	30,32%	-1,22%	-2,94%	9,38%	20,94%	12.393,13 €
35	J. & P. - ΑΒΑΞ	30.038,25 €	101.296,67 €	29,65%	9,96%	17,06%	17,50%	12,15%	12.311,04 €
36	ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	13.134,68 €	21.902,30 €	59,97%	6,63%	17,29%	9,08%	50,89%	11.146,08 €
37	MODA BAGNO	13.243,85 €	48.696,82 €	27,20%	1,41%	3,38%	5,12%	22,07%	10.748,75 €
38	ΒΑΡΔΑΣ	15.355,72 €	39.648,51 €	38,73%	4,43%	14,72%	12,22%	26,51%	10.509,23 €
39	ΜΗΧΑΝΙΚΗ	46.129,50 €	206.890,00 €	22,30%	1,79%	2,47%	17,24%	5,05%	10.451,68 €
40	ΧΑΛΚΟΡ	38.189,71 €	307.829,54 €	12,41%	3,98%	8,70%	9,09%	3,32%	10.218,06 €
41	RILKEN	12.379,44 €	29.490,50 €	41,98%	-0,04%	-0,06%	7,79%	34,18%	10.081,06 €
42	ΝΙΚΑΣ	13.906,19 €	54.125,28 €	25,69%	9,10%	27,24%	7,32%	18,38%	9.946,63 €
43	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ	19.060,29 €	87.799,62 €	21,71%	2,11%	7,17%	10,46%	11,25%	9.875,92 €
44	REDS	15.582,95 €	52.034,41 €	29,95%	-0,56%	-0,97%	11,92%	18,03%	9.382,80 €
45	NEWS PHONE	10.801,62 €	25.505,38 €	42,35%	5,42%	8,94%	6,13%	36,22%	9.237,26 €
46	ΑΛΟΥΜΥΛ	25.228,44 €	177.652,03 €	14,20%	3,43%	9,07%	9,02%	5,18%	9.200,26 €
47	VELL	10.557,70 €	17.455,46 €	60,48%	2,49%	6,25%	10,02%	50,47%	8.809,07 €
48	ΕΛΦΙΚΟ	10.246,28 €	22.761,30 €	45,02%	1,23%	2,09%	9,26%	35,76%	8.139,16 €
49	NUTRIART (ΚΑΤΣΕΛΗΣ)	11.267,91 €	64.908,20 €	17,36%	4,70%	9,88%	4,89%	12,47%	8.096,33 €
50	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ	16.721,98 €	14.992,34 €	111,54%	3,32%	8,95%	58,03%	53,50%	8.021,20 €
51	ΕΛΓΕΚΑ	13.734,60 €	43.260,00 €	31,75%	5,49%	9,89%	13,43%	18,32%	7.926,40 €
52	ΕΛΑΣΤΡΟΝ	16.648,71 €	104.998,58 €	15,86%	10,99%	19,34%	8,83%	7,03%	7.382,10 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΠΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
53	ΙΝΤΕΡΤΕΚ	9.946,07 €	23.123,73 €	43,01%	9,85%	15,88%	11,59%	31,42%	7.266,07 €
54	ΓΕΚΕ	8.978,94 €	32.722,44 €	27,44%	17,29%	20,96%	5,84%	21,60%	7.068,36 €
55	ΕΚΤΕΡ	9.631,96 €	40.065,39 €	24,04%	-0,40%	-0,68%	6,49%	17,55%	7.031,22 €
56	ΚΛΕΕΜΑΝΝ	13.049,30 €	65.345,64 €	19,97%	8,69%	13,15%	9,45%	10,52%	6.872,60 €
57	Ε.Υ.Α.Θ.	12.909,70 €	72.524,00 €	17,80%	4,32%	7,26%	8,67%	9,13%	6.624,78 €
58	ΡΙΝΤΕΝΚΟ	17.679,08 €	121.471,20 €	14,55%	2,54%	3,87%	9,18%	5,38%	6.531,73 €
59	ΕΛΜΕC	16.337,43 €	99.464,38 €	16,43%	8,52%	14,82%	10,50%	5,92%	5.892,28 €
60	ΕΛΙΝΟΙΑ	8.613,65 €	52.856,85 €	16,30%	3,88%	9,52%	5,37%	10,93%	5.776,66 €
61	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	9.958,79 €	71.778,17 €	13,87%	5,93%	9,43%	5,83%	8,04%	5.771,26 €
62	ΙΠΠΟΤΟΥΡ	6.026,27 €	9.180,81 €	65,64%	-6,46%	-21,67%	6,31%	59,33%	5.447,03 €
63	Φ.Η.Λ. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	10.950,91 €	51.996,80 €	21,06%	3,36%	9,76%	10,72%	10,34%	5.378,67 €
64	ΕΤΕΜ	15.869,07 €	117.157,57 €	13,55%	4,75%	8,41%	9,18%	4,37%	5.116,76 €
65	ΙΚΤΙΝΟΣ	7.486,15 €	32.210,96 €	23,24%	1,27%	2,27%	7,78%	15,46%	4.981,37 €
66	ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ	7.546,91 €	15.408,53 €	48,98%	7,85%	17,11%	18,03%	30,95%	4.768,82 €
67	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤ/ΓΙΑ	14.258,05 €	106.286,24 €	13,41%	3,29%	5,68%	8,98%	4,43%	4.709,25 €
68	ΟΛΘ	16.707,11 €	110.142,54 €	15,17%	2,98%	3,48%	11,15%	4,02%	4.425,93 €
69	INFORM ΛΥΚΟΣ	10.960,00 €	50.662,78 €	21,63%	2,69%	3,88%	12,98%	8,65%	4.383,58 €
70	ΙΑΣΩ	19.418,17 €	152.950,50 €	12,70%	5,84%	7,79%	10,03%	2,67%	4.077,54 €
71	ΕΛΒΙΕΜΕΚ	3.873,09 €	9.084,52 €	42,63%	2,44%	6,19%	3,78%	38,86%	3.530,10 €
72	SPACE HELLAS	5.443,95 €	20.001,00 €	27,22%	4,17%	9,10%	9,58%	17,64%	3.527,73 €
73	INFORMER	6.073,93 €	30.741,35 €	19,76%	10,30%	12,15%	9,97%	9,79%	3.010,24 €
74	ΔΡΟΜΕΑΣ	7.372,50 €	39.481,46 €	18,67%	6,48%	9,61%	11,19%	7,49%	2.955,37 €
75	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	15.508,68 €	91.823,47 €	16,89%	1,31%	1,87%	13,68%	3,21%	2.950,30 €
76	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΦΟΙ	5.764,92 €	35.819,32 €	16,09%	8,74%	20,69%	7,89%	8,20%	2.937,74 €
77	FOURLIS	16.870,60 €	98.438,00 €	17,14%	16,09%	18,19%	14,17%	2,97%	2.924,15 €
78	ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	5.601,07 €	30.670,77 €	18,26%	3,61%	4,69%	8,99%	9,27%	2.843,23 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
79	Forthnet	9.012,78 €	66.038,86 €	13,65%	1,91%	3,93%	9,37%	4,28%	2.823,91 €
80	CYCLON ΕΛΛΑΣ	7.739,55 €	24.955,99 €	31,01%	1,86%	5,37%	20,29%	10,73%	2.676,64 €
81	A.S.	4.358,21 €	17.570,00 €	24,80%	5,24%	9,17%	10,40%	14,40%	2.530,07 €
82	ΚΑΡΑΤΖΗ	10.931,36 €	76.855,58 €	14,22%	1,27%	1,80%	11,00%	3,22%	2.474,19 €
83	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	16.296,64 €	97.059,10 €	16,79%	3,17%	4,24%	14,28%	2,51%	2.434,74 €
84	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	3.174,69 €	9.844,04 €	32,25%	2,84%	5,22%	8,15%	24,10%	2.372,33 €
85	SPRIDER STORES	7.181,27 €	55.807,96 €	12,87%	3,32%	8,05%	8,72%	4,15%	2.315,01 €
86	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	20.358,55 €	120.166,00 €	16,94%	0,88%	1,70%	15,02%	1,92%	2.308,93 €
87	ΙΜΠΕΡΙΟ	4.299,43 €	19.175,23 €	22,42%	7,42%	8,72%	11,15%	11,27%	2.161,58 €
88	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ	6.206,14 €	32.165,70 €	19,29%	6,56%	13,70%	12,70%	6,59%	2.121,11 €
89	ΒΥΤΕ	3.819,33 €	14.927,20 €	25,59%	7,94%	12,30%	11,60%	13,98%	2.087,22 €
90	ΒΙΣ	7.592,77 €	54.530,66 €	13,92%	0,53%	1,96%	10,21%	3,71%	2.024,48 €
91	ΜΙΝΕΡΒΑ	3.800,45 €	26.267,00 €	14,47%	2,66%	4,69%	7,39%	7,08%	1.859,62 €
92	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝ.	12.445,55 €	103.772,92 €	11,99%	6,94%	7,28%	10,23%	1,76%	1.825,65 €
93	QUALITY & RELIABILITY	2.811,08 €	15.671,40 €	17,94%	4,97%	6,79%	7,52%	10,42%	1.632,39 €
94	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ	1.882,78 €	9.163,33 €	20,55%	2,36%	3,65%	4,62%	15,93%	1.459,40 €
95	ΥΓΕΙΑ	13.970,71 €	74.150,36 €	18,84%	0,67%	1,77%	16,98%	1,86%	1.382,82 €
96	M.L.S.	2.128,44 €	9.889,16 €	21,52%	14,83%	17,21%	8,86%	12,67%	1.252,66 €
97	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	3.568,97 €	18.523,54 €	19,27%	9,13%	10,43%	12,54%	6,73%	1.246,11 €
98	ΚΕΚΡΟΨ	2.450,20 €	12.508,00 €	19,59%	0,01%	0,01%	12,53%	7,06%	882,95 €
99	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ	2.140,99 €	5.508,15 €	38,87%	7,29%	11,52%	23,59%	15,28%	841,66 €
100	ΒΑΡΑΓΚΗΣ	2.466,33 €	10.946,96 €	22,53%	-0,74%	-1,06%	14,95%	7,58%	829,74 €
101	ΡΕΒΟΪΛ	2.239,80 €	7.618,95 €	29,40%	7,07%	14,15%	18,70%	10,69%	814,67 €
102	ΙΛΥΔΑ	1.269,25 €	3.571,41 €	35,54%	14,00%	17,78%	17,33%	18,21%	650,20 €
103	ΚΡΙ-ΚΡΙ	2.082,42 €	16.612,59 €	12,54%	9,73%	11,95%	8,71%	3,82%	635,21 €
104	ΦΙΕΡΑΤΕΞ	5.271,55 €	25.894,76 €	20,36%	0,44%	0,85%	18,07%	2,29%	592,61 €



Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
105	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	841,90 €	4.693,62 €	17,94%	1,73%	2,79%	10,47%	7,46%	350,29 €
106	MEDICON ΕΛΛΑΣ	2.950,43 €	30.532,17 €	9,66%	7,09%	16,44%	8,73%	0,94%	286,32 €
107	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ	2.387,32 €	23.654,76 €	10,09%	6,43%	11,10%	9,19%	0,90%	212,41 €
108	ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ	1.405,34 €	9.434,97 €	14,90%	5,53%	7,54%	13,07%	1,83%	172,32 €
109	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡ.& ΒΙΟΜ.	2.820,50 €	29.923,06 €	9,43%	5,86%	11,90%	8,91%	0,52%	155,14 €
110	FASHION BOX	895,20 €	4.870,62 €	18,38%	3,04%	7,23%	15,32%	3,06%	148,87 €
111	ΥΑΛCO	3.396,77 €	38.548,65 €	8,81%	3,39%	7,31%	8,54%	0,28%	106,10 €
112	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	2.421,89 €	22.330,20 €	10,85%	4,99%	14,89%	10,39%	0,46%	101,91 €
113	ΔΙΑΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ	1.782,60 €	9.715,69 €	18,35%	2,98%	9,28%	17,54%	0,81%	78,84 €
114	ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	2.407,65 €	25.177,31 €	9,56%	4,40%	5,06%	9,33%	0,23%	57,49 €
115	ΜΕVΑCO	2.879,62 €	20.430,35 €	14,09%	3,29%	4,19%	13,94%	0,15%	31,31 €
116	ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	586,60 €	5.169,57 €	11,35%	4,49%	14,02%	11,52%	-0,17%	-8,94 €
117	ΚΑΝΑΚΗΣ	815,75 €	9.437,95 €	8,64%	5,84%	7,46%	10,69%	-2,05%	-193,10 €
118	ΜΑΘΙΟΣ	1.073,53 €	12.075,35 €	8,89%	3,22%	5,44%	10,51%	-1,62%	-195,86 €
119	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ	3.221,52 €	34.733,10 €	9,28%	4,11%	12,41%	10,25%	-0,98%	-339,04 €
120	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	2.169,54 €	21.740,18 €	9,98%	4,39%	8,12%	11,66%	-1,69%	-366,35 €
121	ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1.328,78 €	10.462,23 €	12,70%	-0,55%	-1,35%	16,37%	-3,67%	-383,45 €
122	FLEXORACK	2.650,00 €	18.308,00 €	14,47%	3,43%	5,13%	16,80%	-2,32%	-425,53 €
123	ΔΑΙΟΣ	2.145,41 €	19.112,56 €	11,23%	2,28%	4,14%	13,62%	-2,40%	-457,77 €
124	ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ	1.365,07 €	10.547,37 €	12,94%	0,93%	1,32%	18,05%	-5,10%	-538,29 €
125	ΣΑΡΑΝΤΗΣ	10.060,29 €	110.763,62 €	9,08%	4,04%	22,72%	9,60%	-0,51%	-569,80 €
126	ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	1.888,85 €	28.779,12 €	6,56%	4,03%	5,81%	8,99%	-2,43%	-699,29 €
127	ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ	1.791,25 €	24.126,48 €	7,42%	1,14%	2,58%	10,81%	-3,38%	-815,96 €
128	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	678,41 €	10.044,13 €	6,75%	1,51%	3,35%	15,38%	-8,63%	-866,61 €
129	ΔΟΥΡΟΣ	1.136,51 €	13.934,10 €	8,16%	1,30%	1,71%	15,10%	-6,94%	-967,20 €
130	Logismos	-27,11 €	6.996,57 €	-0,39%	3,24%	4,52%	14,40%	-14,78%	-1.034,40 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
131	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	18.223,25 €	119.657,00 €	15,23%	0,69%	4,90%	16,12%	-0,89%	-1.066,95 €
132	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ	1.936,54 €	29.218,31 €	6,63%	0,68%	1,10%	10,59%	-3,96%	-1.156,64 €
133	ALSINCO	106,96 €	7.825,22 €	1,37%	1,80%	6,00%	16,59%	-15,22%	-1.191,26 €
134	ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ	1.250,81 €	7.618,24 €	16,42%	-2,10%	-20,57%	32,45%	-16,03%	-1.221,02 €
135	ΛΑΝΑΚΑΜ	69,18 €	12.253,48 €	0,56%	-0,06%	-0,06%	11,32%	-10,75%	-1.317,85 €
136	ΕΛΒΕ	384,86 €	17.326,14 €	2,22%	4,05%	6,14%	10,26%	-8,04%	-1.392,60 €
137	COMPUCON	-120,59 €	13.931,20 €	-0,87%	2,72%	4,80%	10,11%	-10,97%	-1.528,38 €
138	ΖΑΜΠΑ	231,65 €	15.534,00 €	1,49%	0,25%	0,26%	11,44%	-9,95%	-1.545,70 €
139	SPIDER	2.367,84 €	42.355,11 €	5,59%	1,64%	3,20%	9,46%	-3,87%	-1.639,59 €
140	ΠΑΙΡΗΣ	266,50 €	14.227,74 €	1,87%	1,77%	3,99%	13,44%	-11,57%	-1.645,63 €
141	PROFILE	-683,83 €	9.612,69 €	-7,11%	2,62%	4,89%	10,91%	-18,03%	-1.732,81 €
142	ΜΑΡΑΚ	-520,70 €	8.490,00 €	-6,13%	-5,57%	-18,33%	15,10%	-21,23%	-1.802,39 €
143	ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ	1.882,64 €	27.924,50 €	6,74%	1,60%	2,13%	13,60%	-6,86%	-1.915,29 €
144	INTERFISH	224,79 €	10.174,14 €	2,21%	-0,45%	-2,14%	23,40%	-21,19%	-2.155,62 €
145	SATO	5.578,55 €	52.684,00 €	10,59%	2,78%	7,25%	14,81%	-4,22%	-2.222,18 €
146	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	1.771,45 €	30.963,00 €	5,72%	5,55%	13,05%	13,39%	-7,67%	-2.374,87 €
147	ΑΕΓΕΚ	37.389,57 €	301.336,25 €	12,41%	-1,30%	-3,30%	13,24%	-0,83%	-2.499,44 €
148	ΛΥΜΠΕΡΗ	836,51 €	19.321,13 €	4,33%	1,98%	5,61%	17,60%	-13,27%	-2.563,24 €
149	ΛΑΜΨΑ	5.967,75 €	97.877,00 €	6,10%	2,98%	4,63%	8,87%	-2,78%	-2.718,73 €
150	UNIBIOS	-695,27 €	11.935,39 €	-5,83%	-5,17%	-7,61%	17,44%	-23,27%	-2.777,32 €
151	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ	4.305,60 €	52.274,12 €	8,24%	5,37%	5,61%	13,66%	-5,43%	-2.836,00 €
152	ΚΡΕ.ΚΑ	563,94 €	23.063,15 €	2,45%	0,61%	1,26%	15,79%	-13,34%	-3.077,45 €
153	DIONIC	1.683,18 €	21.492,28 €	7,83%	1,00%	3,61%	23,11%	-15,28%	-3.283,65 €
154	F.G. EUROPE	3.786,40 €	60.490,00 €	6,26%	4,68%	21,93%	11,89%	-5,63%	-3.407,51 €
155	LAVIPHARM	13.786,05 €	132.847,00 €	10,38%	2,72%	5,74%	13,33%	-2,95%	-3.921,77 €
156	ΑΛΚΟ	4.633,24 €	55.504,11 €	8,35%	1,55%	3,41%	15,47%	-7,12%	-3.953,92 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
157	ΜΟΥΖΑΚΗΣ	4.567,72 €	87.291,37 €	5,23%	0,41%	0,68%	9,80%	-4,56%	-3.984,60 €
158	ΑΚΡΙΤΑΣ	6.231,88 €	94.355,80 €	6,60%	-0,12%	-0,20%	10,94%	-4,33%	-4.087,64 €
159	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	5.633,04 €	61.595,77 €	9,15%	5,85%	8,57%	15,89%	-6,75%	-4.155,21 €
160	ΖΗΝΩΝ	-1.554,62 €	14.459,90 €	-10,75%	-4,53%	-12,62%	18,38%	-29,13%	-4.212,43 €
161	EURODRIP	1.323,89 €	46.638,02 €	2,84%	-1,53%	-2,74%	11,98%	-9,15%	-4.265,24 €
162	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ	1.737,60 €	56.682,92 €	3,07%	1,47%	2,93%	10,79%	-7,72%	-4.378,04 €
163	ΒΙΟΤΕΡ	8.775,35 €	112.036,00 €	7,83%	1,38%	3,21%	11,77%	-3,94%	-4.408,77 €
164	ΑΧΟΝ	5.067,00 €	81.724,00 €	6,20%	3,65%	4,70%	11,76%	-5,56%	-4.545,54 €
165	ΜΠΗΤΡΟΣ	1.680,59 €	50.918,37 €	3,30%	1,47%	2,16%	12,52%	-9,22%	-4.696,89 €
166	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	-994,74 €	29.996,36 €	-3,32%	-3,74%	-7,92%	12,90%	-16,22%	-4.865,72 €
167	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	46.701,05 €	528.872,00 €	8,83%	6,31%	6,38%	9,75%	-0,92%	-4.885,94 €
168	ΣΕΛΜΑΝ	16.260,15 €	223.539,59 €	7,27%	1,11%	2,35%	9,80%	-2,53%	-5.655,87 €
169	ΝΕΩΡΙΟΝ	4.206,08 €	80.155,22 €	5,25%	-2,62%	-3,08%	12,31%	-7,06%	-5.662,21 €
170	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ	756,95 €	56.081,09 €	1,35%	0,51%	0,55%	12,48%	-11,13%	-6.244,21 €
171	ΕΛΤΟΝ	-2.290,86 €	28.090,14 €	-8,16%	-11,01%	-26,81%	14,42%	-22,57%	-6.340,27 €
172	ΜΑΞΙΜ	-2.133,20 €	28.060,56 €	-7,60%	-6,79%	-9,22%	15,32%	-22,92%	-6.432,16 €
173	ΑΛΜΑ- ΑΤΕΡΜΩΝ	1.445,40 €	27.217,00 €	5,31%	1,98%	9,78%	29,04%	-23,73%	-6.458,10 €
174	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	19.035,65 €	231.044,91 €	8,24%	0,02%	0,04%	11,07%	-2,83%	-6.545,41 €
175	FOLLI - FOLLIE	15.014,04 €	224.173,31 €	6,70%	5,01%	11,57%	9,66%	-2,96%	-6.639,80 €
176	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘ/ΓΕΙΑΙ	-1.270,84 €	34.336,59 €	-3,70%	0,16%	0,38%	16,34%	-20,04%	-6.882,65 €
177	ΣΕΛΟΝΤΑ	4.677,18 €	75.438,20 €	6,20%	-1,09%	-1,94%	15,56%	-9,36%	-7.064,43 €
178	ΡΛΙΑΣ	-1.307,98 €	34.477,22 €	-3,79%	-5,55%	-71,15%	17,90%	-21,69%	-7.478,77 €
179	ΕΔΡΑΣΗ	2.908,85 €	84.830,00 €	3,43%	1,69%	4,05%	12,28%	-8,85%	-7.507,14 €
180	ΣΠΥΡΟΥ	401,52 €	51.810,99 €	0,77%	0,26%	0,38%	15,62%	-14,84%	-7.689,39 €
181	ALTER	4.392,35 €	36.479,36 €	12,04%	3,69%	13,44%	33,49%	-21,45%	-7.824,57 €
182	ΠΕΡΣΕΥΣ	-2.953,43 €	27.202,56 €	-10,86%	-4,41%	-13,43%	18,72%	-29,58%	-8.046,68 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας α (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
183	ΒΑΛΚΑΝ	-4.593,85 €	28.567,00 €	-16,08%	-16,08%	-19,14%	12,82%	-28,90%	-8.255,44 €
184	ΠΗΓΑΣΟΣ	4.893,85 €	122.300,72 €	4,00%	0,06%	0,08%	12,12%	-8,12%	-9.933,89 €
185	ELBISCO	-2.078,80 €	81.974,00 €	-2,54%	-2,21%	-3,26%	10,11%	-12,64%	-10.363,84 €
186	EUROMEDICA	2.514,45 €	78.693,00 €	3,20%	1,39%	3,42%	16,41%	-13,22%	-10.401,10 €
187	ΛΑΜΠΡΑΚΗ	14.073,17 €	178.980,49 €	7,86%	0,15%	0,21%	13,96%	-6,10%	-10.920,30 €
188	ΑΤΤΙΣΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ	12.142,45 €	156.843,00 €	7,74%	3,41%	4,69%	16,59%	-8,85%	-13.880,87 €
189	ΑΛΑΡΙΣ	-4.651,06 €	57.996,27 €	-8,02%	0,30%	0,80%	16,01%	-24,03%	-13.935,12 €
190	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	6.311,00 €	173.613,00 €	3,64%	-0,21%	-0,27%	11,85%	-8,22%	-14.264,91 €
191	ΕΛ. ΚΑΛΩΔΙΑ	3.812,27 €	124.259,94 €	3,07%	0,65%	1,67%	15,02%	-11,95%	-14.846,75 €
192	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	7.381,50 €	168.639,12 €	4,38%	-2,05%	-5,65%	13,46%	-9,08%	-15.312,23 €
194	LAMDA DEVELOP.	1.558,67 €	157.618,82 €	0,99%	0,01%	0,02%	11,73%	-10,74%	-16.929,17 €
195	COCA-COLA	182.235,00 €	2.669.800,00 €	6,83%	2,15%	2,82%	7,50%	-0,67%	-17.975,25 €
196	Info-Quest	-903,25 €	115.878,00 €	-0,78%	0,41%	1,58%	16,59%	-17,37%	-20.132,10 €
197	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ	-8.453,12 €	68.716,39 €	-12,30%	-9,84%	-13,14%	19,08%	-31,38%	-21.563,89 €
198	ΜΑΪΛΛΗΣ	8.161,00 €	288.948,00 €	2,82%	2,31%	4,01%	11,11%	-8,29%	-23.945,81 €
199	ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	-1.770,15 €	129.374,30 €	-1,37%	-7,60%	-90,24%	23,60%	-24,97%	-32.298,57 €
200	ΚΛΩΝΑΤΕΞ	-30.597,40 €	31.400,00 €	-97,44%	-40,81%	-83,43%	16,75%	-114,19%	-35.855,67 €
201	ΑΝΕΚ	16.390,75 €	393.698,00 €	4,16%	-0,73%	-4,40%	13,44%	-9,28%	-36.533,76 €
202	VIVARTIA	15.291,40 €	491.216,00 €	3,11%	2,21%	4,61%	12,22%	-9,10%	-44.718,92 €
203	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	44.158,66 €	733.498,10 €	6,02%	1,49%	4,95%	14,01%	-7,99%	-58.606,15 €
204	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-49.249,65 €	150.655,00 €	-32,69%	-33,01%	-88,06%	9,81%	-42,50%	-64.034,04 €
205	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	28.812,25 €	697.612,00 €	4,13%	1,96%	3,58%	14,04%	-9,91%	-69.136,52 €
206	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	43.209,94 €	869.144,73 €	4,97%	2,34%	2,40%	13,20%	-8,22%	-71.477,30 €
207	ΔΕΗ	735.843,80 €	7.736.709,00 €	9,51%	2,66%	7,03%	11,87%	-2,36%	-182.299,01 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β  
Κατάταξη εταιρειών βάσει EVA  
Έτος 2005

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
1 ΟΠΑΠ	578.750,84 €	429.486,00 €	88,68%	47,30%	95,60%	5,63%	83,05%	356.704,57 €
2 ΒΩΒΟΣ	143.723,04 €	636.405,00 €	21,42%	7,69%	17,47%	4,06%	17,36%	110.481,25 €
3 ΔΕΗ	990.879,44 €	7.736.709,00 €	11,23%	1,15%	2,80%	10,25%	0,97%	75.243,74 €
4 ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	122.986,84 €	530.308,00 €	16,65%	10,03%	38,59%	4,74%	11,91%	63.143,48 €
5 ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	93.736,28 €	238.756,00 €	25,98%	2,04%	5,33%	5,70%	20,27%	48.402,76 €
6 DUTY FREE	47.151,38 €	137.489,65 €	36,99%	18,47%	31,37%	7,27%	29,72%	40.862,82 €
7 JUMBO	43.305,81 €	157.242,06	27,54%	10,87%	28,07%	7,28%	20,26%	31.859,10 €
8 ΗΡΑΚΛΗΣ	100.948,52 €	660.375,00 €	12,94%	15,85%	19,62%	8,18%	4,76%	31.414,92 €
9 ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	47.429,28 €	145.306,00 €	24,19%	2,02%	3,66%	8,30%	15,88%	23.078,44 €
10 ΕΒΖ	46.275,07 €	277.768,01	16,66%	0,80%	1,42%	9,82%	6,83%	18.984,75 €
11 S & B	33.902,65 €	280.747,91 €	11,20%	4,62%	9,55%	4,82%	6,38%	17.906,67 €
12 ΓΕΚΕ	14.213,61 €	32.722,44 €	44,34%	14,59%	24,29%	3,88%	40,46%	13.238,57 €
13 ΣΕΛΟΝΤΑ	20.939,20 €	75.438,20 €	27,53%	6,34%	11,65%	10,24%	17,28%	13.038,03 €
14 ΚΑΡΕΛΙΑ	34.202,52 €	38.832,14 €	41,34%	12,77%	20,76%	9,32%	32,03%	12.437,48 €
15 ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	19.935,91 €	105.382,75 €	16,23%	6,71%	20,36%	6,85%	9,38%	9.884,99 €
16 FRIGOGLASS	17.071,24 €	116.423,00 €	16,23%	5,54%	9,98%	7,89%	8,34%	9.715,48 €
17 Ε.Υ.Α.Θ.	15.341,96 €	72.524,00 €	21,39%	7,49%	12,62%	9,16%	12,24%	8.874,67 €
18 ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	17.237,24 €	21.902,30 €	41,70%	4,90%	14,84%	3,42%	38,28%	8.384,71 €
19 Info-Quest	34.281,60 €	115.878,00 €	15,61%	4,42%	13,65%	8,93%	6,67%	7.734,50 €
20 ΑΥΔΙΟΒΙΣΥΑΛ	18.911,21 €	30.080,15	29,84%	3,79%	10,75%	4,71%	25,14%	7.561,24 €
21 ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	11.072,34 €	71.778,17 €	15,29%	8,03%	11,96%	5,76%	9,54%	6.844,32 €
22 ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	19.569,61 €	91.823,47 €	20,57%	13,26%	17,93%	13,13%	7,43%	6.825,43 €
23 ΑΤΛΑΝΤΙΚ	11.544,17 €	69.079,81 €	14,43%	1,27%	6,69%	5,87%	8,56%	5.915,67 €
24 ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	7.381,34 €	22.330,20 €	29,02%	15,67%	38,69%	8,17%	20,85%	4.655,27 €
25 ΝΙΚΑΣ	7.871,56 €	54.125,28 €	14,39%	7,82%	21,18%	6,45%	7,94%	4.299,04 €
26 ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	10.812,89 €	75.473,52	14,33%	-3,02%	-4,67%	9,39%	4,93%	3.724,03 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
27	ΟΛΠ	16.391,78 €	188.090,95 €	8,00%	4,86%	7,45%	6,20%	1,79%	3.375,90 €
28	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ	7.989,19 €	87.799,62 €	8,91%	4,50%	13,95%	5,54%	3,38%	2.963,60 €
29	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ	2.796,64 €	3.969,48	70,45%	9,33%	77,81%	3,83%	66,63%	2.644,76 €
30	ΠΛΑΙΣΙΟ	7.508,88 €	24.100,00 €	17,87%	6,17%	12,51%	7,89%	9,97%	2.403,86 €
31	AUTOHELLAS	15.551,85 €	168.052,36 €	8,95%	5,13%	12,97%	7,53%	1,43%	2.395,62 €
32	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝ.	11.820,59 €	103.772,92 €	10,59%	8,87%	9,44%	8,31%	2,28%	2.367,00 €
33	SPRIDER STORES	5.528,91 €	55.807,96 €	10,32%	6,04%	14,85%	6,22%	4,11%	2.293,51 €
34	ΑΛΜΑ- ΑΤΕΡΜΩΝ	10.023,04 €	27.217,00 €	30,29%	1,47%	8,45%	22,57%	7,72%	2.100,67 €
35	ΕΛΙΝΟΙΑ	4.795,32 €	52.856,85 €	7,54%	3,58%	10,81%	4,53%	3,01%	1.589,27 €
36	INFORMER	4.524,44 €	30.741,35 €	13,27%	1,71%	2,04%	8,17%	5,10%	1.566,49 €
37	ΝΑΚΑΣ	3.213,99 €	20.107,94	15,98%	4,35%	6,33%	8,85%	7,14%	1.435,00 €
38	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	3.982,80 €	29.996,36 €	13,11%	3,06%	6,58%	8,65%	4,45%	1.335,82 €
39	TRASTOR	7.909,69 €	83.611,00	7,24%	8,31%	8,36%	5,69%	1,55%	1.293,78 €
40	ELMEC	11.565,23 €	99.464,38 €	8,82%	6,22%	11,17%	7,54%	1,28%	1.271,71 €
41	ΕΛΒΙΕΜΕΚ	5.405,60 €	9.084,52 €	13,63%	-8,49%	-12,82%	2,52%	11,12%	1.009,88 €
42	ΚΡΙ-ΚΡΙ	2.236,85 €	16.612,59 €	12,78%	6,13%	8,18%	7,20%	5,58%	926,34 €
43	A.S.	2.188,59 €	17.570,00 €	11,81%	6,01%	10,76%	7,77%	4,05%	711,13 €
44	PROFILE	1.621,93 €	9.612,69 €	15,83%	5,70%	9,62%	8,52%	7,31%	702,59 €
45	FASHION BOX	1.110,86 €	4.870,62 €	22,13%	4,28%	10,40%	12,22%	9,91%	482,44 €
46	ΙΛΥΔΑ	1.625,50 €	3.571,41 €	21,26%	9,66%	11,95%	8,14%	13,12%	468,74 €
47	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ	2.858,67 €	29.218,31 €	10,33%	0,25%	0,45%	8,90%	1,43%	418,07 €
48	ΜΠΗΤΡΟΣ	5.835,14 €	50.918,37 €	11,60%	6,12%	8,26%	10,80%	0,80%	405,66 €
49	ΚΕΚΡΟΨ	1.167,96 €	12.508,00 €	10,13%	1,06%	1,59%	7,40%	2,73%	341,44 €
50	BYTE	1.730,74 €	14.927,20 €	11,45%	7,20%	10,69%	9,93%	1,52%	227,03 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>ΙC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
51	RAINBOW	744,84 €	3.497,65	21,30%	5,45%	7,83%	14,84%	6,45%	225,77 €
52	ΚΛΕΕΜΑΝΝ	5.672,41 €	65.345,64 €	9,67%	8,72%	12,55%	9,33%	0,34%	223,09 €
53	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	2.343,24 €	18.523,54 €	12,42%	8,01%	9,44%	11,37%	1,05%	194,46 €
54	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ	9.735,72 €	95.733,00 €	9,15%	6,46%	8,60%	8,96%	0,19%	182,78 €
55	ΚΑΝΑΚΗΣ	1.019,96 €	9.437,95 €	10,49%	6,02%	8,27%	9,38%	1,11%	104,68 €
56	ΙΜΠΕΡΙΟ	1.576,21 €	19.175,23 €	7,84%	4,71%	5,50%	7,97%	-0,14%	-26,31 €
57	ΡΑΡΕΡΡΑΚΚ	1.298,38 €	16.448,36	7,89%	-1,46%	-6,54%	8,09%	-0,19%	-31,56 €
58	CROWN HELLAS	5.244,41 €	118.421,16 €	3,98%	2,83%	4,59%	4,06%	-0,08%	-90,39 €
59	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘ/ΓΕΙΑΙ	4.392,68 €	34.336,59 €	14,19%	2,50%	6,44%	14,87%	-0,68%	-233,02 €
60	ΔΙΑΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ	2.299,28 €	9.715,69 €	14,29%	4,90%	16,98%	16,98%	-2,68%	-260,53 €
61	ΙΑΣΩ	14.219,79 €	152.950,50 €	8,22%	6,10%	7,52%	8,42%	-0,21%	-317,04 €
62	ΤΕΞΑΠΡΕΤ	650,30 €	12.964,99	5,02%	-4,58%	-7,10%	8,75%	-3,73%	-484,01 €
63	ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1.109,85 €	10.462,23 €	9,27%	4,22%	10,78%	15,32%	-6,05%	-633,02 €
64	QUALITY & RELIABILITY	614,64 €	15.671,40 €	3,77%	0,69%	0,97%	7,85%	-4,08%	-639,04 €
65	ΙΝΤΕΡΤΕΚ	1.317,95 €	23.123,73 €	5,44%	7,15%	10,43%	8,48%	-3,04%	-702,69 €
66	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ	320,57 €	5.508,15 €	6,23%	0,26%	0,41%	19,26%	-13,03%	-717,67 €
67	FLEXORACK	2.038,32 €	18.308,00 €	9,95%	4,49%	7,13%	13,88%	-3,93%	-718,60 €
68	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ	-402,00 €	9.163,33 €	-3,93%	5,48%	9,58%	3,92%	-7,86%	-720,09 €
69	ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	-86,74 €	5.169,57 €	-2,47%	-2,71%	-11,43%	11,69%	-14,16%	-731,85 €
70	INFORM ΛΥΚΟΣ	5.863,32 €	50.662,78 €	8,91%	5,76%	7,53%	10,40%	-1,49%	-752,35 €
71	ΜΕΝΑCΟ	1.895,94 €	20.430,35 €	8,77%	5,67%	7,08%	12,50%	-3,73%	-761,32 €
72	ΔΑΙΟΣ	1.273,76 €	19.112,56 €	7,68%	3,02%	5,19%	11,84%	-4,16%	-794,96 €
73	M.L.S.	150,69 €	9.889,16 €	1,45%	3,08%	3,48%	9,60%	-8,15%	-805,71 €
74	ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ	818,24 €	10.547,37 €	5,42%	3,17%	4,10%	13,24%	-7,82%	-824,69 €
75	ΛΑΝΑΚΑΜ	260,72 €	12.253,48 €	2,06%	0,43%	0,45%	8,98%	-6,92%	-847,99 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
76	ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ	75,44 €	9.434,97 €	0,79%	0,22%	0,30%	10,03%	-9,24%	-871,47 €
77	ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	1.759,56 €	28.779,12 €	5,42%	3,58%	5,62%	8,49%	-3,07%	-884,21 €
78	Logismos	17,15 €	6.996,57 €	0,25%	0,02%	0,03%	12,94%	-12,69%	-887,75 €
79	CPI	492,79 €	12.576,94	3,92%	1,01%	3,20%	11,33%	-7,41%	-932,42 €
80	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ	864,05 €	23.654,76 €	3,42%	2,46%	4,57%	7,38%	-3,96%	-936,40 €
81	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	-488,34 €	4.693,62 €	-10,67%	-7,94%	-14,63%	9,93%	-20,60%	-966,77 €
82	F.G. EUROPE	7.819,20 €	60.490,00 €	10,93%	1,03%	4,41%	12,59%	-1,66%	-1.007,09 €
83	ΜΑΘΙΟΣ	175,57 €	12.075,35 €	1,16%	0,10%	0,19%	9,51%	-8,35%	-1.008,28 €
84	ΖΑΜΠΑ	340,56 €	15.534,00 €	2,20%	-0,05%	-0,05%	8,74%	-6,54%	-1.015,98 €
85	ΕΛΒΕ	1.146,94 €	17.326,14 €	3,90%	3,10%	4,00%	9,76%	-5,87%	-1.016,18 €
86	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ	1.988,02 €	34.733,10 €	5,33%	4,42%	13,17%	8,32%	-3,00%	-1.040,91 €
87	ΕΛΓΕΚΑ	5.295,56 €	43.260,00 €	10,03%	1,89%	3,66%	12,81%	-2,78%	-1.204,32 €
88	MEDICON ΕΛΛΑΣ	1.416,28 €	30.532,17 €	6,11%	5,56%	9,13%	10,18%	-4,07%	-1.242,08 €
89	ΜΙΝΕΡΒΑ	466,64 €	26.267,00 €	1,81%	2,15%	3,69%	6,77%	-4,96%	-1.303,17 €
90	COMPUCON	-381,83 €	13.931,20 €	-2,94%	-3,29%	-5,79%	6,98%	-9,92%	-1.381,64 €
91	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ	3.816,67 €	56.081,09 €	4,74%	1,51%	2,25%	7,25%	-2,51%	-1.408,72 €
92	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡ.& ΒΙΟΜ.	1.284,35 €	29.923,06 €	3,98%	3,23%	6,92%	8,98%	-4,99%	-1.494,07 €
93	INTERFISH	166,90 €	10.174,14 €	1,19%	0,82%	3,48%	16,10%	-14,92%	-1.517,75 €
94	ΕΛΤΟΝ	877,02 €	28.090,14 €	2,70%	1,05%	2,61%	8,26%	-5,56%	-1.561,04 €
95	ΠΑΙΡΗΣ	113,07 €	14.227,74 €	0,68%	0,17%	0,40%	12,30%	-11,62%	-1.653,37 €
96	ALSINCO	-163,08 €	7.825,22 €	-2,30%	0,56%	2,06%	20,74%	-23,04%	-1.802,93 €
97	ΒΑΡΑΓΚΗΣ	-448,53 €	10.946,96 €	-4,11%	0,28%	0,45%	12,89%	-17,00%	-1.860,65 €
98	ΕΛΦΙΚΟ	-280,13 €	22.761,30 €	-1,24%	-2,06%	-3,62%	7,58%	-8,82%	-2.008,22 €
99	ΣΠΥΡΟΥ	4.206,84 €	51.810,99 €	7,14%	4,30%	6,28%	11,43%	-4,29%	-2.223,52 €
100	FOLLI - FOLLIE	18.117,61 €	224.173,31 €	7,75%	6,28%	14,11%	8,75%	-1,01%	-2.259,71 €



Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
101 ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ	35,58 €	24.126,48 €	0,14%	0,88%	2,07%	9,58%	-9,43%	-2.275,99 €
102 ΕΚΤΕΡ	422,44 €	40.065,39 €	1,26%	10,43%	16,67%	6,95%	-5,69%	-2.280,41 €
103 ΥΑΛCO	1.044,95 €	38.548,65 €	2,63%	1,83%	4,18%	8,54%	-5,92%	-2.280,78 €
104 ΣΑΡΑΝΤΗΣ	5.576,64 €	110.763,62 €	5,25%	4,16%	15,67%	7,41%	-2,16%	-2.388,12 €
105 ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	-546,31 €	25.177,31 €	-2,29%	-2,48%	-2,87%	7,54%	-9,83%	-2.474,13 €
106 ΔΟΥΡΟΣ	-444,58 €	13.934,10 €	-3,54%	-0,83%	-1,11%	14,31%	-17,85%	-2.487,20 €
107 ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	-358,76 €	30.670,77 €	-0,86%	2,91%	4,00%	7,33%	-8,18%	-2.509,99 €
108 ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ	617,43 €	27.924,50 €	2,03%	1,52%	2,17%	11,02%	-8,99%	-2.510,25 €
109 ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	129,59 €	21.740,18 €	0,58%	0,33%	0,60%	12,17%	-11,58%	-2.518,30 €
110 ΔΙΟΝIC	976,99 €	21.492,28 €	5,23%	1,78%	6,75%	17,08%	-11,85%	-2.547,54 €
111 ΒΑΛΚΑΝ	778,36 €	28.567,00 €	2,72%	0,55%	0,65%	11,66%	-8,94%	-2.553,68 €
112 ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-1.195,96 €	9.844,04 €	-15,94%	4,27%	7,79%	11,22%	-27,16%	-2.673,87 €
113 ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	-570,38 €	10.044,13 €	-7,55%	-10,69%	-30,78%	19,19%	-26,74%	-2.685,31 €
114 ΚΡΕ.ΚΑ	1.028,46 €	23.063,15 €	4,86%	0,50%	0,91%	16,52%	-11,67%	-2.690,72 €
115 ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ	-1.461,79 €	15.408,53 €	-6,65%	-2,82%	-7,75%	11,78%	-18,43%	-2.839,44 €
116 ΡΙΝΤΕΝΚΟ	6.269,80 €	121.471,20 €	4,79%	2,16%	3,60%	7,17%	-2,39%	-2.897,24 €
117 ΜΟΔΑ ΒΑΓΝΟ	-256,49 €	48.696,82 €	-0,70%	1,72%	3,97%	5,44%	-6,14%	-2.988,36 €
118 ΕΛΤΡΑΚ	1.883,40 €	62.847,00 €	3,08%	3,00%	5,12%	8,09%	-5,01%	-3.151,40 €
119 FOURLIS	8.218,88 €	98.438,00 €	8,15%	8,03%	8,88%	11,41%	-3,26%	-3.210,63 €
120 UNIBIOS	-1.324,77 €	11.935,39 €	-12,10%	-8,11%	-12,60%	15,00%	-27,10%	-3.234,08 €
121 ΛΥΜΠΕΡΗ	668,19 €	19.321,13 €	3,75%	0,41%	1,16%	20,66%	-16,91%	-3.268,04 €
122 ΔΡΟΜΕΑΣ	-424,43 €	39.481,46 €	-1,02%	1,75%	2,64%	8,25%	-9,27%	-3.661,65 €
123 ΛΑΜΨΑ	3.483,88 €	97.877,00 €	3,53%	3,33%	5,18%	7,34%	-3,81%	-3.730,29 €
124 ΦΙΕΡΑΤΕΞ	1.136,82 €	25.894,76 €	4,47%	2,43%	4,43%	18,88%	-14,41%	-3.731,59 €
125 ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	4.154,57 €	61.595,77 €	6,94%	-9,59%	-17,92%	13,14%	-6,20%	-3.821,96 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
126	ΚΑΡΑΤΖΗ	3.583,65 €	76.855,58 €	4,36%	1,92%	2,82%	9,43%	-5,06%	-3.889,70 €
127	CYCLON ΕΛΛΑΣ	1.455,81 €	24.955,99 €	6,80%	0,26%	0,94%	22,41%	-15,61%	-3.896,03 €
128	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ	-318,36 €	32.165,70 €	-0,94%	0,20%	0,43%	11,17%	-12,11%	-3.896,22 €
129	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	1.066,06 €	52.274,12 €	3,50%	2,42%	2,58%	11,00%	-7,50%	-3.922,11 €
130	ΜΑΞΙΜ	-1.028,03 €	28.060,56 €	-3,72%	-5,86%	-8,40%	10,41%	-14,13%	-3.964,37 €
131	NUTRIART (ΚΑΤΣΕΛΗΣ)	-742,62 €	64.908,20 €	-1,27%	7,16%	15,34%	4,89%	-6,15%	-3.994,48 €
132	ΣΙΔΜΑ	2.521,18 €	65.766,80	2,92%	1,73%	4,39%	9,00%	-6,08%	-3.998,87 €
133	SATO	5.531,44 €	52.684,00 €	9,03%	6,57%	15,41%	16,73%	-7,70%	-4.057,85 €
134	ΖΗΝΩΝ	-1.203,94 €	14.459,90 €	-10,09%	-11,96%	-35,81%	18,18%	-28,27%	-4.088,07 €
135	J. & P. - ΑΒΑΞ	13.661,86 €	101.296,67 €	6,88%	4,45%	7,84%	11,11%	-4,22%	-4.278,93 €
136	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΦΟΙ	-219,04 €	35.819,32 €	-0,61%	0,40%	0,93%	12,37%	-12,98%	-4.651,01 €
137	SPIDER	-143,03 €	42.355,11 €	-0,33%	0,94%	2,06%	10,80%	-11,13%	-4.716,01 €
138	ΑΚΡΙΤΑΣ	2.153,02 €	94.355,80 €	2,26%	0,67%	1,16%	7,34%	-5,08%	-4.793,53 €
139	ΜΑΡΑΚ	-3.439,68 €	8.490,00 €	-42,94%	-24,64%	-183,17%	14,22%	-57,16%	-4.852,60 €
140	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ	8.125,00 €	68.716,39 €	15,36%	5,27%	6,76%	22,54%	-7,18%	-4.934,31 €
141	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-554,04 €	30.963,00 €	-1,83%	1,34%	3,32%	14,60%	-16,43%	-5.086,45 €
142	ΠΕΡΣΕΥΣ	-83,39 €	27.202,56 €	-0,22%	0,34%	1,10%	18,56%	-18,78%	-5.108,94 €
143	ΟΛΘ	5.542,73 €	110.142,54 €	4,83%	2,89%	3,40%	9,62%	-4,79%	-5.276,04 €
144	VIVERE	-4.371,05 €	4.509,36	-96,93%	-7,88%	-21,61%	22,45%	-119,39%	-5.383,51 €
145	ΑΤΤΙΚΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ	14.687,92 €	156.843,00 €	7,39%	5,07%	6,08%	10,98%	-3,59%	-5.635,94 €
146	REDS	-935,93 €	52.034,41 €	-1,75%	-1,06%	-1,78%	9,66%	-11,41%	-5.935,24 €
147	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	33.808,85 €	269.230,04 €	10,45%	11,68%	18,98%	12,66%	-2,21%	-5.945,31 €
148	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ	5.033,88 €	14.992,34 €	71,60%	1,60%	4,41%	112,88%	-41,27%	-6.187,86 €
149	ΙΚΤΙΝΟΣ	-4.159,02 €	32.210,96 €	-12,87%	1,29%	2,65%	7,48%	-20,35%	-6.555,24 €
150	ΑΛΚΟ	358,43 €	55.504,11 €	0,60%	2,26%	4,92%	12,56%	-11,96%	-6.638,79 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
151	ΠΗΓΑΣΟΣ	8.824,12 €	122.300,72 €	6,20%	0,65%	0,84%	12,18%	-5,99%	-7.320,13 €
152	ΕΔΡΑΣΗ	4.112,96 €	84.830,00 €	4,41%	0,64%	1,65%	13,41%	-9,00%	-7.634,32 €
153	ELBISCO	-26,36 €	81.974,00 €	-0,03%	-0,37%	-0,54%	9,28%	-9,32%	-7.637,61 €
154	ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ	824,51 €	7.618,24 €	73,12%	3,66%	34,65%	173,81%	-100,69%	-7.670,89 €
155	ΒΑΡΔΑΣ	-3.004,13 €	39.648,51 €	-9,17%	2,38%	9,09%	10,30%	-19,47%	-7.721,55 €
156	ΕΛΑΣΤΡΟΝ	2.209,10 €	104.998,58 €	1,99%	1,50%	2,65%	9,40%	-7,40%	-7.774,68 €
157	ΡΛΙΑΣ	-2.360,01 €	34.477,22 €	-6,27%	-11,25%	-108,24%	16,32%	-22,59%	-7.788,05 €
158	ΝΗΡΕΥΣ	4.873,06 €	96.464,95 €	3,22%	3,98%	8,59%	11,57%	-8,34%	-8.049,18 €
159	SPACE HELLAS	-2.781,84 €	20.001,00 €	-24,65%	4,37%	11,64%	16,68%	-41,33%	-8.267,11 €
160	EURODRIP	-2.989,71 €	46.638,02 €	-6,66%	-1,68%	-3,18%	11,76%	-18,42%	-8.590,85 €
161	ΕΤΕΜ	1.292,80 €	117.157,57 €	1,03%	0,90%	1,68%	8,59%	-7,56%	-8.861,46 €
162	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	211,15 €	106.286,24 €	0,20%	3,44%	5,66%	8,62%	-8,42%	-8.953,39 €
163	ΜΟΥΖΑΚΗΣ	-168,88 €	87.291,37 €	-0,20%	0,36%	0,56%	10,21%	-10,41%	-9.084,55 €
164	ΑΛΟΥΜΥΛ	9.393,29 €	177.652,03 €	5,08%	1,29%	3,70%	10,32%	-5,24%	-9.313,02 €
165	RILKEN	-5.372,21 €	29.490,50 €	-24,53%	0,36%	0,49%	7,37%	-31,90%	-9.407,70 €
166	ΑΧΟΝ	54,52 €	81.724,00 €	0,07%	-0,08%	-0,11%	12,34%	-12,27%	-10.029,69 €
167	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	48.008,40 €	528.872,00 €	6,90%	5,06%	5,12%	8,95%	-2,05%	-10.846,67 €
168	NEWS PHONE	-4.963,98 €	25.505,38 €	-33,04%	10,44%	23,51%	9,90%	-42,94%	-10.951,54 €
169	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ	-3.248,49 €	56.682,92 €	-5,92%	-3,59%	-7,39%	14,12%	-20,05%	-11.363,63 €
170	Forthnet	-3.634,14 €	66.038,86 €	-5,38%	-0,74%	-1,73%	11,84%	-17,21%	-11.367,88 €
171	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-865,24 €	97.059,10 €	-1,00%	-1,21%	-2,27%	11,40%	-12,40%	-12.035,35 €
172	F.H.L. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	-3.009,66 €	51.996,80 €	-7,34%	2,87%	8,13%	15,83%	-23,17%	-12.049,41 €
173	LAMDA DEVELOP.	5.025,92 €	157.618,82 €	2,46%	1,98%	2,92%	10,17%	-7,70%	-12.141,52 €
174	EUROMEDICA	701,80 €	78.693,00 €	1,01%	0,53%	1,38%	16,54%	-15,53%	-12.223,61 €
175	ΒΙΣ	-2.640,33 €	54.530,66 €	-9,77%	-0,32%	-1,11%	12,74%	-22,50%	-12.271,86 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
176 ΥΓΕΙΑ	-139,74 €	74.150,36 €	-0,21%	-1,83%	-6,06%	16,88%	-17,09%	-12.673,94 €
177 ΒΙΟΤΕΡ	1.140,56 €	112.036,00 €	0,96%	0,83%	1,82%	12,60%	-11,63%	-13.034,77 €
178 ΝΕΩΡΙΟΝ	-5.456,47 €	80.155,22 €	-7,33%	-16,25%	-21,69%	9,83%	-17,16%	-13.753,25 €
179 ΕΛ. ΚΑΛΩΔΙΑ	1.186,11 €	124.259,94 €	0,94%	0,70%	1,89%	12,20%	-11,26%	-13.991,32 €
180 ΜΗΧΑΝΙΚΗ	20.659,80 €	206.890,00 €	9,04%	5,18%	7,75%	15,97%	-6,93%	-14.340,98 €
181 ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	7.295,56 €	231.044,91 €	3,32%	0,35%	0,88%	9,77%	-6,45%	-14.902,60 €
182 ΧΑΛΚΟΡ	9.641,99 €	307.829,54 €	3,21%	2,53%	5,63%	8,14%	-4,94%	-15.192,19 €
183 ΜΟΧΛΟΣ	-4.583,20 €	103.808,00 €	-4,40%	-13,94%	-33,47%	10,67%	-15,07%	-15.645,47 €
184 ΑΛΑΡΙΣ	-9.335,99 €	57.996,27 €	-15,16%	-25,83%	-74,09%	13,84%	-29,01%	-16.822,09 €
185 ΛΑΒΙΡΦΑΡΜ	4.230,00 €	132.847,00 €	4,04%	1,18%	2,21%	16,86%	-12,82%	-17.034,22 €
186 ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	-10.126,72 €	91.115,00 €	-11,40%	1,81%	5,41%	8,43%	-19,83%	-18.068,70 €
187 ΙΟΝΙΚΗ	-2.443,72 €	240.484,00	-1,02%	0,06%	0,15%	6,88%	-7,90%	-19.000,06 €
188 ΣΙΔΕΝΟΡ	13.371,23 €	497.320,48 €	2,70%	1,84%	3,86%	6,59%	-3,89%	-19.332,54 €
189 ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ	46.858,12 €	702.083,00 €	6,20%	0,31%	0,41%	9,06%	-2,86%	-20.069,86 €
190 ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-6.819,45 €	120.166,00 €	-5,50%	-6,42%	-16,00%	13,25%	-18,75%	-22.535,04 €
191 ΛΑΜΠΡΑΚΗ	1.918,76 €	178.980,49 €	1,17%	0,30%	0,43%	14,18%	-13,01%	-23.283,09 €
192 ΟΛΥΜΠΙΚ ΣΑΤΕΡΙΝΓ	-3.199,60 €	10.532,00 €	-144,58%	-0,72%	-10,92%	76,76%	-221,34%	-23.311,26 €
193 ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	-1.330,86 €	168.639,12 €	-0,83%	-0,39%	-1,09%	13,00%	-13,83%	-23.328,35 €
194 ALTER	-308,91 €	36.479,36 €	-1,37%	0,24%	1,13%	67,07%	-68,45%	-24.968,55 €
195 VELL	-10.543,70 €	17.455,46 €	-133,14%	-11,63%	-31,27%	14,77%	-147,91%	-25.818,34 €
196 ΜΑΪΛΛΗΣ	1.264,20 €	288.948,00 €	0,40%	1,48%	2,60%	9,38%	-8,98%	-25.956,77 €
197 ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-6.883,88 €	173.613,00 €	-3,87%	-3,61%	-4,76%	12,00%	-15,87%	-27.546,66 €
198 ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	-7.742,82 €	129.374,30 €	-4,07%	-0,23%	-1,48%	17,33%	-21,40%	-27.684,33 €
199 ΣΕΛΜΑΝ	-2.332,82 €	223.539,59 €	-1,00%	-3,94%	-8,60%	11,72%	-12,72%	-28.428,51 €
200 ΑΝΕΚ	16.390,75 €	393.698,00 €	4,16%	-0,73%	-4,40%	13,44%	-9,28%	-36.533,76 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας β (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
201	ΝΕΧΑΝΣ	-13.392,16 €	59.191,00 €	-44,05%	-2,62%	-6,78%	16,16%	-60,21%	-35.636,28 €
202	VIVARTIA	17.515,32 €	491.216,00 €	2,55%	0,32%	1,03%	10,40%	-7,86%	-38.593,47 €
203	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	-14.359,44 €	119.657,00 €	-14,90%	-1,10%	-7,47%	19,34%	-34,24%	-40.974,00 €
204	ΕΛΒΑΛ	7.299,20 €	521.391,59 €	1,37%	1,08%	1,64%	11,46%	-10,08%	-52.570,09 €
205	ΑΕΓΕΚ	-14.110,27 €	301.336,25 €	-4,70%	-2,26%	-5,96%	12,83%	-17,53%	-52.826,08 €
206	Ε.ΥΔ.Α.Π.	36.714,24 €	976.553,00 €	3,58%	1,46%	2,65%	9,02%	-5,44%	-53.101,86 €
207	ΚΛΩΝΑΤΕΞ	-16.010,84 €	31.400,00 €	-162,94%	-73,70%	-716,05%	9,11%	-172,05%	-54.024,97 €
208	ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	6.713,60 €	276.585,00 €	70,41%	3,18%	16,83%	90,30%	-19,89%	-55.000,99 €
209	ALTEC	-39.826,34 €	189.821,01 €	-20,20%	1,62%	4,54%	10,57%	-30,77%	-58.417,32 €
210	ΤΙΤΑΝ	34.725,72 €	727.018,00 €	4,44%	10,95%	14,67%	12,85%	-8,42%	-61.183,60 €
211	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	18.020,09 €	869.144,73 €	2,11%	1,46%	1,50%	11,83%	-9,72%	-84.479,62 €
212	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	-25.414,20 €	179.288,00 €	-38,28%	24,33%	43,29%	15,63%	-53,91%	-96.660,23 €
213	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-1.169,22 €	733.498,10 €	-0,17%	2,16%	6,84%	13,72%	-13,89%	-101.916,03 €
214	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	2.575,80 €	697.612,00 €	0,44%	1,14%	1,46%	15,09%	-14,65%	-102.232,13 €
215	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-72.479,72 €	150.655,00 €	-68,51%	-22,79%	-83,57%	8,54%	-77,04%	-116.069,65 €
216	COCA-COLA	2.428,00 €	2.669.800,00 €	0,10%	2,93%	3,80%	6,98%	-6,89%	-183.896,18 €
217	ΕΛ.ΠΕ.	-25.509,96 €	2.631.124,00 €	-1,29%	9,85%	16,56%	8,70%	-9,99%	-262.753,92 €
218	ΟΤΕ	-434.032,00 €	5.700.000,00 €	-8,49%	-3,31%	-8,76%	12,45%	-20,94%	-1.193.730,60 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ  
Κατάταξη εταιρειών βάσει EVA  
Έτος 2006

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
1	ΟΠΑΠ	377.530,49 €	652.630,00 €	106,99%	53,61%	102,28%	13,33%	93,66%	611.233,24 €
2	Info-Quest	219.273,50 €	219.678,00 €	103,32%	74,32%	91,26%	19,01%	84,32%	185.227,92 €
3	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	142.630,97 €	738.877,00 €	15,21%	10,86%	37,03%	6,01%	9,20%	67.950,78 €
4	ΑΕΓΕΚ	131.591,55 €	299.903,04 €	26,54%	-4,14%	-28,79%	8,15%	18,38%	55.132,42 €
5	LAMDA DEVELOP.	93.031,87 €	204.141,90 €	34,23%	26,84%	28,21%	10,15%	24,09%	49.168,62 €
6	JUMBO	54.927,62 €	157.242,06 €	30,89%	13,16%	27,11%	7,75%	23,14%	36.389,53 €
7	TITAN	146.897,10 €	782.424,00 €	18,14%	10,73%	13,44%	13,96%	4,18%	32.713,47 €
8	ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	85.097,25 €	9.535,00 €	309,53%	4,46%	22,05%	25,76%	283,77%	27.057,49 €
9	DUTY FREE	37.948,54 €	127.468,88 €	27,88%	20,89%	32,08%	6,66%	21,22%	27.048,11 €
10	ΗΡΑΚΛΗΣ	90.747,55 €	780.376,00 €	11,54%	5,98%	7,65%	8,11%	3,43%	26.759,29 €
11	VIVARTIA	113.206,85 €	687.867,00 €	12,21%	0,59%	1,32%	8,87%	3,34%	22.942,33 €
12	ΔΕΗ	633.468,87 €	8.826.385,00 €	7,16%	0,38%	0,96%	6,95%	0,21%	18.101,66 €
13	FOURLIS	22.852,33 €	100.826,00 €	20,97%	15,15%	16,83%	7,17%	13,80%	13.913,51 €
14	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	32.682,36 €	122.866,29 €	17,70%	8,86%	26,84%	6,65%	11,05%	13.574,69 €
15	FRIGOGLASS	21.722,87 €	105.175,00 €	19,80%	12,20%	19,10%	7,55%	12,25%	12.883,91 €
16	F.G. EUROPE	14.208,93 €	71.544,00 €	26,66%	3,35%	13,30%	9,11%	17,55%	12.552,45 €
17	ΚΑΡΕΛΙΑ	25.323,67 €	82.725,80 €	20,67%	9,62%	13,87%	8,98%	11,69%	9.670,81 €
18	ΣΑΡΑΝΤΗΣ	19.433,97 €	106.169,17 €	16,44%	5,14%	18,19%	8,00%	8,43%	8.954,53 €
19	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	30.607,25 €	196.101,00 €	15,49%	2,59%	5,84%	11,07%	4,42%	8.668,69 €
20	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	68.263,57 €	66.390,00 €	17,61%	11,53%	39,38%	5,45%	12,16%	8.069,78 €
21	S & B	25.061,06 €	302.808,00 €	8,67%	3,44%	6,50%	6,03%	2,64%	7.996,09 €
22	ΣΕΛΟΝΤΑ	16.694,91 €	76.065,31 €	20,83%	3,82%	7,48%	10,77%	10,06%	7.650,25 €
23	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	3.921,39 €	10.505,41 €	103,63%	7,46%	17,23%	33,85%	69,78%	7.330,89 €
24	PAPERPACK	8.094,59 €	16.448,36 €	55,00%	-4,71%	-23,24%	10,75%	44,25%	7.278,13 €
25	ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	24.192,06 €	190.151,03 €	19,84%	11,57%	38,60%	16,26%	3,58%	6.803,81 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
26	ΔΙΑΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ	6.755,88 €	16.084,83 €	57,09%	7,16%	26,85%	18,32%	38,77%	6.235,50 €
27	ΕΛ.ΠΕ.	223.748,25 €	1.980.914,00 €	9,13%	6,33%	10,41%	8,84%	0,29%	5.718,95 €
28	ΟΛΠ	19.930,93 €	204.982,34 €	9,24%	5,07%	7,61%	6,60%	2,64%	5.408,76 €
29	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘ/ΓΕΙΑΙ	8.924,33 €	30.945,91 €	24,96%	3,30%	8,09%	8,89%	16,07%	4.973,64 €
30	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	22.515,17 €	219.939,73 €	8,93%	0,21%	0,60%	6,74%	2,19%	4.821,67 €
31	ΓΕΚΕ	11.699,96 €	32.058,48 €	18,07%	3,24%	4,37%	3,93%	14,14%	4.533,41 €
32	SINGULARLOGIC	32.812,65 €	16.668,22 €	30,94%	-3,51%	-9,51%	8,14%	22,80%	3.799,53 €
33	ΑΤΤΙΣΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ	50.882,96 €	198.787,00 €	11,68%	4,49%	4,89%	9,78%	1,91%	3.787,41 €
34	SPRIDER STORES	8.870,73 €	53.550,58 €	13,39%	8,43%	20,44%	6,99%	6,40%	3.425,98 €
35	ΙΑΣΩ	20.869,38 €	173.091,60 €	11,67%	8,96%	10,74%	9,79%	1,88%	3.251,16 €
36	ΠΛΑΙΣΙΟ	5.221,63 €	42.023,00 €	17,26%	6,48%	14,16%	9,87%	7,40%	3.108,29 €
37	ΚΛΕΕΜΑΝΝ	8.581,46 €	58.637,36 €	12,10%	10,27%	14,93%	7,51%	4,59%	2.692,32 €
38	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ	11.176,51 €	30.491,76 €	17,53%	6,39%	19,00%	9,22%	8,31%	2.534,09 €
39	NEWS PHONE	4.309,52 €	15.023,45 €	28,53%	8,45%	23,62%	11,81%	16,72%	2.511,53 €
40	AUTOHELLAS	21.003,54 €	173.738,44 €	9,14%	5,58%	16,12%	7,96%	1,18%	2.045,60 €
41	RILKEN	3.753,10 €	21.902,73 €	15,61%	-2,40%	-3,78%	6,32%	9,29%	2.034,80 €
42	ΒΥΤΕ	2.606,51 €	15.114,94 €	22,97%	7,67%	13,57%	10,83%	12,13%	1.833,87 €
43	FLEXORACK	3.545,46 €	20.483,00 €	13,40%	6,28%	10,94%	6,59%	6,81%	1.394,24 €
44	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ	4.625,46 €	37.321,38 €	11,19%	5,04%	15,91%	7,75%	3,44%	1.284,94 €
45	ΜΕΒΑΚΟ	3.133,70 €	21.617,40 €	13,74%	9,35%	12,44%	8,64%	5,10%	1.103,50 €
46	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡ.& ΒΙΟΜ.	3.831,36 €	32.245,27 €	10,88%	3,41%	8,00%	7,56%	3,32%	1.070,15 €
47	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ	1.186,62 €	10.217,44 €	16,37%	5,48%	9,57%	6,22%	10,15%	1.037,06 €
48	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ	2.917,09 €	25.290,08 €	10,41%	4,61%	8,42%	6,93%	3,48%	880,38 €
49	Ε.Υ.Α.Θ.	8.137,97 €	71.709,00 €	10,82%	8,01%	13,15%	9,63%	1,19%	849,92 €
50	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	6.998,39 €	72.412,95 €	8,06%	6,14%	9,24%	7,00%	1,06%	769,97 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
51	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ	11.207,59 €	52.911,16 €	14,63%	6,07%	7,68%	13,19%	1,44%	763,78 €
52	FASHION BOX	1.489,55 €	5.020,80 €	23,93%	4,95%	12,89%	8,78%	15,15%	760,42 €
53	ΚΡΙ-ΚΡΙ	2.280,88 €	17.505,71 €	12,62%	6,39%	8,94%	8,46%	4,16%	728,35 €
54	ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	1.633,01 €	3.516,24 €	26,24%	7,03%	21,83%	6,99%	19,25%	676,71 €
55	PROFILE	1.773,15 €	10.243,74 €	16,51%	6,45%	10,34%	10,31%	6,21%	635,66 €
56	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ	8.610,21 €	7.030,40 €	85,14%	1,96%	5,69%	77,88%	7,26%	510,68 €
57	ΚΑΝΑΚΗΣ	1.313,56 €	9.725,44 €	14,22%	7,26%	10,00%	9,10%	5,12%	498,21 €
58	ΙΛΥΔΑ	1.111,47 €	7.644,70 €	14,22%	9,21%	11,61%	8,37%	5,86%	447,90 €
59	ΕΛΤΡΑΚ	4.798,62 €	61.213,00 €	7,04%	3,88%	7,36%	6,35%	0,69%	420,48 €
60	QUALITY & RELIABILITY	1.647,12 €	16.294,15 €	9,43%	1,08%	1,60%	7,28%	2,15%	350,54 €
61	CROWN HELLAS	5.403,29 €	131.742,96 €	4,59%	0,87%	1,38%	4,35%	0,24%	317,28 €
62	RAINBOW	820,94 €	3.497,65 €	21,90%	6,96%	10,62%	13,01%	8,89%	310,96 €
63	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ	1.130,72 €	5.142,14 €	12,01%	3,82%	7,79%	6,26%	5,75%	295,70 €
64	F.H.L. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	6.609,85 €	40.998,57 €	13,70%	2,87%	7,23%	13,11%	0,59%	241,02 €
65	ΛΑΜΨΑ	6.477,57 €	98.610,00 €	6,20%	4,20%	6,60%	6,03%	0,17%	167,22 €
66	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	2.256,88 €	30.384,38 €	6,85%	2,01%	4,62%	6,68%	0,17%	53,04 €
67	ΓΑΛΑΞΙΔΙ	1.597,28 €	11.967,15 €	11,11%	5,08%	14,03%	10,89%	0,22%	26,68 €
68	A.S.	1.494,17 €	18.526,06 €	7,23%	6,60%	11,71%	7,18%	0,06%	10,20 €
69	MEDICON ΕΛΛΑΣ	1.480,45 €	23.166,12 €	5,41%	4,56%	9,26%	5,66%	-0,24%	-56,61 €
70	ΙΜΠΕΡΙΟ	1.190,62 €	20.116,07 €	6,10%	-0,91%	-1,70%	7,15%	-1,05%	-210,59 €
71	OLYMPIC CATERING	540,46 €	2.213,00 €	16,35%	0,28%	4,01%	28,99%	-12,64%	-279,62 €
72	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	1.878,04 €	18.867,35 €	8,56%	5,69%	7,52%	10,10%	-1,54%	-289,64 €
73	ΕΛΦΙΚΟ	1.242,14 €	22.606,28 €	5,07%	-1,81%	-3,40%	6,45%	-1,38%	-310,97 €
74	VELL	366,43 €	7.919,54 €	4,72%	-0,15%	-0,38%	9,66%	-4,95%	-391,69 €
75	ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ	244,47 €	9.542,11 €	2,41%	0,06%	0,08%	6,52%	-4,11%	-392,01 €



Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
76	ΜΑΡΑΚ	641,20 €	8.011,00 €	7,68%	0,18%	1,70%	13,05%	-5,36%	-429,77 €
77	ΑΤΛΑΝΤΙΚ	6.661,53 €	79.989,75 €	5,99%	-0,19%	-1,03%	6,54%	-0,55%	-442,36 €
78	ΒΑΛΚΑΝ	1.613,38 €	28.648,00 €	5,18%	3,69%	4,29%	6,87%	-1,69%	-482,81 €
79	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	111,68 €	7.502,15 €	1,25%	-0,27%	-0,52%	7,77%	-6,52%	-489,01 €
80	ΖΑΜΠΑ	337,95 €	15.498,00 €	2,18%	1,86%	1,88%	5,59%	-3,41%	-527,82 €
81	MODA BAGNO	1.195,50 €	36.680,53 €	3,08%	1,19%	2,73%	4,60%	-1,52%	-557,80 €
82	SPACE HELLAS	877,79 €	11.286,00 €	7,40%	3,28%	7,75%	12,39%	-4,99%	-562,65 €
83	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	-220,42 €	4.578,92 €	-5,28%	-2,21%	-3,84%	7,76%	-13,04%	-597,09 €
84	COMPUCON	282,23 €	13.004,74 €	2,45%	0,23%	0,41%	7,08%	-4,63%	-601,49 €
85	ΠΑΙΡΗΣ	1.060,34 €	16.720,90 €	5,86%	1,40%	3,10%	9,49%	-3,63%	-607,19 €
86	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ	9.150,59 €	106.379,00 €	7,34%	3,00%	4,23%	7,92%	-0,59%	-624,78 €
87	NUTRIART (ΚΑΤΣΕΛΗΣ)	3.331,54 €	58.540,89 €	6,03%	3,03%	7,25%	7,12%	-1,09%	-637,70 €
88	Logismos	23,37 €	6.859,91 €	0,35%	0,06%	0,10%	10,14%	-9,78%	-670,99 €
89	ΛΑΝΑΚΑΜ	69,92 €	12.665,76 €	0,50%	-1,06%	-1,23%	6,12%	-5,61%	-711,14 €
90	M.L.S.	355,26 €	10.359,08 €	3,27%	-3,62%	-4,33%	10,42%	-7,15%	-740,87 €
91	ΝΑΚΑΣ	827,43 €	20.107,94 €	4,45%	3,15%	4,59%	8,34%	-3,89%	-781,24 €
92	CPI	589,86 €	12.576,94 €	6,82%	1,43%	4,48%	13,16%	-6,34%	-797,69 €
93	ΚΕΚΡΟΨ	89,37 €	11.529,00 €	0,81%	-4,50%	-6,98%	8,04%	-7,23%	-833,65 €
94	ΕΛΒΙΕΜΕΚ	454,59 €	39.645,36 €	1,16%	-1,51%	-2,31%	3,42%	-2,26%	-896,13 €
95	ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ	1.471,90 €	21.991,75 €	11,23%	3,23%	8,54%	15,86%	-4,62%	-1.016,30 €
96	Forthnet	15.487,62 €	67.600,14 €	16,72%	-6,97%	-10,87%	18,23%	-1,51%	-1.019,11 €
97	ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	1.458,93 €	32.491,66 €	4,05%	1,87%	3,09%	7,22%	-3,17%	-1.030,90 €
98	ΣΙΔΜΑ	8.176,29 €	86.370,43 €	10,03%	4,53%	12,86%	11,24%	-1,21%	-1.041,14 €
99	ΔΑΙΟΣ	-306,41 €	16.593,42 €	-0,78%	1,09%	2,78%	5,73%	-6,51%	-1.080,29 €
100	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΦΟΙ	2.874,46 €	35.818,74 €	6,25%	3,78%	10,29%	9,29%	-3,04%	-1.088,95 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
101	NEXANS	2.766,37 €	30.403,00 €	7,22%	4,19%	11,00%	10,84%	-3,62%	-1.101,01 €
102	LAVIPHARM	10.659,47 €	104.782,00 €	7,16%	3,46%	6,12%	8,25%	-1,09%	-1.137,45 €
103	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	619,78 €	25.439,11 €	2,44%	1,11%	2,81%	7,06%	-4,62%	-1.176,16 €
104	ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ	799,17 €	15.106,34 €	4,77%	4,79%	6,02%	12,80%	-8,03%	-1.213,72 €
105	ΜΙΝΕΡΒΑ	961,64 €	25.752,00 €	3,36%	3,26%	5,88%	8,18%	-4,82%	-1.241,90 €
106	ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ	1.000,46 €	30.393,24 €	2,79%	1,82%	3,13%	7,08%	-4,29%	-1.303,19 €
107	ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ	-2.128,26 €	1.127,56 €	-46,37%	-4,25%	-87,71%	69,64%	-116,00%	-1.308,02 €
108	ΔΟΥΡΟΣ	-59,71 €	12.551,97 €	-0,46%	-1,19%	-1,56%	10,36%	-10,82%	-1.358,32 €
109	ΜΑΘΙΟΣ	472,73 €	15.159,38 €	3,09%	-0,29%	-0,58%	12,55%	-9,47%	-1.435,05 €
110	ΚΛΩΝΑΤΕΞ	-1.556,10 €	9.826,00 €	-11,72%	-5,55%	-39,35%	2,99%	-14,71%	-1.445,23 €
111	ΒΙΣ	572,67 €	27.031,71 €	1,91%	1,78%	5,81%	7,29%	-5,38%	-1.453,99 €
112	ΕΚΤΕΡ	644,18 €	33.460,87 €	2,00%	0,25%	0,40%	6,37%	-4,37%	-1.462,20 €
113	ΕΛΒΕ	1.389,36 €	29.434,42 €	4,48%	3,45%	4,25%	9,62%	-5,14%	-1.511,63 €
114	ΒΑΡΑΓΚΗΣ	-698,61 €	10.921,26 €	-5,50%	-1,27%	-2,24%	8,53%	-14,03%	-1.532,19 €
115	ΥΑΛCO	1.467,81 €	39.774,28 €	3,96%	2,58%	5,60%	8,15%	-4,19%	-1.665,15 €
116	TRASTOR	8.322,10 €	109.284,18 €	7,59%	7,40%	7,46%	9,23%	-1,64%	-1.797,10 €
117	ΕΛΤΟΝ	616,81 €	32.470,59 €	1,80%	0,62%	1,68%	7,42%	-5,61%	-1.822,60 €
118	ΑΛΦΗ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝ.	4.325,50 €	111.609,03 €	3,87%	5,22%	5,44%	5,53%	-1,66%	-1.848,16 €
119	ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	61,34 €	23.900,68 €	0,25%	0,19%	0,22%	8,11%	-7,86%	-1.878,91 €
120	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	227,82 €	22.190,79 €	0,95%	0,23%	0,46%	9,46%	-8,51%	-1.888,70 €
121	ALSINCO	-406,78 €	7.078,34 €	-5,14%	-2,09%	-8,67%	21,64%	-26,78%	-1.895,65 €
122	INFORM ΛΥΚΟΣ	3.921,44 €	65.771,20 €	6,15%	5,62%	7,05%	9,05%	-2,91%	-1.912,59 €
123	ΝΗΡΕΥΣ	15.755,17 €	151.292,24 €	10,14%	3,34%	7,97%	11,46%	-1,33%	-2.004,64 €
124	CYCLON ΕΛΛΑΣ	1.864,70 €	21.412,00 €	9,65%	1,47%	5,95%	19,04%	-9,38%	-2.009,45 €
125	SPIDER	3.366,58 €	43.399,91 €	6,37%	2,81%	6,40%	11,31%	-4,94%	-2.144,42 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
126	ΔΡΟΜΕΑΣ	834,50 €	41.581,00 €	1,92%	2,08%	3,06%	7,09%	-5,17%	-2.150,32 €
127	VIVERE	-3.324,26 €	4.509,36 €	-32,55%	-13,88%	-63,49%	16,10%	-48,65%	-2.193,80 €
128	DIONIC	769,58 €	18.689,34 €	3,81%	1,46%	5,46%	15,57%	-11,76%	-2.198,42 €
129	ΛΑΜΠΡΑΚΗ	17.314,19 €	163.864,64 €	10,38%	2,15%	3,06%	11,73%	-1,34%	-2.201,86 €
130	ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ	80,26 €	24.539,17 €	0,32%	0,99%	2,31%	9,38%	-9,05%	-2.221,27 €
131	ΙΚΤΙΝΟΣ	140,54 €	32.319,56 €	0,55%	2,98%	4,91%	7,81%	-7,26%	-2.347,60 €
132	INTERFISH	94,73 €	14.081,79 €	0,86%	1,60%	8,51%	17,56%	-16,70%	-2.351,29 €
133	ΖΗΝΩΝ	-1.660,32 €	11.934,18 €	-8,48%	-7,12%	-13,20%	11,42%	-19,89%	-2.373,78 €
134	ΦΙΕΡΑΤΕΞ	1.966,04 €	25.429,61 €	8,18%	3,05%	5,32%	17,86%	-9,68%	-2.461,01 €
135	REDS	1.365,99 €	53.613,32 €	1,98%	0,80%	1,50%	6,58%	-4,59%	-2.463,47 €
136	ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	1.640,74 €	41.910,84 €	3,57%	1,40%	2,22%	9,46%	-5,89%	-2.467,17 €
137	ΒΑΡΔΑΣ	-363,58 €	32.749,52 €	-0,80%	2,77%	11,71%	7,02%	-7,82%	-2.562,00 €
138	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ	-372,53 €	27.668,22 €	-1,32%	-0,72%	-1,33%	8,12%	-9,44%	-2.613,23 €
139	ΙΝΤΕΡΤΕΚ	-586,40 €	24.242,81 €	-2,38%	4,34%	5,70%	8,67%	-11,05%	-2.678,29 €
140	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ	2.165,09 €	80.525,80 €	2,92%	2,57%	3,51%	6,26%	-3,34%	-2.688,92 €
141	ΑΥΔΙΟVISUAL	3.293,17 €	63.368,11 €	5,84%	3,70%	12,42%	10,15%	-4,31%	-2.733,70 €
142	SATO	3.978,03 €	61.264,00 €	7,20%	5,13%	11,14%	11,73%	-4,52%	-2.772,08 €
143	ΕΛ. ΚΑΛΩΔΙΑ	8.337,99 €	125.642,72 €	6,08%	3,88%	10,45%	8,33%	-2,25%	-2.822,23 €
144	ΚΡΕ.ΚΑ	-779,72 €	21.178,35 €	-3,49%	0,24%	0,46%	10,20%	-13,69%	-2.898,73 €
145	ΕΛΑΣΤΡΟΝ	5.278,39 €	110.838,67 €	4,35%	3,59%	6,67%	7,01%	-2,65%	-2.940,32 €
146	UNIBIOS	-1.859,33 €	10.949,04 €	-15,84%	-9,85%	-15,23%	11,10%	-26,93%	-2.948,92 €
147	ΕΛΙΝΟΙΑ	2.459,75 €	63.636,21 €	2,68%	0,86%	3,15%	7,41%	-4,73%	-3.011,75 €
148	ΤΕΞΑΠΡΕΤ	-1.807,22 €	12.964,99 €	-14,53%	-4,90%	-7,61%	9,93%	-24,46%	-3.171,52 €
149	ΜΠΗΤΡΟΣ	910,39 €	50.319,14 €	1,68%	1,72%	2,41%	8,33%	-6,64%	-3.341,48 €
150	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	6.741,68 €	95.153,11 €	7,29%	3,19%	4,53%	10,82%	-3,53%	-3.362,56 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
151	ΜΑΞΙΜ	-1.732,53 €	27.642,23 €	-6,29%	-5,99%	-9,28%	7,35%	-13,64%	-3.769,98 €
152	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ	-308,05 €	33.781,67 €	-1,21%	-1,17%	-2,31%	9,96%	-11,17%	-3.774,58 €
153	EFG PROPERTIES	32.745,40 €	298.994,00	8,10%	7,47%	8,76%	9,39%	-1,29%	-3.856,18 €
154	EURODRIP	17,83 €	44.880,29 €	0,03%	0,02%	0,03%	9,14%	-9,11%	-4.087,84 €
155	ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	719,94 €	51.296,72 €	1,27%	0,31%	0,86%	9,45%	-8,18%	-4.195,52 €
156	ΣΠΥΡΟΥ	486,29 €	58.938,35 €	0,80%	-1,72%	-2,77%	7,97%	-7,18%	-4.229,55 €
157	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	-656,28 €	30.320,00 €	-2,26%	-1,41%	-3,91%	13,02%	-15,28%	-4.632,31 €
158	ΑΛΚΟ	1.413,41 €	59.578,30 €	2,02%	2,10%	4,75%	10,10%	-8,08%	-4.813,09 €
159	ΛΥΜΠΕΡΗ	-4.172,18 €	17.831,36 €	-12,32%	-5,86%	-28,21%	15,31%	-27,63%	-4.926,39 €
160	ΕΛΓΕΚΑ	3.369,46 €	52.815,00 €	7,20%	0,29%	0,51%	17,14%	-9,94%	-5.248,49 €
161	ΑΚΡΙΤΑΣ	1.143,39 €	95.404,84 €	1,11%	1,41%	2,53%	6,78%	-5,67%	-5.406,49 €
162	ΟΛΘ	3.946,45 €	114.663,08 €	3,38%	3,03%	3,54%	8,26%	-4,88%	-5.597,65 €
163	ΥΓΕΙΑ	2.037,82 €	67.110,52 €	1,61%	-0,53%	-1,05%	9,99%	-8,38%	-5.626,26 €
164	EUROMEDICA	3.550,13 €	69.518,00 €	4,57%	0,58%	1,60%	12,72%	-8,15%	-5.666,08 €
165	ΡΛΙΑΣ	-124,23 €	37.638,30 €	-0,27%	-3,26%	-14,37%	15,01%	-15,28%	-5.751,52 €
166	ΠΕΡΣΕΥΣ	-795,56 €	37.705,74 €	-2,05%	0,04%	0,13%	13,33%	-15,38%	-5.799,98 €
167	ΑΛΟΥΜΥΛ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	13.515,07 €	184.940,52 €	7,43%	1,87%	5,31%	10,67%	-3,24%	-5.997,17 €
168	ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	3.851,03 €	105.384,38 €	3,39%	0,11%	0,17%	9,32%	-5,93%	-6.249,62 €
169	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	80.966,87 €	323.554,39 €	10,62%	5,95%	8,45%	12,58%	-1,97%	-6.359,78 €
170	ΚΑΡΑΤΖΗ	-305,70 €	82.114,18 €	-0,35%	0,52%	0,81%	7,69%	-8,03%	-6.597,64 €
171	INFORMER	-4.035,50 €	34.104,66 €	-12,41%	0,40%	0,52%	7,57%	-19,98%	-6.813,84 €
172	ELBISCO	-121,00 €	80.232,00 €	-0,15%	-0,29%	-0,34%	8,54%	-8,70%	-6.976,65 €
173	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	1.687,89 €	88.851,00 €	1,86%	0,77%	2,33%	9,72%	-7,86%	-6.981,64 €
174	ΜΟΥΖΑΚΗΣ	52,34 €	86.061,52 €	0,06%	0,34%	0,53%	8,48%	-8,42%	-7.244,86 €
175	PINTENKO	1.204,27 €	130.944,85 €	1,00%	2,72%	5,08%	6,69%	-5,70%	-7.457,96 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
176	ΝΕΩΡΙΟΝ	-3.194,62 €	74.482,62 €	-4,19%	-1,94%	-2,51%	6,08%	-10,27%	-7.647,21 €
177	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ	4.952,98 €	89.655,42 €	4,28%	2,38%	6,42%	12,83%	-8,55%	-7.669,83 €
178	ΕΤΕΜ	3.572,67 €	126.119,00 €	2,61%	1,32%	2,73%	9,04%	-6,43%	-8.111,51 €
179	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-1.019,05 €	75.473,52 €	-1,13%	-0,98%	-1,73%	9,71%	-10,83%	-8.175,68 €
180	ΑΧΟΝ	-473,17 €	78.289,00 €	-0,64%	-1,90%	-2,67%	9,89%	-10,53%	-8.241,43 €
181	ΕΛΜΕC	3.010,57 €	131.178,93 €	2,62%	1,29%	1,99%	9,05%	-6,43%	-8.430,58 €
182	ΣΙΔΕΝΟΡ	34.659,63 €	495.014,62 €	7,83%	4,34%	9,62%	9,65%	-1,83%	-9.036,10 €
183	ΝΙΚΑΣ	-2.068,06 €	54.708,23 €	-5,51%	-1,26%	-4,15%	11,46%	-16,97%	-9.285,67 €
184	ΧΑΛΚΟΡ	20.141,35 €	300.752,85 €	5,01%	2,46%	6,40%	8,16%	-3,15%	-9.476,84 €
185	ΕΔΡΑΣΗ	2.050,04 €	93.257,00 €	2,00%	0,16%	0,45%	12,26%	-10,26%	-9.564,09 €
186	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ	-3.701,70 €	54.840,56 €	-7,39%	-6,44%	-13,99%	12,40%	-19,79%	-10.852,33 €
187	ALTER	399,50 €	22.490,09 €	1,23%	0,48%	2,78%	49,73%	-48,51%	-10.908,84 €
188	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ	-1.618,94 €	3.969,48 €	-282,61%	-8,57%	-133,37%	14,16%	-296,77%	-11.780,18 €
189	ΒΙΟΤΕΡ	2.661,98 €	118.676,00 €	2,48%	0,70%	1,47%	12,79%	-10,31%	-12.230,83 €
190	ΑΝΕΚ	15.524,89 €	389.853,00 €	4,06%	4,65%	19,73%	7,24%	-3,18%	-12.391,00 €
191	FOLLI - FOLLIE	13.731,69 €	233.876,17 €	2,94%	2,98%	12,39%	8,84%	-5,91%	-13.820,59 €
192	ΙΟΝΙΚΗ	5.470,12 €	240.484,00 €	2,29%	0,61%	1,45%	8,05%	-5,76%	-13.846,14 €
193	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	-7.994,09 €	59.890,16 €	-13,03%	-6,19%	-12,66%	10,52%	-23,56%	-14.108,69 €
194	ΑΛΑΡΙΣ	-4.902,47 €	61.566,17 €	-9,28%	-3,37%	-9,09%	14,13%	-23,41%	-14.413,54 €
195	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-14.939,95 €	105.802,00 €	-10,85%	-15,15%	-136,81%	5,08%	-15,93%	-16.854,72 €
196	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-22,59 €	124.000,80 €	-0,02%	0,36%	0,77%	14,05%	-14,06%	-17.440,70 €
197	J. & P. - ΑΒΑΞ	9.197,49 €	198.534,61 €	4,14%	2,13%	4,16%	14,04%	-9,90%	-19.657,87 €
198	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	-4.528,50 €	7.556,96 €	-228,16%	-53,79%	-315,57%	32,07%	-260,23%	-19.665,64 €
199	ΠΗΓΑΣΟΣ	-4.868,01 €	142.379,66 €	-3,02%	-0,89%	-1,27%	10,90%	-13,93%	-19.827,61 €
200	ALTEC	2.942,76 €	197.140,57 €	1,77%	1,36%	3,50%	12,40%	-10,63%	-20.960,67 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας γ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
201	ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	-13.791,55 €	41.334,43 €	-45,98%	5,83%	14,11%	5,38%	-51,37%	-21.232,85 €
202	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-8.967,98 €	86.536,02 €	-12,04%	-5,36%	-9,01%	13,09%	-25,13%	-21.745,57 €
203	INTEAL	-36.055,10 €	3.594,00 €	-604,75%	5,13%	7,67%	3,24%	-607,99%	-21.851,26 €
204	ΑΙΜΑ- ΑΤΕΡΜΩΝ	-8.388,80 €	33.091,00 €	-33,20%	-7,27%	-58,15%	36,85%	-70,05%	-23.180,04 €
205	ΜΗΧΑΝΙΚΗ	10.233,22 €	228.480,00 €	4,11%	2,76%	4,13%	15,32%	-11,22%	-25.631,49 €
206	ΜΑΪΛΛΗΣ	5.407,85 €	318.623,00 €	1,78%	1,05%	1,80%	10,84%	-9,05%	-28.848,37 €
207	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	41.250,29 €	695.866,00 €	5,86%	4,33%	4,38%	10,15%	-4,28%	-29.805,65 €
208	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	-6.047,60 €	160.417,89 €	-3,95%	-2,30%	-6,67%	15,23%	-19,18%	-30.761,76 €
209	COCA-COLA	125.769,00 €	2.526.200,00 €	4,98%	3,34%	4,23%	6,28%	-1,31%	-32.992,97 €
210	Ε.ΥΔ.Α.Π.	45.303,94 €	1.024.823,00 €	4,12%	2,36%	4,26%	7,38%	-3,26%	-33.378,43 €
211	ΜΟΧΛΟΣ	-19.890,93 €	104.212,00 €	-27,80%	-0,12%	-0,27%	8,94%	-36,74%	-38.285,21 €
212	ΕΒΖ	-18.182,80 €	277.768,01 €	-6,35%	-4,50%	-8,68%	8,82%	-15,18%	-42.153,66 €
213	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-21.007,45 €	178.038,00 €	-11,77%	-7,05%	-10,35%	11,96%	-23,72%	-42.231,46 €
214	ΣΕΛΜΑΝ	-13.848,65 €	233.796,21 €	-6,59%	-6,25%	-14,19%	12,09%	-18,69%	-43.686,15 €
215	ΕΛΒΑΛ	12.225,68 €	531.645,52 €	2,17%	2,17%	3,34%	10,82%	-8,66%	-46.031,23 €
216	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	49.645,60 €	854.141,45 €	5,61%	4,08%	4,20%	11,10%	-5,49%	-46.875,03 €
217	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ	-23.662,82 €	96.375,00 €	-32,66%	-13,90%	-371,14%	25,45%	-58,11%	-56.005,81 €
218	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	11.070,97 €	684.257,10 €	1,74%	2,55%	6,75%	9,97%	-8,22%	-56.261,12 €
219	ΟΤΕ	379.232,00 €	5.112.100,00 €	7,87%	7,81%	16,35%	9,06%	-1,19%	-60.943,90 €
220	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	-1.467,40 €	591.907,00 €	-0,28%	0,02%	0,02%	13,16%	-13,44%	-79.529,24 €
221	ΒΩΒΟΣ	-22.165,82 €	670.995,00 €	-3,70%	-3,35%	-9,76%	10,03%	-13,73%	-92.102,89 €
222	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	-58.315,01 €	360.859,00 €	-25,83%	3,15%	8,89%	8,36%	-34,19%	-123.395,40 €
223	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ	-143.674,97 €	755.318,00 €	-26,49%	-1,77%	-2,12%	7,43%	-33,92%	-256.221,58 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ  
Κατάταξη εταιρειών βάσει EVA  
Έτος 2007

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
1	ΟΠΑΠ	656.104,50 €	352.877,00 €	123,06%	49,51%	105,73%	9,72%	113,33%	399.930,05 €
2	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	161.545,00 €	938.026,00 €	22,68%	11,08%	41,63%	10,43%	12,26%	114.988,86 €
3	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	182.507,76 €	762.696,82 €	21,23%	17,19%	27,48%	13,16%	8,07%	61.567,79 €
4	ΟΤΕ	570.700,00 €	4.817.800,00 €	8,67%	6,88%	16,16%	7,49%	1,18%	56.850,88 €
5	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	115.626,18 €	634.671,73 €	19,40%	1,57%	3,94%	11,59%	7,81%	49.583,39 €
6	SPRIDER STORES	27.478,66 €	66.264,84 €	69,50%	19,80%	33,89%	14,66%	54,85%	36.344,66 €
7	JUMBO	67.045,75 €	177.828,27 €	27,34%	14,30%	29,16%	7,59%	19,75%	35.123,77 €
8	ΕΒΖ	48.957,90 €	286.243,75 €	16,55%	-4,72%	-10,18%	8,58%	7,98%	22.833,48 €
9	ΠΛΑΙΣΙΟ	13.566,75 €	30.248,00 €	102,08%	6,86%	19,07%	30,14%	71,94%	21.761,51 €
10	FRIGOGLASS	32.051,25 €	109.689,00 €	28,97%	12,73%	18,38%	9,31%	19,66%	21.565,42 €
11	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	54.650,50 €	197.533,00 €	19,67%	1,80%	5,18%	10,84%	8,82%	17.431,20 €
12	ΟΛΠ	36.288,03 €	215.777,86 €	15,12%	9,13%	13,70%	7,66%	7,46%	16.104,00 €
13	ΕΔΡΑΣΗ	37.817,75 €	102.425,00 €	27,71%	0,35%	0,92%	12,19%	15,52%	15.893,88 €
14	CROWN HELLAS	19.790,25 €	117.673,00 €	16,96%	0,83%	1,44%	4,37%	12,60%	14.825,00 €
15	ΙΝΤΡΑΛΟΤ	56.835,75 €	387.743,00 €	14,12%	12,54%	34,18%	10,56%	3,57%	13.825,78 €
16	ΣΑΡΑΝΤΗΣ	26.331,55 €	118.245,79 €	19,93%	8,89%	27,97%	8,87%	11,06%	13.083,62 €
17	ΗΡΑΚΛΗΣ	81.226,75 €	786.658,00 €	10,36%	7,30%	9,38%	8,77%	1,59%	12.469,48 €
18	ΣΩΛΗΝ/ΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ	36.416,42 €	121.951,79 €	23,81%	9,71%	23,89%	14,55%	9,26%	11.293,90 €
19	ΑΕΓΕΑΝ	79.577,93 €	41.700,28	36,60%	10,13%	21,36%	10,41%	26,20%	10.925,13 €
20	FOURLIS	21.053,75 €	108.997,00 €	18,76%	17,42%	18,24%	9,01%	9,75%	10.627,53 €
21	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ	33.824,84 €	184.681,09 €	14,89%	6,83%	23,32%	9,57%	5,32%	9.825,68 €
22	ΚΑΡΕΛΙΑ	24.088,25 €	122.530,92 €	22,41%	7,64%	11,87%	14,45%	7,96%	9.755,66 €
23	ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	10.398,60 €	29.991,66 €	39,82%	8,17%	20,06%	9,69%	30,13%	9.036,46 €
24	ΕΛΛΗΝΙΚΑΙ ΙΧΘ/ΓΕΙΑΙ	12.927,43 €	35.751,96 €	35,63%	3,31%	10,98%	11,80%	23,83%	8.519,88 €
25	OLYMPIC CATERING	9.450,25 €	3.305,00 €	245,08%	6,49%	56,36%	40,24%	204,84%	6.770,08 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΠΛΤ</u>	<u>ΙC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
26	EUROMEDICA	43.132,50 €	77.618,00 €	20,72%	3,91%	9,59%	12,56%	8,16%	6.334,33 €
27	ΙΑΣΩ	22.701,00 €	178.888,72 €	12,21%	8,97%	14,35%	9,01%	3,20%	5.721,96 €
28	ΣΕΛΟΝΤΑ	19.673,70 €	80.150,73 €	18,25%	3,06%	7,60%	12,10%	6,15%	4.926,31 €
29	Ε.Υ.Α.Θ.	15.186,25 €	75.243,00 €	18,93%	9,60%	15,45%	12,73%	6,20%	4.661,64 €
30	ΚΕΚΡΟΨ	6.876,00 €	11.085,00 €	43,35%	23,69%	35,33%	9,58%	33,77%	3.743,43 €
31	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	4.882,01 €	8.914,90 €	46,40%	3,88%	10,64%	5,97%	40,42%	3.603,60 €
32	AUDIOVISUAL	13.381,87 €	56.387,56 €	17,05%	2,66%	8,78%	10,91%	6,14%	3.460,24 €
33	ΔΙΑΣ ΙΧΘ/ΓΕΙΕΣ	9.545,35 €	11.834,14 €	45,05%	5,92%	30,03%	18,57%	26,48%	3.134,12 €
34	ΓΕΚΕ	6.577,13 €	64.746,04 €	9,58%	7,80%	10,48%	5,02%	4,55%	2.947,97 €
35	ΚΛΕEMANN	11.913,42 €	70.932,47 €	13,70%	9,31%	14,97%	9,61%	4,09%	2.903,64 €
36	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ	12.602,12 €	10.112,90 €	103,54%	4,58%	12,41%	76,08%	27,46%	2.776,60 €
37	ΕΛΒΕ	5.707,38 €	31.000,61 €	19,74%	4,94%	6,93%	11,51%	8,23%	2.551,00 €
38	ΒΑΡΔΑΣ	6.809,09 €	45.355,47 €	15,39%	3,31%	13,34%	10,41%	4,98%	2.257,19 €
39	FASHION BOX	3.345,99 €	6.225,25 €	38,20%	7,17%	16,91%	6,60%	31,60%	1.967,22 €
40	MODA BAGNO	4.373,57 €	38.805,01 €	10,80%	4,47%	9,55%	6,01%	4,79%	1.859,31 €
41	A.S.	4.146,93 €	20.653,42 €	17,85%	9,69%	17,38%	9,13%	8,72%	1.800,60 €
42	ΟΛΘ	15.052,68 €	116.871,41 €	11,97%	10,16%	12,09%	10,59%	1,39%	1.618,77 €
43	ΑΤΤΙCΑ ΣΥΜ/ΧΩΝ	50.547,50 €	435.517,00 €	10,69%	12,86%	12,88%	10,37%	0,32%	1.384,62 €
44	ΚΟΡΡΕΣ	3.896,54 €	17.339,40	19,38%	7,61%	19,29%	12,47%	6,92%	1.199,10 €
45	FLEXORACK	3.703,00 €	26.463,00 €	13,31%	5,77%	10,51%	8,96%	4,34%	1.149,41 €
46	BYTE	3.069,50 €	11.348,56 €	27,36%	7,71%	14,75%	17,24%	10,12%	1.148,11 €
47	ΕΛΤΡΑΚ	7.546,75 €	68.204,00 €	10,30%	6,32%	12,02%	8,75%	1,55%	1.055,41 €
48	ΑΧΟΝ	15.620,25 €	73.902,00 €	12,38%	3,04%	4,96%	11,14%	1,25%	922,03 €
49	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ	21.118,66 €	252.087,66 €	7,49%	0,22%	0,65%	7,13%	0,35%	893,29 €
50	ΚΛΩΝΑΤΕΞ	1.134,50 €	13.282,00 €	8,88%	-1,64%	-23,96%	2,26%	6,62%	879,58 €



Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
51	PROFILE	2.117,11 €	10.737,91 €	20,13%	7,50%	13,16%	12,68%	7,45%	800,26 €
52	SPACE HELLAS	2.856,50 €	11.859,00 €	17,59%	4,11%	15,06%	12,83%	4,76%	564,50 €
53	ΙΛΥΔΑ	1.468,61 €	7.813,55 €	16,02%	8,85%	11,32%	9,02%	7,00%	546,98 €
54	NEWS PHONE	3.179,88 €	15.105,13 €	19,16%	6,61%	17,18%	15,67%	3,49%	526,50 €
55	ΚΑΝΑΚΗΣ	1.777,96 €	9.238,00 €	13,48%	9,03%	12,67%	7,91%	5,57%	514,35 €
56	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	9.678,50 €	86.827,00 €	9,56%	5,18%	7,89%	9,11%	0,45%	388,46 €
57	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ	7.113,06 €	572,85 €	61,77%	2,49%	7,29%	0,42%	61,34%	351,40 €
58	ΚΡΙ-ΚΡΙ	2.734,97 €	18.072,04 €	14,34%	6,70%	10,04%	12,47%	1,86%	336,99 €
59	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	3.535,61 €	3.784,01 €	16,97%	5,63%	14,74%	9,55%	7,41%	280,41 €
60	ΙΜΠΕΡΙΟ	4.468,56 €	19.522,45 €	13,19%	4,90%	9,14%	11,81%	1,39%	270,63 €
61	ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	2.667,70 €	21.934,68 €	11,32%	7,26%	9,11%	10,70%	0,62%	135,17 €
62	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ	916,18 €	7.247,61 €	13,06%	3,84%	8,30%	11,41%	1,65%	119,65 €
63	INTERFISH	3.297,52 €	10.996,11 €	16,54%	1,41%	8,88%	16,66%	-0,12%	-13,41 €
64	ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ	513,11 €	6.223,76 €	10,35%	2,00%	7,23%	10,81%	-0,45%	-28,24 €
65	RAINBOW	675,57 €	3.748,71 €	17,28%	8,47%	12,84%	18,04%	-0,76%	-28,42 €
66	CENTRIC	364,08 €	568,82 €	1,31%	0,24%	1,58%	7,81%	-6,50%	-36,96 €
67	MEVACO	2.776,39 €	22.805,92 €	9,76%	4,69%	6,19%	9,95%	-0,19%	-42,92 €
68	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ	10.160,00 €	63.746,00 €	15,21%	-1,35%	-3,81%	15,41%	-0,19%	-123,59 €
69	ΜΟΥΖΑΚΗΣ	7.453,61 €	87.785,80 €	8,40%	1,22%	1,90%	8,55%	-0,14%	-126,91 €
70	REDS	6.386,91 €	68.980,16 €	8,81%	7,58%	10,60%	9,03%	-0,23%	-155,50 €
71	COMPUCON	715,94 €	11.511,80 €	6,19%	2,70%	4,99%	7,58%	-1,39%	-160,28 €
72	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ	2.253,00 €	28.015,00 €	7,40%	5,11%	9,02%	8,05%	-0,64%	-179,59 €
73	ΝΕΧΑΝΣ	5.271,50 €	38.320,00 €	13,12%	6,31%	15,36%	13,62%	-0,49%	-188,71 €
74	ΜΑΡΑΚ	614,25 €	8.345,00 €	6,15%	0,45%	3,26%	9,67%	-3,52%	-293,42 €
75	ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ	-100,01 €	4.173,41 €	-1,86%	-1,86%	-4,03%	6,31%	-8,16%	-340,71 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
76 INTEAL	-130,00 €	5.962,00 €	-2,24%	1,27%	1,82%	3,89%	-6,13%	-365,54 €
77 ΖΑΜΠΑ	543,00 €	15.504,00 €	3,51%	3,14%	3,20%	5,97%	-2,46%	-382,12 €
78 ΓΑΛΑΞΙΔΙ	2.035,74 €	14.370,99 €	11,75%	4,21%	12,56%	14,44%	-2,69%	-387,00 €
79 VELL	567,94 €	7.770,29 €	5,00%	1,15%	3,12%	11,76%	-6,76%	-524,89 €
80 ΛΑΝΑΚΑΜ	155,53 €	13.886,91 €	1,08%	0,13%	0,16%	5,01%	-3,93%	-545,77 €
81 ΒΑΛΚΑΝ	2.292,50 €	31.142,00 €	5,89%	1,42%	1,50%	7,78%	-1,89%	-590,05 €
82 ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ	252,56 €	9.411,79 €	2,97%	0,75%	1,55%	9,96%	-6,99%	-657,64 €
83 M.L.S.	776,03 €	10.874,42 €	7,90%	5,87%	7,40%	14,23%	-6,33%	-688,49 €
84 QUALITY & RELIABILITY	579,36 €	17.467,78 €	3,26%	-3,91%	-6,28%	7,39%	-4,13%	-721,22 €
85 ΙΚΤΙΝΟΣ	1.921,64 €	25.750,78 €	6,64%	3,51%	6,25%	9,79%	-3,15%	-811,24 €
86 ΕΚΤΕΡ	1.214,65 €	32.238,51 €	3,87%	2,44%	3,69%	6,43%	-2,56%	-825,66 €
87 Logismos	34,62 €	6.596,52 €	0,51%	0,29%	0,44%	13,07%	-12,56%	-828,60 €
88 CYCLON ΕΛΛΑΣ	3.240,25 €	19.322,00 €	13,10%	2,51%	8,96%	18,02%	-4,92%	-949,96 €
89 ΚΡΕ.ΚΑ	1.521,93 €	22.358,96 €	6,15%	1,01%	2,27%	10,68%	-4,52%	-1.010,93 €
90 ΛΑΜΨΑ	7.293,50 €	104.417,00 €	5,73%	4,41%	7,87%	6,71%	-0,98%	-1.025,46 €
91 ΝΑΚΑΣ	909,75 €	18.588,97 €	4,41%	1,67%	2,58%	10,03%	-5,62%	-1.043,91 €
92 ΒΑΡΑΓΚΗΣ	61,96 €	12.703,66 €	0,47%	0,63%	1,02%	9,05%	-8,58%	-1.090,03 €
93 ALSINCO	94,10 €	7.909,81 €	0,84%	0,46%	2,15%	14,92%	-14,08%	-1.113,35 €
94 ΡΕΒΟΪΛ	1.758,20 €	5.949,31 €	29,96%	3,25%	9,72%	49,84%	-19,87%	-1.182,31 €
95 MEDICON ΕΛΛΑΣ	1.339,42 €	27.343,72 €	3,78%	3,87%	9,59%	8,10%	-4,32%	-1.182,60 €
96 ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΥΙΟΙ	-384,97 €	10.137,45 €	-3,56%	-3,03%	-5,65%	8,34%	-11,90%	-1.206,38 €
97 TRASTOR	9.308,37 €	109.683,12 €	8,30%	8,09%	8,16%	9,45%	-1,14%	-1.254,34 €
98 CPI	231,95 €	8.653,37 €	3,34%	1,30%	4,00%	17,95%	-14,60%	-1.263,61 €
99 ΜΗΧΑΝΙΚΗ	45.099,00 €	249.249,00 €	15,74%	6,32%	10,83%	16,29%	-0,55%	-1.373,36 €
100 ΜΑΘΙΟΣ	83,64 €	15.313,27 €	0,42%	0,30%	0,74%	9,76%	-9,34%	-1.430,17 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
101	ΙΜΑΚΟ ΜΗΝΤΙΑ	-1.151,76 €	4.590,12 €	-5,87%	-2,77%	-13,32%	28,01%	-33,87%	-1.554,74 €
102	ΔΟΥΡΟΣ	-10,84 €	13.060,37 €	-0,07%	0,03%	0,05%	12,00%	-12,08%	-1.577,15 €
103	ΜΙΝΕΡΒΑ	1.720,25 €	28.658,00 €	5,99%	5,01%	8,67%	11,80%	-5,81%	-1.664,11 €
104	ΕΛΑΣΤΡΟΝ	8.668,58 €	121.228,45 €	6,75%	5,38%	9,85%	8,13%	-1,38%	-1.677,43 €
105	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	395,06 €	23.987,77 €	1,37%	0,78%	1,79%	8,87%	-7,49%	-1.797,52 €
106	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝ.	5.203,55 €	111.669,04 €	4,66%	4,31%	4,49%	6,29%	-1,63%	-1.821,65 €
107	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ	926,14 €	32.927,12 €	2,82%	2,25%	5,13%	8,47%	-5,65%	-1.860,71 €
108	ΧΑΙΔΕΜΕΝΟΣ	1.447,04 €	35.804,19 €	3,94%	2,24%	3,94%	9,35%	-5,41%	-1.936,86 €
109	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡ.& ΒΙΟΜ.	1.008,38 €	35.205,87 €	2,61%	3,75%	8,68%	8,21%	-5,60%	-1.970,04 €
110	INFORMER	321,21 €	32.508,17 €	1,01%	0,76%	0,98%	7,25%	-6,24%	-2.029,70 €
111	ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ	250,42 €	24.725,55 €	0,89%	1,04%	2,28%	9,56%	-8,67%	-2.143,00 €
112	ΠΑΙΡΗΣ	115,09 €	18.097,20 €	0,68%	0,15%	0,36%	12,70%	-12,02%	-2.175,84 €
113	ΙΝΤΕΡΤΕΚ	410,60 €	24.657,21 €	1,85%	3,08%	4,11%	11,40%	-9,55%	-2.354,67 €
114	ΥΑΛCO	1.910,95 €	37.046,17 €	4,51%	3,30%	7,11%	10,96%	-6,45%	-2.388,72 €
115	ΔΡΟΜΕΑΣ	1.296,23 €	43.471,23 €	2,77%	1,89%	2,91%	8,29%	-5,52%	-2.398,92 €
116	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ	2.539,45 €	41.322,44 €	4,91%	3,58%	11,72%	10,74%	-5,83%	-2.410,88 €
117	ΑΤΛΑΝΤΙΚ	10.045,86 €	111.287,71 €	7,60%	-1,91%	-12,94%	9,77%	-2,17%	-2.416,28 €
118	INFORM ΛΥΚΟΣ	3.913,52 €	63.813,15 €	4,02%	2,93%	5,26%	7,86%	-3,84%	-2.453,30 €
119	ΤΕΞΑΠΡΕΤ	-684,03 €	12.433,97 €	-5,50%	-2,84%	-4,55%	14,33%	-19,83%	-2.465,75 €
120	ΖΗΝΩΝ	518,82 €	19.590,66 €	4,72%	-14,94%	-30,65%	17,38%	-12,66%	-2.480,21 €
121	ΚΤΗΜΑ ΛΑΖΑΡΙΔΗ	1.588,37 €	36.019,37 €	4,16%	2,30%	3,85%	11,08%	-6,92%	-2.491,79 €
122	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	14,54 €	25.405,26 €	0,06%	0,29%	0,72%	9,99%	-9,93%	-2.522,19 €
123	ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ	-228,20 €	16.758,27 €	-1,42%	-0,45%	-0,55%	14,71%	-16,13%	-2.703,58 €
124	ΝΙΚΑΣ	1.607,70 €	37.528,02 €	3,38%	1,77%	5,93%	10,60%	-7,22%	-2.709,36 €
125	ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ	-978,34 €	13.101,55 €	-3,99%	-1,21%	-3,42%	17,29%	-21,28%	-2.787,41 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
126	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ	723,00 €	29.034,00 €	2,42%	0,49%	1,51%	12,36%	-9,94%	-2.886,18 €
127	ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	3.476,93 €	56.754,51 €	5,62%	0,60%	1,84%	10,98%	-5,36%	-3.041,46 €
128	ΕΛΒΙΕΜΕΚ	-823,05 €	39.041,55 €	-2,10%	-1,05%	-1,63%	5,72%	-7,81%	-3.049,97 €
129	ΒΙΣ	347,78 €	30.016,27 €	1,21%	-0,85%	-2,99%	11,39%	-10,18%	-3.055,95 €
130	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ	-394,75 €	28.141,04 €	-1,44%	-0,58%	-1,06%	9,63%	-11,08%	-3.117,69 €
131	ΜΑΞΙΜ	-133,00 €	27.558,91 €	-0,50%	-2,61%	-4,01%	11,30%	-11,80%	-3.251,23 €
132	ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ	8.533,40 €	92.501,85 €	9,27%	4,47%	6,73%	12,88%	-3,61%	-3.338,07 €
133	ΔΙΟΝΙΣ	652,93 €	20.200,25 €	2,91%	1,46%	3,59%	19,60%	-16,69%	-3.370,43 €
134	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ	-1.049,71 €	1.984,76 €	-137,60%	11,58%	37,98%	36,22%	-173,82%	-3.449,82 €
135	ΔΑΙΟΣ	65,70 €	39.353,66 €	0,13%	0,75%	1,92%	8,96%	-8,83%	-3.475,54 €
136	ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ	-1.014,31 €	24.208,99 €	-4,36%	-2,82%	-3,19%	10,12%	-14,48%	-3.505,04 €
137	ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΦΟΙ	1.494,43 €	45.964,96 €	2,73%	1,92%	5,46%	10,37%	-7,64%	-3.512,94 €
138	ΕΛΤΟΝ	-599,46 €	34.174,35 €	-1,60%	1,81%	4,73%	9,71%	-11,31%	-3.864,17 €
139	UNIBIOS	-1.467,12 €	11.740,58 €	-15,89%	-8,18%	-14,96%	18,35%	-34,23%	-4.019,09 €
140	ΕΛΦΙΚΟ	-2.015,47 €	24.493,81 €	-8,94%	-2,30%	-4,24%	7,49%	-16,43%	-4.023,50 €
141	ΑΛΑΡΙΣ	70.682,51 €	52.829,33 €	4,43%	4,56%	5,01%	12,08%	-7,64%	-4.038,76 €
142	ΤΕΡΝΑ	8.944,25 €	79.476,00	2,33%	2,74%	3,57%	7,62%	-5,28%	-4.199,86 €
143	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ	-1.075,69 €	25.409,28 €	-3,90%	-2,03%	-4,13%	13,08%	-16,98%	-4.314,87 €
144	RILKEN	-1.905,08 €	24.040,19 €	-9,42%	0,37%	0,57%	10,28%	-19,70%	-4.736,13 €
145	ΜΠΗΤΡΟΣ	232,54 €	54.040,09 €	0,41%	4,37%	5,67%	9,54%	-9,13%	-4.932,34 €
146	ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	792,35 €	45.964,87 €	1,61%	1,42%	2,54%	12,52%	-10,91%	-5.012,67 €
147	ΦΙΕΡΑΤΕΞ	-51,58 €	24.022,40 €	-0,22%	1,13%	1,89%	22,08%	-22,30%	-5.356,40 €
148	ΕΛ.ΠΕ.	259.103,00 €	2.449.818,00 €	11,92%	7,32%	13,23%	12,16%	-0,24%	-5.900,22 €
149	ΕΛΒΙΣΚΟ	-304,25 €	80.223,00 €	-0,39%	-0,34%	-0,39%	7,22%	-7,60%	-6.100,51 €
150	ΛΥΜΠΕΡΗ	-307,73 €	33.877,01 €	-0,91%	-0,43%	-2,29%	17,31%	-18,22%	-6.172,77 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
151	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ	1.746,00 €	90.505,00 €	1,67%	0,91%	2,76%	8,77%	-7,11%	-6.430,71 €
152	ΝΗΡΕΥΣ	19.234,78 €	155.392,39 €	7,63%	2,39%	6,21%	11,86%	-4,24%	-6.583,72 €
153	EURODRIP	253,99 €	63.764,77 €	0,38%	0,78%	1,15%	10,88%	-10,49%	-6.691,74 €
154	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ	1.461,12 €	74.250,86 €	1,98%	1,73%	2,40%	11,04%	-9,06%	-6.726,62 €
155	ΣΠΥΡΟΥ	-27,76 €	60.918,77 €	-0,05%	-1,22%	-2,07%	11,07%	-11,12%	-6.772,39 €
156	ΜΟΧΛΟΣ	1.314,25 €	71.544,00 €	1,83%	2,06%	5,19%	11,46%	-9,64%	-6.893,73 €
157	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ	9.751,63 €	153.098,89 €	7,28%	1,54%	3,83%	11,85%	-4,57%	-6.998,72 €
158	SATO	-187,50 €	55.214,00 €	-0,27%	0,01%	0,02%	12,47%	-12,74%	-7.033,34 €
159	ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	793,30 €	74.507,23 €	0,92%	-0,27%	-0,46%	11,52%	-10,60%	-7.900,70 €
160	ΣΙΔΜΑ	3.608,31 €	81.478,10 €	3,84%	1,35%	4,19%	13,61%	-9,77%	-7.960,64 €
161	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ	17.693,91 €	229.828,79 €	7,06%	4,13%	10,21%	10,54%	-3,48%	-7.998,11 €
162	ΥΓΕΙΑ	9.940,65 €	126.666,68 €	2,72%	2,47%	3,25%	9,09%	-6,37%	-8.063,67 €
163	ΕΛ. ΚΑΛΩΔΙΑ	7.744,14 €	137.032,00 €	5,35%	3,86%	10,70%	11,23%	-5,89%	-8.070,34 €
164	DUTY FREE	-22,01 €	136.129,59 €	-0,01%	8,76%	20,35%	5,99%	-6,00%	-8.165,98 €
165	ΑΛΚΟ	234,20 €	69.860,55 €	0,31%	1,39%	3,02%	12,27%	-11,95%	-8.351,25 €
166	F.H.L. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ	-1.409,86 €	48.264,45 €	-2,78%	1,52%	4,09%	14,68%	-17,46%	-8.427,68 €
167	PAPERPACK	-8.626,90 €	14.716,85 €	-59,52%	1,97%	9,85%	6,96%	-66,49%	-9.784,82 €
168	ELMEC	986,15 €	114.786,22 €	0,80%	0,34%	0,61%	9,36%	-8,56%	-9.823,78 €
169	ΕΛΙΝΟΙΑ	831,87 €	91.937,19 €	0,91%	-0,46%	-2,01%	11,88%	-10,97%	-10.089,73 €
170	ΕΛΓΕΚΑ	-730,00 €	46.807,00 €	-1,76%	0,52%	1,03%	19,93%	-21,69%	-10.153,48 €
171	SPIDER	-2.610,61 €	52.835,44 €	-4,65%	-3,75%	-9,82%	15,16%	-19,82%	-10.470,16 €
172	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ	-3.336,29 €	50.078,37 €	-6,96%	-5,90%	-13,84%	14,80%	-21,75%	-10.894,13 €
173	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ	2.107,75 €	124.708,00 €	1,57%	0,73%	1,09%	10,51%	-8,94%	-11.143,17 €
174	EFG PROPERTIES	41.249,50 €	404.250,00 €	5,74%	4,81%	5,22%	8,72%	-2,98%	-12.053,41 €
175	BIOTEP	505,75 €	107.289,00 €	0,36%	0,29%	0,70%	12,40%	-12,05%	-12.926,50 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
176	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ	1.425,44 €	115.757,61 €	1,45%	-1,59%	-4,96%	12,91%	-11,46%	-13.268,30 €
177	ΚΑΡΑΤΖΗ	-4.077,64 €	87.836,83 €	-3,91%	-2,67%	-5,12%	11,61%	-15,52%	-13.635,76 €
178	ALTEC	7.260,25 €	166.362,35 €	3,61%	1,52%	4,10%	11,87%	-8,27%	-13.752,22 €
179	ΡΙΝΤΕΝΚΟ	-3.164,35 €	120.963,95 €	-2,63%	1,62%	2,87%	9,69%	-12,32%	-14.905,29 €
180	ΠΕΡΣΕΥΣ	-6.325,81 €	38.721,44 €	-16,60%	-6,79%	-30,22%	22,65%	-39,25%	-15.196,97 €
181	ALTER	1.856,86 €	32.583,10 €	4,27%	0,63%	4,84%	53,80%	-49,53%	-16.137,74 €
182	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ	-5.011,31 €	76.600,15 €	-6,78%	-4,14%	-5,85%	15,69%	-22,47%	-17.211,96 €
183	ΕΤΕΜ	958,53 €	136.999,14 €	0,64%	0,01%	0,01%	13,30%	-12,66%	-17.348,19 €
184	ΛΑΜΠΡΑΚΗ	4.456,76 €	166.754,72 €	2,90%	1,75%	2,50%	13,55%	-10,65%	-17.757,43 €
185	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ	-7.640,50 €	61.330,79 €	-13,83%	-5,85%	-14,31%	15,64%	-29,47%	-18.075,64 €
186	ΡΛΙΑΣ	-5.103,55 €	46.578,12 €	-17,57%	-15,04%	-189,15%	21,29%	-38,86%	-18.102,14 €
187	ΙΟΝΙΚΗ	3.189,75 €	238.815,00 €	1,38%	1,81%	4,01%	9,20%	-7,83%	-18.697,65 €
188	VIVERE	-6.069,55 €	10.212,57 €	-140,56%	-27,39%	-919,37%	44,78%	-185,33%	-18.927,45 €
189	ΑΚΡΙΤΑΣ	-6.656,20 €	102.720,72 €	-6,27%	-3,97%	-7,94%	12,50%	-18,77%	-19.282,17 €
190	ΝΕΩΡΙΟΝ	-11.942,26 €	76.262,73 €	-18,38%	-2,16%	-2,44%	8,41%	-26,78%	-20.424,28 €
191	ΝΥΤΡΙΑΡΤ (ΚΑΤΣΕΛΗΣ)	-7.459,57 €	55.210,67 €	-18,11%	-11,83%	-32,27%	19,75%	-37,86%	-20.904,54 €
192	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-8.506,14 €	90.438,49 €	-9,78%	-5,71%	-9,80%	13,60%	-23,37%	-21.139,37 €
193	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	-1.173,50 €	225.729,00 €	-0,43%	3,24%	9,07%	9,24%	-9,67%	-21.837,80 €
194	ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	-6.304,33 €	113.594,42 €	-5,84%	-4,29%	-7,38%	13,72%	-19,56%	-22.223,12 €
195	ΣΙΔΕΝΟΡ	30.731,14 €	442.765,05 €	6,38%	4,26%	9,59%	12,47%	-6,09%	-26.969,05 €
196	LAVIPHARM	-9.956,75 €	148.882,00 €	-6,60%	-3,15%	-4,25%	12,28%	-18,88%	-28.116,21 €
197	Info-Quest	-4.945,25 €	212.218,00 €	-1,94%	-1,11%	-1,46%	11,79%	-13,73%	-29.142,70 €
198	LAMDA DEVELOP.	-1.799,10 €	271.754,54 €	-0,53%	-0,71%	-1,05%	10,29%	-10,82%	-29.403,42 €
199	ΠΗΓΑΣΟΣ	-6.663,34 €	161.034,51 €	-4,18%	-3,64%	-5,69%	14,17%	-18,35%	-29.542,83 €
200	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-10.748,88 €	128.066,99 €	-8,27%	-2,94%	-7,53%	15,39%	-23,67%	-30.311,97 €

Ο υπολογισμός του EVA βάσει IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ

Πίνακας δ (συνέχεια)

	<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΝΟΡΑΤ</u>	<u>IC</u>	<u>ROIC</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>WACC</u>	<u>(ROIC - WACC)</u>	<u>EVA</u>
201	ΤΙΤΑΝ	117.561,25 €	809.932,00 €	14,12%	11,83%	14,74%	17,91%	-3,79%	-30.718,73 €
202	ΑΛΟΥΜΥΛ	-8.469,62 €	181.981,84 €	-4,31%	1,71%	4,92%	13,32%	-17,64%	-32.093,62 €
203	J. & P. - ΑΒΑΞ	4.636,02 €	222.198,32 €	1,26%	1,51%	4,07%	16,13%	-14,87%	-33.033,31 €
204	ΧΑΛΚΟΡ	11.233,78 €	402.006,35 €	2,63%	1,94%	5,05%	11,37%	-8,74%	-35.137,24 €
205	ΑΝΕΚ	2.839,00 €	382.255,00 €	0,63%	2,69%	6,49%	9,85%	-9,22%	-35.235,38 €
206	ΣΕΛΜΑΝ	-5.684,03 €	210.109,91 €	-2,89%	-4,20%	-9,98%	14,01%	-16,90%	-35.512,07 €
207	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ	-12.063,25 €	178.552,00 €	-6,50%	-5,02%	-8,42%	14,09%	-20,59%	-36.767,07 €
208	S & B	-9.254,00 €	289.026,00 €	-2,94%	3,92%	7,83%	9,82%	-12,76%	-36.865,82 €
209	ΒΙΟΧΑΛΚΟ	89.149,73 €	885.276,89 €	9,45%	7,35%	7,54%	13,88%	-4,44%	-39.264,75 €
210	SINGULARLOGIC	-26.047,16 €	106.060,21 €	-32,83%	2,28%	5,00%	8,91%	-41,74%	-44.269,25 €
211	ΕΛΛΑΚΤΩΡ	47.912,50 €	703.332,00 €	5,55%	4,04%	4,17%	11,86%	-6,31%	-44.358,52 €
212	Ε.ΥΔ.Α.Π.	46.489,25 €	1.099.245,00 €	4,08%	3,00%	5,32%	8,45%	-4,37%	-48.009,54 €
213	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣ/ΡΓΙΑ	-44.082,50 €	137.729,00 €	-31,82%	-13,71%	-685,23%	5,46%	-37,28%	-51.344,77 €
214	ΕΛΒΑΛ	21.965,15 €	564.379,20 €	3,81%	2,58%	3,92%	14,24%	-10,43%	-58.872,49 €
215	COCA-COLA	157.825,00 €	2.526.100,00 €	6,69%	4,74%	5,88%	9,06%	-2,38%	-60.012,17 €
216	ΜΑΪΛΛΗΣ	-13.414,25 €	303.149,00 €	-4,44%	-3,87%	-7,13%	15,91%	-20,35%	-61.684,15 €
217	ΒΩΒΟΣ	360,00 €	599.015,00 €	0,05%	0,49%	1,52%	10,86%	-10,81%	-64.770,28 €
218	Forthnet	-74.065,45 €	92.639,67 €	-64,09%	-12,45%	-26,58%	17,62%	-81,71%	-75.696,13 €
219	FOLLI - FOLLIE	3.406,46 €	467.768,72 €	0,74%	1,80%	7,16%	16,92%	-16,18%	-75.705,98 €
220	INTRAKOM	-5.119,00 €	524.346,00 €	-1,02%	-1,07%	-1,15%	14,40%	-15,42%	-80.835,36 €
221	VIVARTIA	-17.005,00 €	927.178,00 €	-1,70%	-0,39%	-0,84%	12,97%	-14,67%	-135.982,49 €
222	ΑΕΓΕΚ	-58.197,64 €	495.881,24 €	-20,38%	-12,02%	-34,12%	13,58%	-33,96%	-168.408,76 €
223	ΔΕΗ	10.558,75 €	8.848.630,00 €	0,12%	0,50%	1,28%	8,32%	-8,20%	-725.537,23 €