



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ)

**Διπλωματική εργασία**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ :  
ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ  
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ  
2005 ΚΑΙ 2009**

**ΜΑΡΙΑ ΤΗΛΕΜΑΧΟΥ ΦΟΥΣΕΚΗ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2011

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

Αφιερώνεται στη μνήμη του πατέρα μου

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ : ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2005 ΚΑΙ 2009

ΜΑΡΙΑ ΤΗΛΕΜΑΧΟΥ ΦΟΥΣΕΚΗ

Σημαντικοί όροι : αξία, οικονομικό κέρδος, οικονομική προστιθέμενη αξία, απόδοση λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου, μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η **Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA®)** είναι ένα μέτρο τόσο της αξίας που δημιουργείται για τους μετόχους μιας επιχείρησης, αλλά και της επίδοσης της επιχείρησης και των επιμέρους τμημάτων της. Είναι μια έννοια που βασίζεται στην ιδέα του οικονομικού κέρδους και συμβαδίζει απόλυτα με το σκοπό της μεγιστοποίησης της αξίας των μετόχων. Υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ρυθμού απόδοσης επί του επενδυμένου κεφαλαίου και του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου, η οποία πολλαπλασιάζεται με τη λογιστική αξία του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί στην επιχείρηση.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να υπολογίσει την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία για το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 2005-2009. Τα αποτελέσματα της περιόδου αυτής παρουσιάζονται μαζί με τα αντίστοιχα αποτελέσματα της περιόδου 2000-2004. Από τη σύγκριση των δύο περιόδων βγάζουμε χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία που παράγει το ΧΑ και οι επιμέρους υπερκλάδοι του.

Τα αποτελέσματα της μελέτης είναι αποθαρρυντικά, για την περίοδο 2005-2009. Η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ έχει αρνητική EVA, πράγμα που σημαίνει ότι οι εταιρείες αυτές δεν έχουν οικονομικά κέρδη και δεν δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους. Την ίδια εικόνα παρουσίαζε το ΧΑ και την περίοδο 2000-2004 σε όρους EVA. Ωστόσο, εκείνη την περίοδο ήταν μεγαλύτερο το ποσοστό των εταιρειών που παρουσίαζαν θετική EVA.

## *Ευχαριστίες*

*Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Καθηγητή κ. Γεώργιο Αρτίκη για τη βοήθεια και την υποστήριξη του, κατά την εκπόνηση αυτής της διπλωματικής εργασίας, καθώς και τον Έπικ. Καθηγητή κ. Παναγιώτη Αρτίκη, για την «τεχνική» βοήθεια και την παροχή των απαραίτητων δεδομένων για την παρούσα μελέτη.*

*Με την ευκαιρία αυτή θα ήθελα να ευχαριστήσω όσα μέλη ΔΕΠ του ΠΜΣ στη Διοίκηση Επιχειρήσεων φάνηκαν αληθινοί «δάσκαλοι» και έδωσαν πραγματικό νόημα στις ώρες διδασκαλίας.*

*Ευχαριστώ πολύ τους φίλους μου και ειδικά αυτούς που απέκτησα κατά τη διάρκεια του προγράμματος για τη στήριξη και τη βοήθεια τους.*

*Τέλος, ειδικές ευχαριστίες στη μητέρα μου, Ευαθία, για όλα...*

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	σελ.
• Κατάσταση Πινάκων	i
• Κατάσταση Διαγραμμάτων	ii
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	1
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	1
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	2
1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	2
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΟΡΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ, ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ &amp; ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΞΙΑ</b>	5
2.1 ΑΞΙΑ & ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	4
2.2 ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	5
2.2.1 Διακρίσεις μεθόδων θεμελιώδους αποτίμησης	5
2.2.1.1 Αποτίμηση με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές	6
2.2.1.2 Σχετική Αποτίμηση	8
2.2.2 Σύγκριση μεθόδων θεμελιώδους αποτίμησης	10
2.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΞΙΑ	12
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ</b>	15
3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	15
3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	18
3.2.1 Καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων	18
3.2.2. Λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο	20
3.2.2.1 Λειτουργικό πάγιο ενεργητικό	21
3.2.2.2 Λειτουργικό κυκλοφορούν ενεργητικό	22
3.2.2.3 Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22
3.2.2.4 Λειτουργικό Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	23
3.2.3 Υπολογισμός λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου	23
3.2.4 Απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου	23
3.2.5 Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου	24
3.2.5.1 Κόστος Μακροπρόθεσμων Δανείων	25
3.2.5.2 Κόστος Προνομιούχου Μετοχικού Κεφαλαίου	25
3.2.5.3 Κόστος κοινού μετοχικού κεφαλαίου	26
3.2.5.4 Κόστος αποθεματικών	26
3.2.5.4.1 Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων	27
3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΠΟΥ ΑΠΑΙΤΕΙ Ο ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	29
3.3.1 Μέθοδος αναγνώρισης εσόδων και εξόδων	30
3.3.2 Επενδύσεις σε άυλα πάγια	31
3.3.3 Μέθοδος Απόσβεσης	32
3.3.4 Αποθέματα	33
3.3.5 Λειτουργική Χρηματοδοτική Μίσθωση	34
3.3.6 Αναβαλλόμενη φορολογία	35
3.3.7 Άλλες λογιστικές προσαρμογές	36
3.3.7.1 Υπεραξία	36

	σελ.
3.3.7.2 Προβλέψεις	37
3.3.7.3 Φοροαπαλλαγές από τόκους	37
3.3.7.4 Φόροι από μη λειτουργικά κέρδη	37
3.3.7.5 Ακίνητοποιήσεις υπό εξέλιξη	38
3.4 ΑΓΟΡΑΙΑ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ	38
3.5 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	40
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ</b>	<b>43</b>
4.1 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ	43
4.1.1 Περιορισμοί που προκύπτουν από την αποτίμηση με EVA	45
4.1.1.1 Επενδυμένο Κεφάλαιο	45
4.1.1.2 Μελλοντική Ανάπτυξη	46
4.1.1.3 Μετάθεση Κινδύνου	47
4.1.2 EVA και τρέχουσα τιμή μετοχών	48
4.1.3 EVA προς τους μετόχους	49
4.1.4 Αποτίμηση με EVA και Υπολειμματικές Ταμιακές Ροές	49
4.2 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ EVA ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	50
4.3 Η EVA ΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	52
4.4 Η EVA ΩΣ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΤΑΜΟΙΒΗΣ ΣΤΕΛΕΧΩΝ	54
4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	58
4.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	59
4.6.1 Αποφυγή επενδύσεων	59
4.6.2 Διαχείριση συνεργιών	61
4.6.3 Κόστος Κεφαλαίου	62
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ</b>	<b>63</b>
5.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	63
5.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ - ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ	64
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΟΠΑ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2005 – 2009 ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΑ ΕΤΗ 2000 – 2004</b>	<b>69</b>
6.1 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ	70
6.2 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΧΗΜΙΚΑ	72
6.3 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ	75
6.4 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	78
6.5 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	82
6.6 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΠΟΤΑ	87
6.7 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ & ΟΙΚΙΑΚΑ ΑΓΑΘΑ	92
6.8 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑ	98
6.9 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟ	101
6.10 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΜΕΣΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ	104
6.11 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΑΞΙΔΙΑ & ΑΝΑΨΥΧΗ	107
6.12 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	111
6.13 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦΕΛΕΙΑΣ	113
6.14 ΥΠΕΚΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	113
6.15 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ	117
6.16 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ	120
6.17 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	120
6.18 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ	125

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>	σελ. 130
7.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ	130
7.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	134
7.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΣΟΥ ΣΤΑΘΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	137
7.4 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΑΣ ΜΕΤΑΞΥ ROIC ΚΑΙ WACC	141
7.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΤΑ ΥΠΕΡΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΧΑ.	144
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	149
8.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	149
8.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ	151
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	153
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

	σελ.	
Πίνακας 3.1 :	Υπολογισμός NOPAT	19
Πίνακας 3.2 :	Υπολογισμός φόρων EBITA	20
Πίνακας 5.1 :	Υπολογισμός NOPAT	65
Πίνακας 5.2 :	Υπολογισμός φόρων στα EBITA	65
Πίνακας 5.3 :	Απόδοση ετήσιων κρατικών εντόκων γραμματίων	67
Πίνακας 5.4 :	Ετήσια απόδοση γενικού δείκτη ΧΑ	67
Πίνακας 5.5 :	Αμοιβή κινδύνου αγοράς	67
Πίνακας 6.1 :	EVA Υπερκλάδου Πετρέλαιο και Αέριο	71
Πίνακας 6.2 :	EVA Υπερκλάδου Χημικά	73
Πίνακας 6.3 :	EVA Υπερκλάδου Πρώτες ύλες	76
Πίνακας 6.4 :	EVA Υπερκλάδου Κατασκευές και υλικά κατασκευών	79
Πίνακας 6.5 :	EVA Υπερκλάδου Βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες	83
Πίνακας 6.6 :	EVA Υπερκλάδου Τρόφιμα και ποτά	88
Πίνακας 6.7 :	EVA Υπερκλάδου Προσωπικά & οικιακά αγαθά	93
Πίνακας 6.8 :	EVA Υπερκλάδου Υγεία	99
Πίνακας 6.9 :	EVA Υπερκλάδου Εμπόριο	102
Πίνακας 6.10 :	EVA Υπερκλάδος Μέσα ενημέρωσης	105
Πίνακας 6.11 :	EVA Υπερκλάδου Ταξίδια & αναψυχή	108
Πίνακας 6.12 :	EVA Υπερκλάδου Τηλεπικοινωνίες	112
Πίνακας 6.13 :	EVA Υπερκλάδου Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	114
Πίνακας 6.14 :	EVA Υπερκλάδου Τράπεζες	115
Πίνακας 6.15 :	EVA Υπερκλάδου Αφάλειες	118
Πίνακας 6.16 :	EVA Υπερκλάδου Ακίνητη περιουσία	121
Πίνακας 6.17 :	EVA Υπερκλάδου Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	123
Πίνακας 6.18 :	EVA Υπερκλάδου Τεχνολογία	126
Πίνακας 7.1 :	Η EVA την περίοδο 2005-2009	130
Πίνακας 7.2 :	Κατανομή EVA την περίοδο 2005-2009	131
Πίνακας 7.3 :	Κατανομή EVA την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	133
Πίνακας 7.4 :	Το ROIC την περίοδο 2005-2009	134
Πίνακας 7.5 :	Κατανομή ROIC την περίοδο 2005-2009	135
Πίνακας 7.6 :	Κατανομή ROIC την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	136
Πίνακας 7.7 :	Κατανομή WACC την περίοδο 2005-2009	138
Πίνακας 7.8 :	Κατανομή WACC την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	140
Πίνακας 7.9 :	Κατανομή του spread την περίοδο 2005-2009	142
Πίνακας 7.10 :	Κατανομή του spread την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	143
Πίνακας 7.11 :	Κλαδική παρουσίαση συνιστωσών EVA για την περίοδο 2005-2009	144



## **ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

	σελ.
Διάγραμμα 3.1 : Σχέση μεταξύ Οικονομικής και Αγοραίας Προστιθέμενης Αξίας (Πηγή : Stewart B., The Quest for Value, 1991)	41
Διάγραμμα 7.1 : Κατανομή EVA 2005 – 2009 (ποσά σε €)	132
Διάγραμμα 7.2 : Κατανομή EVA 2000 – 2004 (ποσά σε €) (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	133
Διάγραμμα 7.3 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2005-2009	136
Διάγραμμα 7.4 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	137
Διάγραμμα 7.5 : Κατανομή WACC την περίοδο 2005-2009	139
Διάγραμμα 7.6 : Κατανομή WACC την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	141
Διάγραμμα 7.7 : Κατανομή spread την περίοδο 2005-2009	143
Διάγραμμα 7.8 : Κατανομή spread την περίοδο 2000-2004 (Πηγή : Κελεπούρης 2005)	144

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι, μετά την θεωρητική προσέγγιση και θεμελίωση της έννοιας της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας (EVA), ενός χρήσιμου χρηματοοικονομικού εργαλείου για τη μέτρηση της αξίας και της επίδοσης των επιχειρήσεων, ο υπολογισμός της για το σύνολο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων την περίοδο 2005-2009.

Κατά την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας για την περίοδο 2005-2009, θα γίνει και η παράθεση των αποτελεσμάτων μιας αντίστοιχης μελέτης που έγινε για την περίοδο 2000-2004 (Κελεπούρης, 2005), στα πλαίσια του άρθρου "Economic Value Added, the case of listed companies in Greece" by Dr. P.G. Artikis, Professor G.P. Artikis, E. Kelepouris.

Στόχος μας είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη διαχρονική εξέλιξη της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ και η σύγκριση σε όρους EVA των περιόδων 2000-2004 και 2005-2009. Παράλληλα, θα αναλυθούν και άλλα μεγέθη, όπως η απόδοση των επιχειρήσεων επί του λειτουργικού κεφαλαίου τους, το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και η διαφορά (spread) μεταξύ των δύο μεγεθών, η οποία καθορίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να έχει θετική οικονομική προστιθέμενη αξία. Διαχρονικές συγκρίσεις θα γίνουν και μεταξύ των παραπάνω μεγεθών.

Τα αποτελέσματα αυτά θα μας οδηγήσουν στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την κερδοφορία των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, με βάση το κριτήριο της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας. Θα δούμε, δηλαδή, κατά πόσο οι επιχειρήσεις αυτές, είναι σε θέση να παράγουν οικονομικά κέρδη και αξία για τους μετόχους τους, δηλαδή να εμφανίζουν θετική EVA.

## **1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Αναλυτικά η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης θα παρουσιαστεί σε επόμενο κεφάλαιο. Εδώ μπορούμε να πούμε ότι το δείγμα της μελέτης αποτέλεσε το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Από το δείγμα αποκλείστηκαν οι εταιρείες για τις οποίες δεν μπορούσαν να συγκεντρωθούν τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό της EVA.

Τα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων εταιρειών, που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, προέρχονται από το διαδίκτυο και συγκεκριμένα από τις ιστοσελίδες του Χρηματιστηρίου Αθηνών και των αντίστοιχων εταιρειών. Πολλές φορές τα απαραίτητα στοιχεία δεν ήταν διαθέσιμα.

Για τον υπολογισμό της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας χρησιμοποιήθηκαν απλά υπολογιστικά φύλλα του excel του MS Office και όχι κάποιο εξειδικευμένο πρόγραμμα.

Σχετικά με τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στη μελέτη και τα αποτελέσματα της, πρέπει να πούμε ότι μπορεί να είναι προσεγγιστικά και να διαφέρουν από τα πραγματικά.

## **1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Το κεφάλαιο αυτό (κεφάλαιο 1) αποτελεί την εισαγωγή στην παρούσα εργασία που σκοπό έχει να κάνει μια σύντομη παρουσίαση του αντικειμενικού σκοπού της και της μεθοδολογίας της καθώς και της διάρθρωσης των υπόλοιπων κεφαλαίων που θα ακολουθήσουν.

Στο κεφάλαιο 2, γίνεται μια εισαγωγή στις έννοιες της αξίας και της αποτίμησης. Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία αποτελεί μία μέθοδο αποτίμησης της αξίας των επιχειρήσεων, γι' αυτό στο κεφάλαιο αυτό γίνεται αναφορά σε λοιπές μεθόδους αποτίμησης. Κλείνοντας το κεφάλαιο εισάγει και την έννοια της διοίκησης με βάση της αξία, αφού η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία μπορεί να υιοθετηθεί και ως χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης.

Στο κεφάλαιο 3 γίνεται η πλήρης θεωρητική θεμελίωση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας. Μετά τον ορισμό της, γίνεται η αναλυτική παρουσίαση και ο ορισμός όλων των μεγεθών που συμμετέχουν στον υπολογισμό της. Ακολουθεί η παρουσίαση των λογιστικών προσαρμογών που απαιτεί ο υπολογισμός της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας. Το κεφάλαιο κλείνει με την εισαγωγή της έννοιας της Αγοραίας Προστιθέμενης Αξίας (MVA) και τη συσχέτιση της με την EVA.

Στο κεφάλαιο 4 βλέπουμε τη χρήση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας στην επιχειρηματική πρακτική. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται η χρήση της EVA ως μεθόδου αποτίμησης της αξίας των επιχειρήσεων, αλλά και οι περιορισμοί που προκύπτουν από αυτή τη χρήση της. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα οφέλη που προκύπτουν από τη εφαρμογή του συστήματος της EVA για τις επιχειρήσεις, αλλά και η χρήση της ως χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης και ως σύστημα ανταμοιβής στελεχών. Το κεφάλαιο κλείνει με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας.

Στο κεφάλαιο 5 γίνεται η αναλυτική παρουσίαση της μεθοδολογίας της παρούσας μελέτης. Παρουσιάζεται το δείγμα, ορίζονται οι μεταβλητές και γίνονται οι απαραίτητες υποθέσεις για τον υπολογισμό τους.

Στο κεφάλαιο 6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της μελέτης σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ για την περίοδο 2005-2009 και ταυτόχρονα γίνεται η παράθεση των αντίστοιχων αποτελεσμάτων για την προηγούμενη περίοδο, 2000-2004. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται κατά υπερκλάδο του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ταυτόχρονα γίνονται οι απαραίτητες συγκρίσεις μεταξύ των δύο περιόδων.

Στο κεφάλαιο 7 γίνεται η ανάλυση των αποτελεσμάτων του προηγούμενου κεφαλαίου. Με τη βοήθεια πινάκων και διαγραμμάτων παρουσιάζεται αναλυτικά η εξέλιξη της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, αλλά και των μεγεθών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της, κατά την περίοδο 2005-2009. Επίσης, γίνεται παρουσίαση των αντίστοιχων αποτελεσμάτων για την περίοδο 2000-2004 και οι απαραίτητες συγκρίσεις μεταξύ των δύο περιόδων.

Τέλος, στο κεφάλαιο 8 γίνεται εξαγωγή των συμπερασμάτων της μελέτης και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα σχετικά με το αντικείμενο της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ, ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΞΙΑ

## 2.1 ΑΞΙΑ & ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

Η **αξία** (*value*) είναι εγγενής έννοια κάθε περιουσιακού στοιχείου (*asset*), είτε αυτό είναι πραγματικό, είτε οικονομικό. Η αξία μπορεί να εξαρτάται από αυτό που αντιλαμβάνεται ο καθένας (*perceived value*) και με βάση αυτή την υποκειμενική αντίληψη να είναι πρόθυμος να πληρώσει λιγότερο ή περισσότερο για αυτό που πρόκειται να αποκτήσει.

Όταν αναφερόμαστε, όμως, σε επενδύσεις ή σε εταιρείες, η οικονομική αξία τους ορίζεται από αντικειμενικά κριτήρια και όχι από αυτό που αντιλαμβάνεται ο κάθε επενδυτής. Ο ορισμός και ο υπολογισμός αυτής της αξίας γίνεται με διάφορους τρόπους και τεχνικές. Η αποτίμηση είναι η διαδικασία υπολογισμού και καταγραφής της (οικονομικής) αξίας μιας επένδυσης ή μιας επιχείρησης.

Η γνώση της αξίας ενδιαφέρει τους επενδυτές οι οποίοι είναι χορηγοί κεφαλαίου σε μια επιχείρηση είτε αυτοί είναι μέτοχοι είτε δανειστές, τη διοίκηση της επιχείρησης, τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, το κράτος γενικά, τις αρχές εποπτείας των αγορών, τους οργανισμούς παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, την ακαδημαϊκή κοινότητα, τους ερευνητές, το προσωπικό και τους πελάτες μιας επιχείρησης κλπ. Μπορεί να ειπωθεί ότι η αξία ενδιαφέρει όποιον έχει σχέση ή σκοπεύει να δημιουργήσει σχέση με τον κόσμο των επιχειρήσεων<sup>1</sup>. Καταλαβαίνουμε, λοιπόν, πόσο σημαντική είναι η διαδικασία της αποτίμησης.

Η αποτίμηση μπορεί γίνει με χρήση μεγεθών που προέρχονται από την ίδια την επιχείρηση (κέρδη, ταμιακές ροές κλπ) ή μπορεί να γίνει από τη χρηματιστηριακή αγορά, με βάση την εμπορευσιμότητα των μετοχών κάθε επιχείρησης. Το πρώτο είδος αποτίμησης ονομάζεται **θεμελιώδης** (*fundamental valuation*), ενώ το δεύτερο **χρηματιστηριακή** αποτίμηση (*stock valuation*).

---

<sup>1</sup> Αρτίκης Π., Διαχείριση αξίας και κινδύνου, Interbooks, Αθήνα 2010, σελ. 28

Η θεμελιώδης αποτίμηση βασίζεται στην υπόθεση ότι οι επενδυτές είναι ορθολογικοί, αποβλέπουν σε μεγιστοποίηση του πλούτου και ότι η χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώνει τιμές με βάση τη θεμελιώδη αξία<sup>2</sup>. Όμως, στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει εγγύηση ότι οι χρηματιστηριακές τιμές αντανακλούν πράγματι θεμελιώδεις αξίες σε κάθε χρονική στιγμή. Η κερδοσκοπική δράση ορισμένων επενδυτών μπορεί να οδηγήσει τις τιμές μακριά από τα θεμελιώδη μεγέθη και συνεπώς μακριά από μια θεωρητικά σωστή αποτίμηση. Ιδιαίτερα οι επαγγελματίες επενδυτές θεωρούν περισσότερο σωστή τη διαπραγμάτευση των μετοχών με βάση αγοραία αισθήματα και το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης και όχι θεμελιώδεις αξίες. Γι' αυτό, λοιπόν, η χρηματιστηριακή αποτίμηση θεωρείται κερδοσκοπική αποτίμηση (*speculative valuation*).

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας θα ασχοληθούμε μόνο με τη θεμελιώδη αποτίμηση, αφού η κερδοσκοπική συμπεριφορά είναι θέμα ατομικής και συλλογικής ψυχολογίας και ξεφεύγει από τα γνωστικά αντικείμενα της χρηματοοικονομικής και της λογιστικής. Η κερδοσκοπική συμπεριφορά είναι κυρίως αντικείμενο της συναισθηματικής χρηματοοικονομικής (*emotional finance*).

## **2.2 ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ**

### **2.2.1 Διακρίσεις μεθόδων θεμελιώδους αποτίμησης**

Η θεμελιώδης αποτίμηση χωρίζεται στην αποτίμηση με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές (*discounted cash flow valuation*), η οποία υπολογίζει την αξία μιας επένδυσης με βάση την παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ταμιακών ροών, και στη σχετική αποτίμηση (*relative valuation*), η οποία υπολογίζει την αξία μιας επένδυσης σε σχέση με την αξία ομοειδών επενδύσεων και με βάση κάποια κοινή μεταβλητή.

---

<sup>2</sup> Η αξία μιας επένδυσης η οποία παραμένει στην ιδιοκτησία του επενδυτή για μεγάλο χρονικό διάστημα (Αρτίκης 2010)

### 2.2.1.1 Αποτίμηση με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές (*Discounted Cash Flow Valuation*)

Αυτό το είδος αποτίμησης βασίζεται σε χρηματοοικονομικά μεγέθη και θεωρείται η βάση για όλες τις μεθόδους αποτίμησης. Η βασική ιδέα αυτών των μεθόδων αποτίμησης είναι η έννοια της παρούσας αξίας. Η αποτίμηση γίνεται με προεξόφληση μελλοντικών ταμιακών ροών. Η ιδέα είναι απλή :

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+r)^t}$$

όπου,  $n$  = περίοδος ζωής της επένδυσης

$CF_t$  = ταμιακή ροή την περίοδο  $t$

$r$  = επιτόκιο προεξόφλησης

Χρησιμοποιώντας αυτή τη μέθοδο μπορούμε να αποτιμήσουμε την αξία της επιχείρησης προς τους μετόχους (*value of equity*) ή την αξία ολόκληρης της επιχείρησης (*value of firm*). Αυτό επιτυγχάνεται με δύο τρόπους : είτε προεξοφλώντας τις αναμενόμενες ταμιακές ροές προς τους μετόχους (μερίσματα, υπολειμματικές ταμιακές ροές προς τους μετόχους), είτε προεξοφλώντας τις αναμενόμενες ταμιακές ροές προς την επιχείρηση (υπολειμματικές ταμιακές ροές προς την επιχείρηση) αντίστοιχα.

Από τα παραπάνω προκύπτουν, λοιπόν, τρία υποδείγματα αποτίμησης :

#### α) Υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων (*Dividend discount model*)

Τα υποδείγματα προεξόφλησης μερισμάτων βασίζουν την αποτίμηση σε μερίσματα, γεγονός το οποίο συνεπάγεται ότι η προκύπτουσα αξία αναφέρεται στο μέρος της επιχείρησης που χρηματοδοτείται από μετοχικό κεφάλαιο και όχι σε ολόκληρη την επιχείρηση. Άρα, τα υποδείγματα προεξόφλησης μερισμάτων υπολογίζουν την αξία που ανήκει στους μετόχους και όχι τη συνολική αξία της επιχείρησης. Τα υποδείγματα αυτά είναι : i) το γενικό, ii) το σταθερής ανάπτυξης μερισμάτων, iii) το ανάπτυξης μερισμάτων δύο περιόδων και iv) το ανάπτυξης μερισμάτων τριών περιόδων.

**β) Υπόδειγμα προεξόφλησης υπολειμματικών ταμιακών ροών προς τους μετόχους (*Free Cash Flow to Equity*)**

Η υπολειμματική ροή προς τους μετόχους είναι η ταμιακή ροή που απομένει σε μια επιχείρηση μετά την ικανοποίηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων, στις οποίες συμπεριλαμβάνονται η εξόφληση δανείων, οι κεφαλαιουχικές δαπάνες και οι πληρωμές για δημιουργία κεφαλαίου κίνησης. Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με αυτό το υπόδειγμα είναι συνάρτηση της προβλεπόμενης υπολειμματικής ταμιακής ροής, του ρυθμού ανάπτυξης, της τερματικής τιμής και του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου.

**γ) Υπόδειγμα προεξόφλησης υπολειμματικών ταμιακών ροών προς την επιχείρηση (*Free Cash Flow to Firm*)**

Η υπολειμματική ταμιακή ροή προς την επιχείρηση είναι το άθροισμα των ταμιακών ροών προς όλους τους χρηματοδότες της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένων των κοινών μετόχων, δανειστών και προνομιούχων μετόχων. Η αξία της επιχείρησης με αυτό το υπόδειγμα είναι συνάρτηση της προβλεπόμενης υπολειμματικής ταμιακής ροής, του ρυθμού ανάπτυξης, της τερματικής τιμής και του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης.

Δε θα αναφερθούμε περαιτέρω στα χαρακτηριστικά κάθε υποδείγματος, γιατί θεωρούμε ότι αυτό ξεφεύγει από τους σκοπούς της παρούσας εργασίας.

Η αποτίμηση με προεξοφλημένες ταμιακές ροές μπορεί να γίνει με χρήση του συνόλου των ταμιακών ροών μιας επένδυσης ή της υπερβάλλουσας απόδοσης που δημιουργείται από αυτή. Προκύπτουν έτσι δύο μοντέλα, τα οποία οδηγούν, όμως, σε ίδια αποτελέσματα :

A) Μοντέλο συνολικών ταμιακών ροών (*Total cash flow model*): για να βρούμε την αξία μιας επένδυσης προεξοφλούμε το σύνολο των ταμιακών ροών που προκύπτουν από αυτή. Σε αυτή την κατηγορία μοντέλων αποτίμησης ανήκουν τα τρία υποδείγματα που είδαμε παραπάνω.

B) Μοντέλο υπερβάλλουσας απόδοσης (*Excess return model*): οι ταμιακές ροές που δημιουργούνται πέρα από την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση από την επένδυση θεωρούνται ότι είναι αυτές που δημιουργούν αξία. Η παρούσα



αξία αυτών των ταμιακών ροών προστίθεται στο κόστος της επένδυσης για να υπολογιστεί η τρέχουσα αξία της.

Το δεύτερο αυτό μοντέλο αντανακλά την ιδέα του οικονομικού κέρδους, δηλαδή, του κέρδους που δημιουργείται πάνω από την απαιτούμενη απόδοση, του κέρδους που απομένει αν αφαιρέσουμε από το λογιστικό κέρδος το κόστος κεφαλαίου. Από αυτό το μοντέλο προκύπτει ένα ακόμα υπόδειγμα αποτίμησης, το οποίο αφορά τη συνολική αξία της επιχείρησης, **το υπόδειγμα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας**. Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι το γινόμενο του λειτουργικού κεφαλαίου επί τη διαφορά μεταξύ της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου μείον το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Η αξία της επιχείρησης είναι το άθροισμα τριών συστατικών, της αξίας του επενδυμένου κεφαλαίου, της παρούσας αξίας της οικονομικής προστιθέμενης αξίας που συσσωρεύει το κεφάλαιο αυτό και της προβλεπόμενης αξίας της οικονομικής προστιθέμενης αξίας η οποία θα συσσωρευτεί από μελλοντικές επενδύσεις. Αναλυτικά, το υπόδειγμα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας θα παρουσιαστεί στα κεφάλαια 3 και 4.

#### **2.2.1.2 Σχετική Αποτίμηση (*Relative Valuation*)**

Αυτό το είδος αποτίμησης βασίζεται σε λογιστικά μεγέθη και υπόκειται στους περιορισμούς που προκύπτουν από τις λογιστικές αρχές και προσαρμογές και τον ιστορικό χαρακτήρα αυτών των μεγεθών.

Η σχετική αποτίμηση γίνεται με σύγκριση της αξίας της επιχείρησης που μας ενδιαφέρει, με τις αποτιμήσεις ομοειδών επιχειρήσεων. Η σύγκριση γίνεται με βάση κάποια κοινή μεταβλητή (κέρδη ανά μετοχή, λογιστικές αξίες κλπ). Είναι μια σχετικά απλή μέθοδος, το πιο δύσκολο όμως κομμάτι της είναι ο ορισμός των ομοειδών επιχειρήσεων. Κρίσιμος παράγοντας για την επιτυχία της σχετικής αποτίμησης είναι και η αποτελεσματικότητα της αγοράς να αποτιμά σωστά αυτές τις ομοειδείς επιχειρήσεις.

Η σχετική αποτίμηση γίνεται με τη χρήση πολλαπλασιαστών (*multiples*), οι οποίοι προκύπτουν από την τυποποίηση των τιμών της σχετικής βάσης που χρησιμοποιείται. Οι σημαντικότεροι από αυτούς τους πολλαπλασιαστές είναι :

**α) Δείκτης τιμής προς κέρδη (*P/E ratio*)**, ο οποίος ορίζεται ως εξής :

$$P/E = \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής} / \text{Κέρδη ανά μετοχή}$$

Η απλότητα του δείκτη τον καθιστά μια ελκυστική επιλογή σε πολλές εφαρμογές. Η σχέση του όμως με τα θεμελιώδη δεδομένα συχνά αγνοείται, με αποτέλεσμα να οδηγεί σε λάθη κατά την εφαρμογή του. Το μεγαλύτερο πρόβλημα του δείκτη είναι οι παραλλαγές των κερδών ανά μετοχή. Αυτές οι παραλλαγές οδηγούν και σε παραλλαγές του δείκτη. Ο δείκτης μπορεί να υπολογιστεί με βάση τα τρέχοντα κέρδη ανά μετοχή, τρέχων δείκτης (*current PE ratio*), τα κέρδη των τεσσάρων τελευταίων μηνών, σειριακός δείκτης (*trailing PE ratio*) και τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή του επόμενου χρόνου, προθεσμιακός δείκτης (*forward PE ratio*).

**β) Δείκτης τιμής προς κέρδη προς ρυθμό ανάπτυξης (*PEG ratio*)**, ο οποίος ορίζεται ως εξής :

$$PEG = \text{Δείκτης τιμής προς κέρδη} / \text{Προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης}$$

Αυτή η μορφή του δείκτη χρησιμοποιείται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων και αναλυτές προκειμένου να εντοπίσουν υποτιμημένες και υπεριτιμημένες μετοχές. Μπορούμε να πούμε απλά ότι επιχειρήσεις με δείκτες τιμής προς κέρδη χαμηλότερους από τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης είναι υποτιμημένες.

Η αρχή της συνέπειας επιβάλλει να χρησιμοποιείται ο ρυθμός ανάπτυξης των κερδών ανά μετοχή. Η βάση που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης επιβάλλει και την επιλογή του ανάλογου δείκτη τιμής προς κέρδη (πχ αν ο προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης των κερδών ανά μετοχή βασίζεται σε κέρδη ανά μετοχή των πρόσφατων χρήσεων, τρέχοντα κέρδη, ο δείκτης τιμής προς κέρδη πρέπει να είναι ο τρέχων δείκτης κοκ). Ωστόσο, ο προθεσμιακός δείκτης τιμής προς κέρδη δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί γιατί έτσι καταλήγουμε σε διπλό υπολογισμό της ανάπτυξης.

**γ) Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων (*Price/Book Value ratio*)**, ο οποίος ορίζεται ως εξής :

$$PBV = \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής} / \text{Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή}$$

ή

$$PBV = \text{Τρέχουσα αξία ιδίων κεφαλαίων} / \text{Λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων}$$

Η αξία αυτού του δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι η σχέση μεταξύ αγοραίας τιμής μιας μετοχής και της λογιστικής αξίας της προσελκύει πάντα την προσοχή των επενδυτών. Μετοχές που πωλούνται κάτω από τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων θεωρούνται καλές περιπτώσεις για αγορά, ενώ αντίθετα μετοχές που πωλούνται πάνω από τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων είναι καλές περιπτώσεις για πώληση.

Ο υπολογισμός της λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή μπορεί να είναι προβληματικός, αν η επιχείρηση έχει πολλές κατηγορίες μετοχών σε κυκλοφορία και επειδή η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων δεν πρέπει να περιλαμβάνει την αναλογία των ιδίων κεφαλαίων που αντιστοιχεί σε προνομιούχες μετοχές, γι' αυτό καλύτερο είναι να χρησιμοποιούνται συνολικές αξίες αντί αξίες ανά μετοχή.

**δ) Δείκτης τιμής προς πωλήσεις (*Price/Sales ratio*), ο οποίος ορίζεται ως εξής :**

$$PS = \text{Τρέχουσα αξία ιδίων κεφαλαίων} / \text{Έσοδα}$$

ή

$$PS = \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής} / \text{Έσοδα ανά μετοχή}$$

Οι πολλαπλασιαστές εσόδων είναι ελκυστικοί για τους αναλυτές γιατί είναι διαθέσιμοι ακόμη και για τις περισσότερες επιχειρήσεις που έχουν κακή πορεία και για τις πολύ νέες επιχειρήσεις. Επίσης, τα έσοδα είναι σχετικά δύσκολο να χειραγωγηθούν σε αντίθεση με τους δείκτες κερδών και λογιστικής αξίας. Τέλος, δεν είναι τόσο μεταβλητοί όσο οι δείκτες κερδών και συνεπώς είναι λιγότερο πιθανό να επηρεαστούν από μεταβολές από χρόνο σε χρόνο στην κατάσταση της επιχείρησης. Το μειονέκτημα τους όμως έγκειται στο ότι μπορεί να παρασύρουν τους αναλυτές και να αποδίδουν υψηλές αξίες σε επιχειρήσεις που έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης εσόδων ενώ καταγράφουν ζημιές.

### **2.2.2 Σύγκριση μεθόδων θεμελιώδους αποτίμησης**

Όπως είπαμε παραπάνω, η αποτίμηση με προεξόφληση ταμιακών ροών είναι η πιο δημοφιλής μέθοδος αποτίμησης και η βάση όλων των υπόλοιπων μεθόδων. Η σχετική αποτίμηση κάποιες φορές χρησιμοποιεί στοιχεία από τα υποδείγματα της αποτίμησης με προεξοφλημένες ταμιακές ροές για την εξαγωγή πολλαπλασιαστών. Και οι δύο

μέθοδοι χρησιμοποιούνται εξίσου και η κάθε μία παρουσιάζει τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα.

Η αποτίμηση με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές χρησιμοποιεί τις αναμενόμενες μελλοντικές ροές, τον αναμενόμενο ρυθμό ανάπτυξης και το αναμενόμενο επίπεδο κινδύνου. Είναι, λοιπόν, απλή μέθοδος για επενδύσεις ή επιχειρήσεις οι οποίες έχουν θετικές ταμιακές ροές και προβλέπεται ότι θα συνεχίσουν να έχουν και στο άμεσο μέλλον και για τις οποίες μπορεί να γίνει μία εκτίμηση του αναμενόμενου κινδύνου και του προκύπτοντος επιτοκίου προεξόφλησης.

Η αποτίμηση με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές γίνεται προβληματική όταν αφορά : προβληματικές επιχειρήσεις, κυκλικές επιχειρήσεις, επιχειρήσεις με αχρησιμοποίητα περιουσιακά στοιχεία, επιχειρήσεις με πατέντες ή δικαιώματα επί προϊόντων, επιχειρήσεις υπό αναδόμηση, επιχειρήσεις εμπλεκόμενες σε αποκτήσεις, μη εισηγμένες επιχειρήσεις.<sup>3</sup>

Η σχετική αποτίμηση είναι απλή μέθοδος, βασίζεται σε λιγότερες υποθέσεις και μπορεί να ολοκληρωθεί εύκολα, τα αποτελέσματα της είναι πιο εύκολο να κατανοηθούν από μη οικονομικά στελέχη, όπως είναι οι μέτοχοι, οι πελάτες κλπ, αντισταθμίζοντας καλύτερα την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με ομοειδείς επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στην ίδια αγορά. Ταυτόχρονα, το τελευταίο είναι και ένα από τα αρνητικά στοιχεία της σχετικής αποτίμησης, αφού η αγορά μπορεί, τη δεδομένη στιγμή, να υπερεκτιμά ή να υποεκτιμά ομοειδείς επιχειρήσεις, οπότε δεν μπορούμε να καταλήξουμε σε μία αντικειμενική αποτίμηση. Επίσης, τα αποτελέσματα της είναι εύκολο να χειραγωγηθούν ή να παρουσιαστούν διαστρεβλωμένα, όταν αποτιμούνται ομοειδείς επιχειρήσεις. Τέλος, η εφαρμογή της είναι δύσκολη για αποτίμηση μοναδικών επιχειρήσεων.

Αξίζει να αναφέρουμε στο σημείο αυτό ότι το υπόδειγμα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, θεωρείται συνώνυμο της θεμελιώδους αποτίμησης αφού τα μεγέθη που χρησιμοποιεί είναι κατεξοχήν θεμελιώδη και εσωτερικά της επιχείρησης. Δεν μπορεί να επηρεαστεί από τάσεις της αγοράς αφού δεν αναφέρεται σε τρέχουσες τιμές και λογιστικές αξίες. Το γεγονός αυτό την καθιστά το ελκυστικότερο υπόδειγμα αποτίμησης.

---

<sup>3</sup> Damodaran A., Investment Valuation : Second edition, John Wiley and Sons, 2002.

### 2.3 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΑΞΙΑ (VALUE BASED MANAGEMENT)

Είδαμε μέχρι στιγμής τη σημασία που έχει η αξία για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης και πως αυτή μπορούμε να την διαχειριστούμε μέσα από τα υποδείγματα της θεμελιώδους αποτίμησης. Στην παράγραφο αυτή θα αναλύσουμε το σύστημα διοίκησης με βάση την αξία (*Value Based Management – VBM*).

Παραδοσιακά, ο αντικειμενικός σκοπός της χρηματοοικονομικής διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Ο σκοπός αυτός εκφράζεται καλύτερα ως μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων (*maximization of shareholder value or wealth*).

Πολλές εξελίξεις έχουν οδηγήσει σε αυτή την έμφαση στην αξία, οι κυριότερες από τις οποίες είναι : η διεθνοποίηση και η απελευθέρωση των αγορών κεφαλαίου, το τέλος των ελέγχων στα κεφάλαια και στις συναλλαγές, η ανάπτυξη της πληροφοριακής τεχνολογίας, η ρευστότητα στις αγορές κινητών αξιών, οι βελτιώσεις στη ρύθμιση των αγορών κεφαλαίου, οι αλλαγές που έχουν επέλθει από γενιά σε γενιά σχετικά με την τάση για αποταμίευση και επένδυση και η εξάπλωση των θεσμικών επενδυτών<sup>4</sup>. Τα πρόσφατα οικονομικά σκάνδαλα πολλών επιχειρήσεων έχουν επιβάλλει τη διοίκηση με βάση την αξία.

Σε μερικά στελέχη, ωστόσο, δημιουργείται σύγχυση μεταξύ μεγιστοποίησης πλούτου μετόχων και μεγιστοποίησης κερδών (*maximization of earnings*). Οι δύο έννοιες είναι απολύτως διαφορετικές. Η δεύτερη είναι βραχυχρόνια επιδίωξη και αναφέρεται σε μειώσεις κόστους και απασχόληση περιουσιακών στοιχείων στην επίτευξη κερδών άμεσα. Αγνοώντας την ύπαρξη νέων ευκαιριών στην αγορά και αποτυγχάνοντας στην ανάληψη επενδύσεων, οι στρατηγικές αυτές καταστρέφουν μάλλον παρά δημιουργούν πλούτο και αξία.

Οι στρατηγικές που αποβλέπουν σε μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων είναι διαφορετικές. Οι στρατηγικές αυτές επικεντρώνονται στον εντοπισμό ευκαιριών ανάπτυξης και στην οικοδόμηση συγκριτικού πλεονεκτήματος.

Η μεγιστοποίηση της αξίας για τους μετόχους φαίνεται να είναι ο απώτερος σκοπός που μπορεί να επιδιώκει μια επιχείρηση, γιατί έτσι εξασφαλίζεται η γενική ευημερία της.

<sup>4</sup> Young S.D., O' Byrne F.S., EVA and Value Based Management, McGraw-Hill Education, 2000, σελ. 6

Μακροχρόνια, η μεγιστοποίηση της αξίας είναι η καλύτερη στρατηγική όχι μόνο για τους μετόχους, αλλά και για τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη (*stakeholders*). Η ικανοποίηση των απαιτήσεων όλων των συμμετεχόντων είναι συνάρτηση της ικανότητας της εταιρείας να συσσωρεύει πλούτο, η οποία βασίζεται στην ανταγωνιστικότητα της. Αν η απόδοση των επενδύσεων μιας εταιρείας είναι μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου, τότε δημιουργείται αξία για τους μετόχους. Ταυτόχρονα και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη (*stakeholders*) μπορεί να είναι ικανοποιημένα, αν τους διανεμηθεί κάποιο μέρος αυτής της αξίας που δημιουργείται (Αρτίκης, 2010).

Η ιδέα που κρύβεται πίσω από αυτήν της αξίας για τους μετόχους είναι αυτή του **οικονομικού κέρδους** (*economic profit*), δηλαδή η διαφορά μεταξύ εσόδων και εξόδων, που έρχεται σε αντιδιαστολή με το λογιστικό κέρδος. Η αξία για τους μετόχους μπορεί να οριστεί ως η **διαφορά της αναμενόμενης από τους μετόχους απόδοσης από το κόστος κεφαλαίου**. Η απόδοση εξαρτάται από το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί και το κέρδος που δημιουργείται από τη χρησιμοποίησή του. Το κόστος κεφαλαίου είναι η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση που προσδοκούν οι μέτοχοι από την επένδυσή τους. Το κόστος κεφαλαίου είναι κόστος ευκαιρίας για τους επενδυτές. Η συμμετοχή στην εταιρεία σημαίνει ότι οι επενδυτές θυσιάζουν την απόδοση η οποία προκύπτει από την αμέσως καλύτερη εναλλακτική επένδυση. Αυτή η χαμένη απόδοση είναι το κόστος ευκαιρίας του επενδυτή και συνεπώς η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση που έχει από τη συμμετοχή του στην εταιρεία. Η διαφορά, δηλαδή, της πραγματοποιούμενης απόδοσης από την ελάχιστη απαιτούμενη είναι αυτή που δημιουργεί αξία για το μέτοχο.

Το κόστος κεφαλαίου είναι μια πολύ σημαντική έννοια για τη δημιουργία αξίας. Αν δε ληφθεί αυτό υπόψη δεν μπορούμε να μιλάμε για δημιουργία οικονομικού κέρδους και αξίας. Το πραγματικό οικονομικό κέρδος δημιουργείται μετά την αποπληρωμή του κόστους κεφαλαίου. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι το κόστος κεφαλαίου είναι το έξοδο που γίνεται για να δημιουργηθεί το συνολικό κέρδος, η διαφορά τους είναι το πραγματικό κέρδος, η αξία που παράγει η επιχείρηση. Σύμφωνα με το Stewart (2003) «το μεγαλύτερο λάθος που κάνουν οι λογιστές είναι ότι αντιμετωπίζουν το μετοχικό κεφάλαιο σαν ένα δωρεάν πόρο. Αν και αφαιρούν τα έξοδα από τόκους που σχετίζονται με τη ξένη χρηματοδότηση, δεν υπολογίζουν την αξία του κεφαλαίου που οι μέτοχοι έχουν συνεισφέρει στην εταιρεία. Αυτό σημαίνει ότι συχνά οι επιχειρήσεις καταγράφουν λογιστικά κέρδη ενώ στην ουσία καταστρέφουν την αξία προς τους

μετόχους». Στο κεφάλαιο 3 θα δούμε αναλυτικά τη διαδικασία υπολογισμού του κόστους κεφαλαίου.

Η εφαρμογή της διοίκησης με βάση την αξία (VBM) απαιτεί καθένας μέσα στην εταιρεία να μάθει να θέτει προτεραιότητες στις αποφάσεις του, ανάλογα με το πόσο αυτές οι αποφάσεις συνεισφέρουν στην εταιρική αξία<sup>5</sup>. Άρα, το σύνολο των διαδικασιών μέσα στην επιχείρηση πρέπει να είναι προσανατολισμένο στην παραγωγή αξίας και να λαμβάνεται πάντα υπόψη το κόστος που απαιτείται για τη δημιουργία της.

Ένα πλήρες σύστημα διοίκησης με βάση την αξία πρέπει να περιλαμβάνει : στρατηγικό σχεδιασμό, εντοπισμό κεφαλαίων, λειτουργικούς προϋπολογισμούς, μέτρηση επίδοσης, αποζημίωση της διοίκησης, εσωτερική επικοινωνία, εξωτερική επικοινωνία (με τις αγορές κεφαλαίου)<sup>6</sup>. Το βασικότερο βήμα είναι ο στρατηγικός σχεδιασμός. Μπορεί ο αντικειμενικός σκοπός να είναι δεδομένος (δημιουργία – παραγωγή αξίας) και αυτό να κάνει ευκολότερη τη διαδικασία διαμόρφωσης στρατηγικής, ωστόσο η επιλογή των κατάλληλων στρατηγικών είναι πολύ δύσκολη, αφού οι πιο ελκυστικές στρατηγικές μπορεί να μην είναι αυτές που δημιουργούν αξία. Φυσικά, πολύ σημαντικό είναι και το στάδιο εφαρμογής της στρατηγικής, ώστε να υπάρχει εναρμόνιση όλων των μονάδων και λειτουργικών τμημάτων με αυτή.

Αφού λοιπόν είδαμε πόσο σημαντική είναι η δημιουργία αξίας για τους μετόχους για μια επιχείρηση δε μένει παρά να μετρήσουμε αυτήν αξία. Παραπάνω είδαμε διάφορες μεθόδους αποτίμησης. Ένα μέτρο όμως ταυτίζεται με την έννοια της διοίκησης με βάση την αξία και αυτό είναι η **Οικονομική Προστιθέμενη Αξία** (*Economic Value Added – EVA*). Η Οικονομική Προστιθέμενη αξία δεν είναι απλά ένα μέτρο της αξίας και της επίδοσης μιας επιχείρησης, είναι και ένα χρήσιμο διοικητικό εργαλείο. Στα επόμενα κεφάλαια θα ασχοληθούμε διεξοδικά με αυτήν την έννοια, η οποία όπως είδαμε από αυτήν την πρώτη ανάλυση είναι ιδιαίτερα ελκυστική για την χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων.

---

<sup>5</sup> Knight A.J., Value-Based Management, McGraw-Hill, 1998

<sup>6</sup> Yoyng S.D., O' Byrne F.S., EVA and Value Based Management, McGraw-Hill Education, 2000, σελ. 18

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ**

*(ECONOMIC VALUE ADDED – EVA®)*

Οι παραδοσιακές μέθοδοι αποτίμησης έχουν δεχθεί πολλές κριτικές, όπως είδαμε και πιο πάνω. Το ίδιο και τα μέτρα επίδοσης (*performance measures*) της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Ούτε τα κέρδη (*earnings*) ούτε οι ταμιακές ροές (*cash flow*) μιας επιχείρησης μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικά μέτρα επίδοσης. Τα μεν κέρδη μπορεί να είναι αποτέλεσμα επενδυτικών κινήσεων που δεσμεύουν μεγάλα κεφάλαια της επιχείρησης ή ενέχουν μεγάλο κίνδυνο. Από την άλλη μεριά, οι ταμιακές ροές ενώ είναι εξαιρετικό μέτρο της αξίας, δεν έχουν την ίδια χρηστικότητα και ως μέτρο επίδοσης. Οι ταμιακές ροές δεν μπορούν να αξιολογήσουν την από χρόνο σε χρόνο επίδοση της επιχείρησης, παρά μόνο τη συνολική επίδοση σε όλη τη διάρκεια της ζωής της.

Φαίνεται, λοιπόν, να προκύπτει μια τεράστια ανάγκη για ένα μέτρο αξίας και επίδοσης, που να καλύπτει τις ανεπάρκειες των παραδοσιακών μέτρων.

#### **3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ (EVA®)**

Η αμερικανική εταιρεία συμβούλων **Stern & Stewart** εισάγει στις αρχές της δεκαετίας του 1990 την έννοια της οικονομικής προστιθέμενης αξίας, της οποίας έχει και τα πνευματικά δικαιώματα. Η **Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA®)** είναι ένα μέτρο τόσο της αξίας που δημιουργείται για τους μετόχους μιας επιχείρησης, αλλά και της επίδοσης της επιχείρησης και των επιμέρους τμημάτων της. Είναι μια έννοια που βασίζεται στην ιδέα του οικονομικού κέρδους και συμβαδίζει απόλυτα (έως και ταυτίζεται) με το σκοπό της μεγιστοποίησης της αξίας των μετόχων που αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA®) είναι το μόνο μέτρο που υπολογίζει επαρκώς όλες τις συναλλαγές που γίνονται για την παραγωγή αξίας. Υπολογίζεται ως η διαφορά



(spread) μεταξύ του ρυθμού απόδοσης επί του επενδυμένου κεφαλαίου (*ROIC – Return on invested capital*) και του κόστους κεφαλαίου (*WACC – Weighted average cost of capital*), η οποία πολλαπλασιάζεται με τη λογιστική αξία του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί στην επιχείρηση (*OIC – Operating Invested capital*).<sup>7</sup>

Δηλαδή,

$$\mathbf{EVA = (ROIC - WACC) \times OIC} \quad \mathbf{(1)}$$

Δεδομένου ότι  $ROIC = NOPAT/OIC$  και εκτελώντας τον πολλαπλασιασμό στην παραπάνω εξίσωση έχουμε :

$$\mathbf{EVA = ROIC \times OIC - WACC \times OIC} \quad \mathbf{(2)}$$

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC \times OIC} \quad \mathbf{(3)}$$

όπου,  $NOPAT =$  Net operating profits after taxes, Καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά από φόρους)

$WACC \times OIC =$  Capital charge, κεφαλαιακή επιβάρυνση

Άρα, η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι η διαφορά μεταξύ λειτουργικών κερδών και της κεφαλαιακής επιβάρυνσης (*capital charge*). Είναι το υπολειμματικό κέρδος (*residual income*). Μετρά κατά πόσο τα μετά φόρων λειτουργικά κέρδη υπερβαίνουν το απαιτούμενο ελάχιστο κέρδος, δηλαδή την ελάχιστη απαιτούμενη από τους μετόχους απόδοση πολλαπλασιαζόμενη με το λειτουργικό κεφάλαιο.<sup>8</sup>

Αν τα λειτουργικά κέρδη μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση, τότε δημιουργείται αξία για την επιχείρηση και τους μετόχους. Αν τα λειτουργικά κέρδη είναι μικρότερα από την απαιτούμενη απόδοση τότε καταστρέφεται αξία και οι μέτοχοι γίνονται φτωχότεροι. Άρα, από τη σχέση (3) έχουμε:

$$\mathbf{NOPAT > WACC \times OIC \Rightarrow EVA > 0 \Rightarrow \text{ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΑΞΙΑΣ}}$$

$$\mathbf{NOPAT < WACC \times OIC \Rightarrow EVA < 0 \Rightarrow \text{ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΗ ΑΞΙΑΣ}}$$

Γυρίζοντας πίσω στη σχέση (1) συμπεραίνουμε ότι αυτό που μας ενδιαφέρει για να έχουμε θετική οικονομική προστιθέμενη αξία είναι :

$$\mathbf{\underline{ROIC} > \underline{WACC} \Rightarrow EVA > 0}$$

Κάθε επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αξία της με άπειρους τρόπους, όμως, όλοι αυτοί οι τρόποι κατατάσσονται σε μία από τις τρεις κινήσεις που αυξάνουν την

<sup>7</sup> B. Stewart, Quest for value, Stern Stewart & Co.,1991, σελ. 136

<sup>8</sup> Αρτίκης Π., Διαχείριση αξίας και κινδύνου, Interbooks, Αθήνα 2010, σελ. 260

οικονομική προστιθέμενη αξία. Η οικονομική προστιθέμενη αξία αυξάνεται αν βελτιωθεί η λειτουργική αποδοτικότητα, αν αναληφθούν επενδύσεις που προσθέτουν αξία και αν αποσυρθεί κεφάλαιο από μη οικονομικές δραστηριότητες. Συγκεκριμένα και μετά τη διαμόρφωση της σχέσης (3) υπάρχουν τρεις στρατηγικές για την αύξηση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας :

1. Βελτίωση των λειτουργικών κερδών, χωρίς δέσμευση επιπλέον κεφαλαίων,
2. Δέσμευση επιπλέον κεφαλαίων, με την προϋπόθεση ότι τα επιπλέον κέρδη που θα δημιουργηθούν από την επένδυση τους θα υπερκαλύπτουν το κόστος για αυτά,
3. Αποδέσμευση κεφαλαίων από επενδυτικά σχέδια που αποφέρουν μικρότερα κέρδη από το κόστος κεφαλαίου που απαιτούν.<sup>9</sup>

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι **μέτρο της επίδοσης** (*measure of performance*) μιας επιχείρησης, το οποίο διαφέρει από τα υπόλοιπα (ROE, FCF κλπ) ως προς το ότι αναγνωρίζει το κόστος όλου του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται στην επιχείρηση και αυτό «χρεώνεται» στα κέρδη της. Δεν είναι όμως απλά ένα μέτρο επίδοσης. Θέτει το πλαίσιο για ένα ολοκληρωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης (*financial management system*) και ένα σύστημα αποζημίωσης – ανταμοιβής των στελεχών (*compensation system*), που μπορεί να καθορίσει κάθε απόφαση που λαμβάνεται στα πλαίσια μιας εταιρείας και να διαμορφώσει ολόκληρη την εταιρική κουλτούρα της. Έτσι, μπορεί να βελτιώσει την επίδοση όλων των στελεχών της επιχείρησης προσανατολίζοντας τους στην παραγωγή αξίας για τους μετόχους, για τους πελάτες, ακόμα και για τους ίδιους.

Η κεφαλαιακή επιβάρυνση (*capital charge*), που αναγνωρίζει η EVA, είναι αυτό που αποκαλούν οι οικονομολόγοι κόστος ευκαιρίας. Είναι η απόδοση που, όπως είπαμε και πριν, οι επενδυτές αναμένουν από την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους σε ένα συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο ή μια εταιρεία, αντί της τοποθέτησης σε ένα άλλο αντίστοιχου κινδύνου. Η επιχείρηση είναι, λοιπόν, υποχρεωμένη να παράγει μια ελάχιστη και συνάμα ανταγωνιστική απόδοση επί όλων των κεφαλαίων που είναι επενδυμένα σε αυτήν, είτε αυτά προέρχονται από δανειστές, είτε από μετόχους.

Για να το πούμε πιο απλά, η ιδέα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας διευκρινίζει ότι, αν μια επιχείρηση δεν παράγει κέρδη τα οποία να υπερβαίνουν το κόστος κεφαλαίου της, δεν μπορούμε να ισχυριστούμε ότι αυτή η επιχείρηση είναι κερδοφόρα. Τα

---

<sup>9</sup> B. Stewart, Quest for value, Stern Stewart & Co., 1991, σελ. 138

περισσότερα στελέχη, όμως, δεν μπορούν να κατανοήσουν αυτήν την απλή ιδέα και επικεντρώνονται στα λογιστικά κέρδη, τα οποία προβλέπουν μόνο μία μείωση για τους πιστωτικούς τόκους, αλλά δεν κάνουν καμία πρόβλεψη για το κόστος κεφαλαίου. Για πραγματικά κέρδη μπορούμε να μιλάμε, αφού έχουν καλυφθεί όλα τα είδη κόστους καθώς και το κόστος κεφαλαίου.

Γι' αυτό, λοιπόν, η EVA παρουσιάζεται ως το καλύτερο μέτρο επίδοσης μιας επιχείρησης, γιατί μετρά αυτά τα πραγματικά κέρδη. Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία αναφέρεται και ως οικονομικό κέρδος, το οποίο είναι το υπολειπόμενο έσοδο (*residual income*), τα έσοδα που απομένουν μετά την αφαίρεση όλων των ειδών κόστους.

Ο ρόλος της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας ως σύστημα διοίκησης και ως σύστημα ανταμοιβής στελεχών θα αναλυθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

### **3.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Πριν προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας θα παρουσιάσουμε τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της. Με δεδομένους τους τύπους που παρουσιάσαμε παραπάνω, θα αναλύσουμε κάθε συστατικό τους.<sup>10</sup>

#### **3.2.1 Καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (NOPAT)**

Τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (NOPAT) είναι τα λειτουργικά κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων ασώματων παγίων (EBITA) από τα οποία έχουν αφαιρεθεί οι φόροι. Δηλαδή,

$$\text{NOPAT} = \text{EBITA} \times (1 - t)$$

όπου,  $t$  = Συντελεστής φορολογίας

---

<sup>10</sup> Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στα βιβλία Αρτίκης Π., Διαχείριση αξίας και κινδύνου, Interbooks, Αθήνα 2010 και Αρτίκης Γ., Χρηματοοικονομική διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων, Interbooks, Αθήνα 2002.

Στην ουσία είναι μια προσπάθεια να μετατραπούν τα λογιστικά κέρδη σε ταμιακό μέγεθος και να διορθωθούν οι λογιστικές αλλοιώσεις.

Τα **EBITA** είναι τα προ φόρων λειτουργικά κέρδη που θα εμφάνιζε μια επιχείρηση, αν δεν είχε δανεισμό και απόσβεση ασώματων παγίων στοιχείων. Περιέχουν όλα τα είδη λειτουργικού κέρδους, δηλαδή τα περισσότερα έσοδα και έξοδα. Δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα και έξοδα από τόκους, τα κέρδη από πώληση παγίων στοιχείων καθώς και όλα τα έκτακτα έσοδα και έξοδα. Η απόσβεση των ενσώματων παγίων αφαιρείται από τα έσοδα για τον υπολογισμό των EBITA, όχι όμως και η απόσβεση των ασώματων παγίων στοιχείων (*amortization*).

Οι φόροι στα EBITA αντιπροσωπεύουν τους φόρους που θα πλήρωνε η επιχείρηση αν δεν είχε δανεισμό ή μη λειτουργικά πάγια στοιχεία ή μη λειτουργικά κέρδη. Οι φόροι αυτοί υπολογίζονται ως εξής :

$$\text{Φόροι EBITA} = \text{Καθαρά κέρδη} + \text{Μείωση φόρων λόγω τόκων χρεωστικών} - \text{Φόροι επί πιστωτικών τόκων} - \text{Φόροι μη λειτουργικών κερδών.}$$

Οι φόροι που σχετίζονται με έξοδα ή έσοδα τόκων και μη λειτουργικών εσόδων προκύπτουν πολλαπλασιάζοντας τα έξοδα τόκων, τα έσοδα τόκων και τα μη λειτουργικά έσοδα επί τον φορολογικό συντελεστή της επιχείρησης.

Στην πράξη, από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, βρίσκουμε τα Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης στα οποία προσθέτουμε τους χρεωστικούς τόκους & συναφή έξοδα και αφαιρούμε τους πιστωτικούς τόκους και συναφή έξοδα, τα οποία έχουμε αφαιρέσει και προσθέσει προηγουμένως. Στη συνέχεια προσθέτουμε τις αποσβέσεις των ασώματων παγίων στοιχείων και τις προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους. Τέλος, αφαιρούνται οι φόροι.

Πίνακας 3.1 : Υπολογισμός NOPAT

<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ NOPAT</b>
Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης
+ Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα
- Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έξοδα
= <b>EBIT</b>
+ Αποσβέσεις ασώματων παγίων στοιχείων
+ Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους
= <b>EBITA</b>
- Φόροι
= <b>NOPAT</b>

Πίνακας 3.2 : Υπολογισμός φόρων EBITA

<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΦΟΡΩΝ EBITA</b>
Φόρος εισοδήματος
- Φόρος επί πιστωτικών τόκων (πιστωτικοί τόκοι x συντελεστή φορολογίας)
+ Φόρος επί χρεωστικών τόκων (χρεωστικοί τόκοι x συντελεστή φορολογίας)
- Φόροι μη λειτουργικών κερδών (ολικά αποτελέσματα – αποτελέσματα χρήσης προ φόρων) x συντελεστή φορολογίας
<b>= Φόροι</b>

### 3.2.2. Λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο (ΟΙΚ)

Το επενδυμένο σε μια επιχείρηση κεφάλαιο είναι το σύνολο των κεφαλαίων που έχουν συγκεντρωθεί από διάφορες πηγές χρηματοδότησης (μέτοχοι, δανειστές κλπ). Το λειτουργικό όμως κεφάλαιο είναι αυτό που σχετίζεται με την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Είναι το ύψος του κεφαλαίου που έχει διατεθεί ώστε η επιχείρηση να μπορεί να παράγει τα προϊόντα της ή να προσφέρει τις υπηρεσίες της. Αντίθετα, το μη λειτουργικό κεφάλαιο είναι οι υπόλοιπες πηγές χρηματοδότησης που δεν συνεισφέρουν στα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης.

Οι περισσότεροι επενδυτές (μέτοχοι, δανειστές κλπ) σε μια επιχείρηση απαιτούν μια απόδοση (μερίσματα, τόκοι κλπ) για το κεφάλαιο που συνεισφέρουν. Αυτοί θεωρούμε ότι επενδύουν στο λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης, γιατί αναμένουν μια απόδοση επί των λειτουργικών κερδών. Υπάρχει όμως και μια μερίδα δανειστών (όπως οι προμηθευτές, εργαζόμενοι κλπ) που συνεισφέρουν χρήματα στην επιχείρηση χωρίς να περιμένουν κάποια απόδοση. Αυτές οι πηγές χρηματοδότησης δεν συμμετέχουν στο λειτουργικό κύκλο της επιχείρησης και αντιπροσωπεύουν τα μη λειτουργικά κεφάλαια.

Άρα, το λειτουργικό κεφάλαιο μιας επιχείρησης είναι όλα τα κεφάλαια που επενδύονται στην επιχείρηση (και παρουσιάζονται στο ενεργητικό και στο παθητικό), εκτός από αυτά που δεν απαιτούν κάποια απόδοση. Δηλαδή,

$$\text{Λειτουργικό Κεφάλαιο} = \text{Λειτουργικό ενεργητικό} - \text{Άτοκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$$

ή

[20]

**Λειτουργικό κεφάλαιο = Βραχυπρόθεσμα δάνεια + Μακροπρόθεσμα δάνεια +  
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Ίδια κεφάλαια**  
(Χρηματοοικονομική προσέγγιση)

Διαφορετικά μπορούμε να πούμε ότι,

**Λειτουργικό κεφάλαιο = Λειτουργικό πάγιο ενεργητικό +  
Λειτουργικό κεφάλαιο κίνησης<sup>11</sup>**  
(Λειτουργική προσέγγιση)

### 3.2.2.1 Λειτουργικό πάγιο ενεργητικό

Το λειτουργικό πάγιο ενεργητικό αποτελείται από τα πάγια στοιχεία που είναι απαραίτητα για την κύρια δραστηριότητα της επιχείρησης. Ένα πάγιο στοιχείο είναι λειτουργικό αν τα κέρδη που παράγει ανήκουν στα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης.

Θεωρητικά, όλα τα ενσώματα πάγια στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται για την παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης (την κύρια δραστηριότητα της), άρα είναι λειτουργικά. Αντίθετα, οι συμμετοχές και οι ασώματες ακινητοποιήσεις δεν είναι τμήμα της κύριας δραστηριότητας της επιχείρησης, παρά μια μορφή επένδυσης, άρα είναι μη λειτουργικό κεφάλαιο.

Σε περίπτωση όμως που υπάρχουν κέρδη από πώληση θυγατρικών και επειδή, μερικές φορές, δεν μπορεί να προσδιοριστεί το κομμάτι των κερδών που προέρχονται από συμμετοχές, τότε το κεφάλαιο που αφορά συμμετοχή σε θυγατρικές πρέπει να θεωρείται λειτουργικό κεφάλαιο.

---

<sup>11</sup> Σύνολο λειτουργικού ενεργητικού = Πάγιο Λειτ. Ενεργητικό + Κυκλοφορούν Λειτ. Ενεργητικό  
Λειτουργικό κεφάλαιο κίνησης = Κυκλοφορούν Λειτ. Ενεργητικό – Λειτ. Βραχυπρ.Υποχρεώσεις  
Άρα, Λειτουργικό κεφάλαιο = Πάγιο λειτ. Ενεργητικό + Λειτ. Κεφάλαιο κίνησης.

### 3.2.2.2 Λειτουργικό κυκλοφορούν ενεργητικό

Το κυκλοφορούν ενεργητικό ως γνωστόν αποτελείται από τα αποθέματα, τις απαιτήσεις, τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα.

Το λειτουργικό κυκλοφορούν ενεργητικό είναι αυτό που απαιτείται για τις ανάγκες της κύριας δραστηριότητας της επιχείρησης, δηλαδή

**Λειτουργικό κυκλοφορούν ενεργητικό = Αποθέματα + Απαιτήσεις + Μετρητά**

Στο κυκλοφορούν ενεργητικό δεν περιλαμβάνονται συνήθως οι άμεσα ρευστοποιήσιμες επενδύσεις σε χρεόγραφα, διότι είναι πέρα από το απαιτούμενο κυκλοφορούν ενεργητικό που διατηρείται για τις ανάγκες ρευστότητας της επιχείρησης. Βέβαια, αν τα αξιόγραφα αυτά διατηρούνται ως υποκατάστατο μετρητών και κατά συνέπεια μειώνουν τα ρευστά, θεωρούνται τμήμα του λειτουργικού κεφαλαίου κίνησης.

### 3.2.2.3 Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι κεφάλαια τα οποία δεν προέρχονται από επενδυτές. Οι υποχρεώσεις αυτές υπολογίζονται αν από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αφαιρεθούν τα στοιχεία που φέρουν τόκους (βραχυπρόθεσμα δάνεια κλπ). Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι οι άτοκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (*non interest bearing liabilities*), δηλαδή οι προμηθευτές, οι επιταγές πληρωτέες, τα γραμμάτια πληρωτέα, οι προκαταβολές πελατών κλπ.

### **3.2.2.4 Λειτουργικό Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης**

Η έννοια του κεφαλαίου κίνησης είναι γνωστή. Είναι το ποσό των κεφαλαίων που έχει επενδυθεί σε κυκλοφορούν ενεργητικό, ώστε να εξασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του λειτουργικού κύκλου.

Το λειτουργικό κεφάλαιο κίνησης είναι το κομμάτι των κεφαλαίων της επιχείρησης που προέρχεται από επενδυτές :

$$\text{Λειτουργικό κεφάλαιο κίνησης} = \text{Λειτουργικό κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Λειτουργικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.}$$

### **3.2.3 Υπολογισμός λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου**

Παραπάνω είδαμε τις συνιστώσες του λειτουργικού κεφαλαίου και τι σημαίνει κάθε μια από αυτές. Στην πράξη ο υπολογισμός του είναι πολύ πιο απλός απ' ό τι φαντάζει.

Αναφέραμε, ότι το λειτουργικό κεφάλαιο συμπίπτει με όλες τις μορφές κεφαλαίου που απαιτούν μια μορφή απόδοσης επί της επένδυσης τους (χρηματοοικονομική προσέγγιση). Με δεδομένο ότι το ενεργητικό είναι ίσο με το παθητικό, μπορούμε πολύ απλά από τον ισολογισμό να αφαιρέσουμε από τον γενικό σύνολο του ενεργητικού τις άτοκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έτσι έχουμε εύκολα το επενδυμένο λειτουργικό κεφάλαιο. Την προσέγγιση αυτή θα χρησιμοποιήσουμε στη συνέχεια της εργασίας για τον υπολογισμό του EVA.

### **3.2.4 Απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC)**

Αφού έχουμε ήδη εξηγήσει τι είναι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (NOPAT) και το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο (OIC) είναι πολύ εύκολο να αντιληφθούμε και την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC).



Το ROIC ισούται με το λόγο των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων προς το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο. Δηλαδή,

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{OIC}$$

Το ROIC δείχνει πόσο καθαρό λειτουργικό κέρδος μετά φόρων παράγεται από κάθε χρηματική μονάδα που είναι επενδυμένη στο λειτουργικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Όπως, η συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, έτσι και το ROIC μπορεί να εκφραστεί μέσω του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους και του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας επενδυμένου κεφαλαίου. Δηλαδή,

$$\text{ROIC} = (\text{Λειτουργικά κέρδη} / \text{Πωλήσεις}) \times (\text{Πωλήσεις} / \text{Επενδυμένο κεφάλαιο})$$

### 3.2.5 Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC)

Είπαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, ότι το κόστος κεφαλαίου είναι η ελάχιστη απόδοση που οι επενδυτές απαιτούν από την επένδυση τους σε μια εταιρεία, ενέχει την έννοια του κόστους ευκαιρίας και αντικατοπτρίζει συγκεκριμένο επίπεδο κινδύνου.

Για μια επιχείρηση, το συνολικό κόστος κεφαλαίου είναι ο μέσος σταθμικός αριθμητικός του κόστους όλων των πηγών χρηματοδότησης, με συντελεστή στάθμισης την αναλογία κάθε πηγής χρηματοδότησης στο σύνολο των κεφαλαίων. Δηλαδή, το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (*Weighted Average Cost of Capital*) είναι :

$$\text{WACC} = \alpha * K_{\delta} + \beta * K_{\pi} + \gamma * K_{\alpha} + \delta * K_{\kappa}$$

όπου,  $K_{\delta}$  = Κόστος Μακροπρόθεσμου Δανεισμού

$\alpha$  = Αναλογία μακροπρόθεσμων δανείων

$K_{\pi}$  = Κόστος προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου

$\beta$  = Αναλογία προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου

$K_{\alpha}$  = Κόστος αποθεματικών

$\gamma$  = Αναλογία αποθεματικών

$K_{\kappa}$  = Κόστος κοινού μετοχικού κεφαλαίου

$\delta$  = Αναλογία κοινού μετοχικού κεφαλαίου.

### 3.2.5.1 Κόστος Μακροπρόθεσμων Δανείων

Το κόστος του μακροπρόθεσμου δανεισμού –  $K_{\delta}$  (*cost of debt*) είναι η απόδοση που επιθυμούν οι δανειστές για να δανείσουν εκ νέου τα κεφάλαια τους ή αλλιώς το επιτόκιο των δανείων.

Η απόδοση αυτή μπορεί να υπολογιστεί ως :

$$K_{\delta\pi} = \text{Τόκοι χρεωστικοί} / \text{Αρχικό ποσόν δανείου}$$

και αντιπροσωπεύει το κόστος μακροπρόθεσμων δανείων προ φόρων. Επειδή, όμως, οι τόκοι χρεωστικοί εκπίπτουν από τα φορολογητέα έσοδα της επιχείρησης κατά τον υπολογισμό των φορολογητέων κερδών, πρέπει να απαλείφει η επίδραση της φορολογίας. Άρα,

$$K_{\delta} = K_{\delta\pi} (1 - \Sigma\Phi)$$

όπου,  $\Sigma\Phi$  = Συντελεστής φορολογίας

### 3.2.5.2 Κόστος Προνομιούχου Μετοχικού Κεφαλαίου

Οι προνομιούχες μετοχές παρουσιάζονται ξεχωριστά από το κοινό μετοχικό κεφάλαιο, γιατί δημιουργούν στην επιχείρηση την υποχρέωση για πληρωμή σταθερών μερισμάτων.

Η απαιτούμενη απόδοση από τους προνομιούχους μετόχους υπολογίζεται ως εξής :

$$A_{\pi} = \text{Μέρισμα ανά προνομιούχο μετοχή} / \text{Τιμή έκδοσης προνομιούχου μετοχής}$$

Κατά τον υπολογισμό όμως του κόστους του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου,  $K_{\pi}$ , (*cost of preferred stock*) χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή της προνομιούχου μετοχής, δηλαδή, η τιμή μετά την αφαίρεση των εξόδων έκδοσης

$$K_{\pi} = \text{Μέρισμα ανά προνομιούχο μετοχή} / \text{Καθαρή τιμή προνομιούχου μετοχής}$$

Άρα, το κόστος του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου είναι μεγαλύτερο από την απόδοση που απαιτούν οι προνομιούχοι μέτοχοι, αφού αυτοί επωμίζονται και το έξοδα έκδοσης.

### 3.2.5.3 Κόστος κοινού μετοχικού κεφαλαίου

Αν η επιχείρηση προχωρήσει σε έκδοση νέων κοινών μετοχών, τότε το κόστος του κοινού αυτού μετοχικού κεφαλαίου θα είναι :

$$K_k = \text{Μέρισμα ανά μετοχή}_1 / \text{Καθαρή τιμή έκδοσης κοινής μετοχής}_0 + g$$

όπου, Μέρισμα ανά μετοχή<sub>1</sub> = Μέρισμα ανά μετοχή την περίοδο 1 (επόμενη της έκδοσης)

Καθαρή τιμή έκδοσης κοινής μετοχής<sub>0</sub> = Καθαρή τιμή την περίοδο (0) της έκδοσης

$g$  = ρυθμός αύξησης μερισμάτων

Η καθαρή τιμή έκδοσης είναι τα κεφάλαια που λαμβάνει η επιχείρηση από την έκδοση κοινών μετοχών μείον τα έξοδα έκδοσης. Εδώ, τα έξοδα έκδοσης αναλαμβάνει η επιχείρηση σε αντίθεση με το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο.

### 3.2.5.4 Κόστος αποθεματικών

Τα αποθεματικά είναι τα παρακρατηθέντα κέρδη τα οποία επανεπενδύονται στην επιχείρηση, αποτελούν, δηλαδή, πηγή ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, οι μέτοχοι απαιτούν κάποια απόδοση σε αυτήν την μορφή επένδυσης, αλλιώς θα απαιτήσουν να εισπράξουν τα κέρδη τους με την μορφή μερισμάτων.

Η απόδοση του κοινού μετοχικού κεφαλαίου και κατά συνέπεια το κόστος των αποθεματικών μπορεί να υπολογιστεί με τρεις τρόπους :

- Υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM), το οποίο είναι και το πιο δημοφιλές,
- Υπόδειγμα προεξοφλημένων ταμιακών ροών (DCF)
- Μέθοδος απόδοσης ομολογιών και αμοιβής κινδύνου.

### 3.2.5.4.1 Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων

Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας θα χρησιμοποιηθεί το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (*Capital Asset Pricing Model – CAPM*) για την εκτίμηση του κόστους των αποθεματικών (*cost of equity*), γι' αυτό κρίνεται σκόπιμο να παρουσιαστεί μόνο αυτό αναλυτικά παρακάτω.

Σύμφωνα με το υπόδειγμα :

$$K_{\alpha} = A_{\chi\kappa} + \beta (A_{\chi\alpha} - A_{\chi\kappa})$$

Όπου,  $K_{\alpha}$  = Κόστος αποθεματικών

$A_{\chi\kappa}$  = Απόδοση σε επενδύσεις χωρίς κίνδυνο (*risk free rate*)

$A_{\chi\alpha}$  = Απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς

$A_{\chi\alpha} - A_{\chi\kappa}$  = Αμοιβή κινδύνου αγοράς (*market risk premium*)

$\beta$  = συντελεστής  $\beta$

Σχετικά με τους συντελεστές του υποδείγματος μπορούμε να πούμε τα εξής : Στην ουσία δεν υφίσταται επένδυση χωρίς κίνδυνο, έχει καθιερωθεί, όμως, να χρησιμοποιείται ως **απόδοση χωρίς κίνδυνο** η απόδοση των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων γιατί θεωρούνται απαλλαγμένα από τον κίνδυνο πτώχευσης και αδυναμίας καταβολής του τόκου και επιστροφής του αρχικού κεφαλαίου (*default risk*).

Όσον αφορά στην **απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς** αυτή υπολογίζεται με ιστορικά ή μελλοντικά – αναμενόμενα δεδομένα. Όταν χρησιμοποιούνται ιστορικά στοιχεία κάνουμε την υπόθεση πως το μέλλον θα είναι ίδιο με το παρελθόν. Ως μονάδες μέτρησης της απόδοσης του χαρτοφυλακίου αγοράς χρησιμοποιούνται, λοιπόν, χρηματιστηριακοί δείκτες. Στο σημείο, όμως αυτό θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τις διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών δεικτών ανάλογα με την περίοδο στην οποία αναφέρονται, γεγονός που αποτελεί σημαντικό μειονέκτημα.

Η πιο συνηθισμένη μέθοδος εκτίμησης της απόδοσης του χαρτοφυλακίου αγοράς είναι η προεξόφληση των αναμενόμενων μερισμάτων για το σύνολο των εισηγμένων. Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο :

$$K_{\alpha} = (M_1/T_0) + g = A_{\chi\kappa} + \text{αμοιβή κινδύνου αγοράς}$$

$$\text{Αμοιβή Κινδύνου αγορά} = (M_1/T_0) + g - A_{\chi\kappa}$$

Όπου,  $M_1$  = σταθμισμένο μέρισμα μετοχών κάποιου δείκτη

$T_0$  = τιμή του αντίστοιχου δείκτη

$g$  = αναμενόμενος ρυθμός αύξησης μερισμάτων

$A_{\chi\kappa}$  = απόδοση χωρίς κίνδυνο

Ο **συντελεστής  $\beta$**  αντιπροσωπεύει το συστηματικό κίνδυνο μιας επένδυσης, ο οποίος είναι ο κίνδυνος αγοράς ή ο αναπόφευκτος ή μη διαφοροποιήσιμος κίνδυνος. Συγκεκριμένα, στο Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων, το  $\beta$  μιας επένδυσης είναι ο κίνδυνος που η επένδυση προσθέτει στο χαρτοφυλάκιο αγοράς. Ο συντελεστής  $\beta$  είναι ένα μέτρο του βαθμού μεταβλητότητας των αποδόσεων μιας επένδυσης σε σχέση με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου αγοράς, το οποίο προσεγγίζεται με κάποιο χρηματιστηριακό δείκτη.

Ο συντελεστής  $\beta$  υπολογίζεται με τη χρησιμοποίηση γραμμικής παλινδρόμησης μεταξύ των παρελθουσών αποδόσεων μιας κοινής μετοχής και των παρελθουσών αποδόσεων κάποιου χρηματιστηριακού δείκτη. Αυτός είναι ο ιστορικός συντελεστής  $\beta$  (*historical beta*). Όταν χρησιμοποιούμε ιστορικούς συντελεστές  $\beta$  στο υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων για να μετρήσουμε το κόστος αποθεματικών, τότε έμμεσα κάνουμε την υπόθεση ότι ο μελλοντικός κίνδυνος μιας επιχείρησης είναι ίδιος με τον κίνδυνο του παρελθόντος. Στις περισσότερες περιπτώσεις, όμως, αυτό δεν ισχύει και πρέπει να βρούμε έναν καλύτερο τρόπο εκτίμησης του μελλοντικού κινδύνου.

Μία προσπάθεια λύσης του παραπάνω προβλήματος είναι οι βασικοί συντελεστές  $\beta$  (*basic betas*). Ο συντελεστής  $\beta$  μιας επιχείρησης εκτιμάται μέσω παλινδρόμησης, αλλά καθορίζεται από τις αποφάσεις της επιχείρησης σχετικά με τους κλάδους δραστηριοποίησης της και το βαθμό λειτουργικής και χρηματοοικονομικής μόχλευσης αντίστοιχα. Ο βασικός συντελεστής, λοιπόν, συνεχώς προσαρμόζεται ώστε να αντανακλά μεταβολές στις λειτουργίες της επιχείρησης ή στη διάρθρωση κεφαλαίων.

Μια άλλη μορφή συντελεστή  $\beta$  είναι και οι λογιστικοί συντελεστές (*accounting betas*). Εδώ, οι παράμετροι του κινδύνου αγοράς υπολογίζονται με πληροφορίες από τα λογιστικά κέρδη και όχι από τις αγοραίες τιμές. Έτσι, μηνιαίες ή ετήσιες μεταβολές των κερδών για ένα τμήμα ή το σύνολο της επιχείρησης, συσχετίζονται με μεταβολές των κερδών της αγοράς, την ίδια περίοδο, για να καταλήξουμε σε μία εκτίμηση του λογιστικού συντελεστή  $\beta$  που θα χρησιμοποιηθεί στο υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων.

### 3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΠΟΥ ΑΠΑΙΤΕΙ Ο ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ

Από την ανάλυση των συστατικών μεγεθών που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της οικονομικής προστιθέμενης αξίας, που έγινε παραπάνω, κατέστη σαφές ότι πρόκειται για μεγέθη που προέρχονται αποκλειστικά από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, είναι, δηλαδή, λογιστικά μεγέθη. Επειδή, όμως, η οικονομική προστιθέμενη αξία είναι μέτρο της αξίας που παράγεται από την επιχείρηση, μας ενδιαφέρει περισσότερο η οικονομική διάσταση αυτών των μεγεθών. Συνεπώς, πριν τον υπολογισμό της οικονομικής προστιθέμενης αξίας, είναι απαραίτητο να γίνουν κάποιες λογιστικές προσαρμογές, οι οποίες έχουν ως σκοπό να αρθούν τυχόν αυθαίρετες πρακτικές ορισμένων στελεχών στην κατάρτιση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών τους και να διορθωθούν τυχόν εγγενείς αδυναμίες των γενικών λογιστικών σχεδίων.

Το σημαντικότερο πρόβλημα που εντοπίζει η Stern & Stewart, σχετικά με τα λογιστικά μεγέθη, είναι ότι τα κέρδη και τα κεφάλαια εκτιμώνται χαμηλότερα του πραγματικού μεγέθους τους, εξαιτίας της αρχής της συντηρητικότητας που εφαρμόζεται στις λογιστικές καταστάσεις. Η Stern & Stewart προτείνει γύρω στις 160 λογιστικές προσαρμογές οι οποίες έχουν ως σκοπό :

- Να αποτιμηθεί το κεφάλαιο της επιχείρησης στην τρέχουσα αξία του,
- Να συμπεριληφθούν στα κεφάλαια της επιχείρησης όλες οι επενδύσεις που αντιμετωπίζονται λογιστικά ως δαπάνες περιόδου και
- Να προσεγγίσει το EVA τις πραγματικές ταμιακές ροές της επιχείρησης.

Τα στοιχεία που απαιτούνται για την εφαρμογή αυτών των 160 λογιστικών προσαρμογών είναι δύσκολο να βρεθούν, ακόμα και για τα στελέχη των επιχειρήσεων. Συνήθως εφαρμόζονται πολύ λιγότερες προσαρμογές, τις κυριότερες από τις οποίες θα δούμε παρακάτω. Άλλωστε, η αλόγιστη χρήση των προσαρμογών μπορεί να εξασθενίσει την αξιοπιστία της μετρούμενης EVA στα μάτια του προσωπικού όλων των βαθμίδων, αφού συνήθως οι προσαρμογές εκλαμβάνονται ως αυθαίρετες και δυσκολονόητες.

Ο Stewart (1991) προτείνει ότι οι προσαρμογές πρέπει να γίνονται μόνο όταν:

- α) τα ποσά είναι σημαντικά και μπορούν να επηρεάσουν τη μέτρηση της πραγματικής αξίας που παράγει 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,
- ε) η μετατροπή αφορά στοιχεία που βρίσκονται υπό τον έλεγχο όσων άμεσα αφορά ο υπολογισμός της EVA.

Στη συνέχεια θα δούμε τις πιο σημαντικές και τις ευρέως εφαρμοζόμενες λογιστικές προσαρμογές των οικονομικών καταστάσεων που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας. Οι προσαρμογές που θα αναλυθούν είναι αυτές που παρουσιάζονται ως πιο σημαντικές από τον Π. Αρτίκη στο βιβλίο «Διαχείριση αξίας και κινδύνου», Interbooks, 2010.

### **3.3.1 Μέθοδος αναγνώρισης εσόδων και εξόδων**

Οι λογιστικές αρχές επιτάσσουν τα έσοδα και τα έξοδα να μεταφέρονται ανάμεσα σε οικονομικές χρήσεις, είτε για να ταιριάζουν τα διάφορα είδη κόστους με τα αντίστοιχα έσοδα, είτε για να εξασφαλίζουν ένα συντηρητικό υπολογισμό του κέρδους της επιχείρησης.

Τα έσοδα αναγνωρίζονται τη στιγμή της πώλησης και όχι τη στιγμή που πραγματοποιείται η ταμιακή εισροή. Η πώληση και η ταμιακή εισροή μπορεί να ταυτίζονται χρονικά, αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις η ταμιακή εισροή πραγματοποιείται σε μεταγενέστερο χρόνο από την πώληση. Οι λογαριασμοί εισπρακτέοι στον ισολογισμό απεικονίζουν το ποσό των πωλήσεων που δεν έχουν ταμιακά τακτοποιηθεί.

Η ευρεία ερμηνεία για τη χρονική στιγμή που πραγματοποιείται μια πώληση αφήνει μεγάλα περιθώρια για «χειρισμό» των λογιστικών καταστάσεων. Έτσι, διαφαίνεται, πως παρόλη την ανωτερότητα της αναγνώρισης των εσόδων και εξόδων τη στιγμή της πραγματοποίησης (*accrual accounting*) έναντι της στιγμής είσπραξης ή καταβολής

(*cash based accounting*), υπάρχει αρκετή υποκειμενικότητα στην καταγραφή των εσόδων και εξόδων.

### **3.3.2 Επενδύσεις σε άυλα πάγια**

Οι επενδύσεις σε ενσώματα πάγια εμφανίζονται στο ενεργητικό της επιχείρησης, ενώ αντίθετα οι διάφορες πληρωμές που αφορούν ασώματα πάγια, όπως για έρευνα και ανάπτυξη, αντιμετωπίζονται ως λειτουργικά έξοδα και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης.

Το μοντέλο αυτό λειτουργεί αρκετά ικανοποιητικά για τους παραδοσιακούς κλάδους της βιομηχανίας με παραγωγική κυρίως δραστηριότητα. Στις μέρες μας, όμως, η αυξανόμενη σημασία του τομέα των υπηρεσιών και του ηλεκτρονικού εμπορίου, έχει οδηγήσει σε ένα είδος επιχειρήσεων οι οποίες δαπανούν μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη (R&D) νέων προϊόντων ή για την εκπαίδευση προσωπικού. Αυτές οι επιχειρήσεις δεν δαπανούν σημαντικά ποσά σε πάγια ενσώματα στοιχεία, όπως μηχανήματα, κτιριακές εγκαταστάσεις κλπ, αλλά σε ασώματες επενδύσεις.

Όμως, αντιμετωπίζοντας το πρόβλημα από οικονομική πλευρά, η επένδυση παραμένει επένδυση άσχετα από την υλική ή μη υπόσταση της. Σημασία έχει από οικονομικής πλευράς, να τοποθετούνται πόροι σε επενδύσεις που θα αποφέρουν μελλοντικές ταμιακές ροές ώστε να παραχθεί πλούτος για τους μετόχους. Το κόστος έρευνας και ανάπτυξης (R&D), λοιπόν, δεν είναι ένα έξοδο που γίνεται από την επιχείρηση και αφορά μία συγκεκριμένη χρήση. Πρόκειται για μια επένδυση που αναμένεται να επιφέρει ανάλογες αποδόσεις στο άμεσο μέλλον, να αυξήσει τις ταμιακές ροές της επιχείρησης και, άρα, τον πλούτο των μετόχων.

Η κλασική λογιστική αδυνατεί να συλλάβει την οικονομική διάσταση των επενδύσεων σε ασώματα πάγια και συνήθως, ανάλογα με το κατά τόπους ισχύον σύστημα λογιστικών αρχών τα αντιμετωπίζει ως έξοδα. Βέβαια, ο αντικειμενικός παρατηρητής πρέπει να παραδεχθεί πως η κεφαλαιοποίηση των εξόδων που δαπανώνται σε ασώματα πάγια είναι προβληματική, όχι γιατί η τεχνική είναι δύσκολη αλλά γιατί οι ασώματες επενδύσεις είναι πολύ πιο δύσκολο να μετρηθούν και να ελεγχθούν.



Πάντως, ο υπολογισμός της οικονομικής προστιθέμενης αξίας επιβάλλει για δύο λόγους την κεφαλαιοποίηση των εξόδων που γίνονται για επενδύσεις σε ασώματα πάγια στοιχεία. Πρώτον, αν το κόστος έρευνας και ανάπτυξης μεταφέρεται στα έξοδα της χρήσης που έληξε, μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά για την ανάληψη επενδύσεων, διότι μειώνονται τα κέρδη λόγω της αύξησης των εξόδων χρήσης. Δεύτερον, το κόστος έρευνας και ανάπτυξης αναμένεται να φέρει έσοδα όχι στην παρούσα χρήση, αλλά σε μελλοντικές, γεγονός που μπορεί και αυτό να οδηγήσει σε αποφυγή ανάληψης επενδύσεων.

Για τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης που κεφαλαιοποιούνται ανακύπτει το ερώτημα αναφορικά με ποια μέθοδο και με ποιο συντελεστή θα αποσβεστούν. Μια λύση είναι να αποσβένονται σε χρονικό ορίζοντα ίσο με τη χρονική διάρκεια της ενεργού ζωής των προϊόντων που θα παραχθούν πλέον του χρονικού διαστήματος που απαιτείται για τη μετατροπή των ευρημάτων της έρευνας και ανάπτυξης σε προϊόντα.

Σε κάθε περίπτωση, η κεφαλαιοποίηση των εξόδων R&D σημαίνει ότι τα έξοδα αυτά και οι αποσβέσεις τους προστίθενται στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (NOPAT). Μόλις η επιχείρηση φτάσει σε ένα σταθερό ρυθμό ανάπτυξης η επίδραση του R&D επί των NOPAT εξαλείφεται.

Την ίδια αντιμετώπιση προτείνεται από τον Stewart (1991) να έχουν και οι δαπάνες για προαγοραστικό μάρκετινγκ (πριν βγει το προϊόν στην αγορά – up front marketing) που έχει ως σκοπό να δημιουργήσει ένα αρχικό μερίδιο αγοράς. Τα μετρητά που ξοδεύονται από την εταιρεία πριν το προϊόν βγει στην αγορά πρέπει να κεφαλαιοποιούνται, γιατί αν αυτή η στρατηγική της διοίκησης επιτύχει θα έχει ως αποτέλεσμα την απαίτηση μιας απόδοσης επί των κεφαλαίων που επενδύθηκαν.

### **3.3.3 Μέθοδος Απόσβεσης**

Οι διάφορες μέθοδοι απόσβεσης των ενσώματων παγίων στοιχείων οδηγούν σε διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με το ετήσιο ποσό της απόσβεσης, την αναπόσβεστη αξία που μένει στο τέλος κάθε χρόνου και το χρόνο που απαιτείται για την πλήρη απόσβεση του παγίου.

Η Stern & Stewart υποστηρίζει ότι η εφαρμογή σταθερής απόσβεσης για επιχειρήσεις με πάγια με μακρά διάρκεια ζωής 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 παλιό εξοπλισμό να φαίνεται «φθηνότερος» από τον καινούριο<sup>12</sup>.

Οι Young and O' Byrne (2001) προτείνουν την υιοθέτηση της μεθόδου χρεολυτικής απόσβεσης (*sinking fund amortization*), διότι οδηγεί σε υπολογισμό σταθερής απόδοσης, η οποία μάλιστα ισούται με την εσωτερική απόδοση των προσδοκώμενων καθαρών ταμιακών ροών της επένδυσης. Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η απόσβεση (SFD) μιας επένδυσης για τη χρήση  $i$  προκύπτει από τη σχέση :

$$SFD_i = NOPAT - (\text{Απασχοληθέν Κεφάλαιο}_{i-1} \times IRR)$$

Παρότι η παραπάνω μέθοδος εμφανίζει μεγαλύτερη ακρίβεια έναντι της γραμμικής απόσβεσης, συνήθως δεν εφαρμόζεται για τον υπολογισμό της EVA για δύο κυρίως λόγους. Πρώτον, είναι πιο δύσκολο να εξηγηθεί στα εμπλεκόμενα στελέχη των οποίων η απόδοση θα αξιολογηθεί με βάση το EVA. Δεύτερον, καθίσταται πιο δύσκολη η βελτίωση της EVA διαχρονικά, διότι με τη γραμμική απόσβεση η EVA αυξάνεται, ενώ αντίθετα με τη μέθοδο χρεολυτικής απόσβεσης η EVA μειώνεται, με την πάροδο του χρόνου.

### 3.3.4 Αποθέματα

Σε μερικές χώρες, οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τη μέθοδο LIFO (*last in first out*) για την αποτίμηση των αποθεμάτων τους. Η μέθοδος αυτή προσφέρει φορολογικά πλεονεκτήματα έναντι των λοιπών μεθόδων σε περιόδους αυξανόμενων τιμών, ενώ ταυτόχρονα παράγει πιο αξιόπιστες τιμές για το κόστος πωληθέντων.

Όμως, η μέθοδος αυτή έχει ένα σημαντικό μειονέκτημα. Όταν αυξηθούν τα αποθέματα, δημιουργείται ένα «στρώμα LIFO» από κόστος παλαιότερων αποθεμάτων, αφού τα νεότερα αποθέματα είναι αυτά που φεύγουν πρώτα από τις αποθήκες της επιχείρησης.

<sup>12</sup> Καρακασιλιώτη Γ., Διπλωματική εργασία : Ο υπολογισμός του EVA βάσει των IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ, Πειραιάς 2010.

Αυτό προκαλεί δύο προβλήματα. Πρώτον, μπορεί να υποτιμηθεί η αξία των αποθεμάτων συμπαρασύροντας τον υπολογισμό των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί. Δεύτερον, όταν ρευστοποιούνται «στρώματα LIFO», κάτι το οποίο συμβαίνει όταν τα αποθέματα μειώνονται ανάμεσα σε δύο χρήσεις, τα λειτουργικά κέρδη και η οικονομική προστιθέμενη αξία υπερεκτιμώνται, γιατί παλαιότερο κόστος που αναλήφθηκε στο παρελθόν δημιουργεί έσοδα σήμερα.

Αντίθετα, η μέθοδος FIFO (first in first out) αφήνει αποθέματα στο ισοζύγιο που αποτιμώνται στις πιο πρόσφατες αξίες. Δεν υπάρχει λοιπόν ανάγκη να προσαρμοστεί η FIFO αξία των αποθεμάτων, αφού είναι καλή εκτίμηση των τρεχουσών τιμών.

Οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τη μέθοδο LIFO σχηματίζουν ένα «LIFO αποθεματικό» στο οποίο αναγράφεται η διαφορά μεταξύ της αξίας που προκύπτει από την αποτίμηση των αποθεμάτων και της τρέχουσας αξίας τους. Αυτό το αποθεματικό θα μπορούσε επίσης να εκφραστεί ως η διαφορά μεταξύ της LIFO και FIFO αξίας του αποθέματος. Είναι ένα μέτρο του βαθμού στον οποίο τα αποθέματα είναι υποτιμημένα.

Προσθέτοντας το «LIFO αποθεματικό» στο επενδυμένο κεφάλαιο, μετατρέπουμε τη βάση αποτίμησης των αποθεμάτων από LIFO σε FIFO και έχουμε μια καλύτερη εκτίμηση της τρέχουσας αξίας τους. Επίσης, προσθέτοντας την ετήσια αύξηση αυτού του αποθεματικού στα NOPAT συμπεριλαμβάνουμε στα κέρδη το απραγματοποίητο όφελος που οφείλεται στην παρακράτηση υποτιμημένων αποθεμάτων.

### **3.3.5 Λειτουργική Χρηματοδοτική Μίσθωση**

Η λειτουργική χρηματοδοτική μίσθωση (*operating leasing*) είναι στοιχείο εκτός ισολογισμού, έτσι θεωρείται ελκυστική από αρκετά στελέχη γιατί εμφανίζει μειωμένο το δανεισμό της επιχείρησης. Όμως, η μίσθωση αυτή δημιουργεί δύο σημαντικά προβλήματα στην εκτίμηση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας. Πρώτον, εμφανίζει μειωμένο το επενδυμένο κεφάλαιο. Δεύτερον, εμφανίζονται μειωμένα τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων κατά το ποσόν των τόκων που συνεπάγονται οι πληρωμές μισθωμάτων.

Ορισμένοι συγγραφείς προτείνουν δύο λύσεις για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων. Πρώτον, να προστίθεται στο επενδυμένο κεφάλαιο η παρούσα αξία των μελλοντικών μισθωμάτων με συντελεστή προεξόφλησης το πραγματικό επιτόκιο δανεισμού της επιχείρησης. Δεύτερον, να προστίθεται στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων ο τόκος που αναλογεί στα μισθώματα, ο οποίος ισούται με το επιτόκιο δανεισμού της επιχείρησης επί την τρέχουσα αξία μισθωμάτων. Στη συνέχεια όμως, θα πρέπει να αφαιρεθεί από τα NOPAT το φορολογικό όφελος που αντιστοιχεί στους τόκους αυτούς.

### 3.3.6 Αναβαλλόμενη φορολογία

Η αναβαλλόμενη φορολογία (*deferred tax*) προκύπτει εξαιτίας της διαφοράς μεταξύ του φορολογητέου εισοδήματος και του λογιστικού κέρδους. Η συνηθέστερη αιτία της διαφοράς αυτής οφείλεται στη χρήση διαφορετικών συντελεστών απόσβεσης για λογιστικούς και φορολογικούς λόγους, ανάλογα με τις λογιστικές και φορολογικές αρχές κάθε χώρας.

Όταν για παράδειγμα τα λογιστικά κέρδη είναι μεγαλύτερα από τα φορολογητέα κέρδη, τότε προκύπτει αναβαλλόμενη φορολογία στα παθητικά της επιχείρησης. Όμως, τα κεφάλαια που δεν αποδίδονται στην εφορία αλλά παραμένουν στην επιχείρηση και επενδύονται πάλι σε στοιχεία ενεργητικού, πρέπει να περιλαμβάνονται στο επενδυμένο κεφάλαιο, διότι οι επενδυτές αναμένουν από αυτά μία ελάχιστη απόδοση, ίση με το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης.

Έτσι, για τον υπολογισμό της οικονομικής προστιθέμενης αξίας πρέπει να γίνουν οι ακόλουθες τροποποιήσεις, τόσο στα επενδυμένα κεφάλαια, όσο και στα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων.

Πρώτον, τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων (NOPAT) πρέπει να υπολογιστούν σε ταμιακή και όχι λογιστική βάση. Αν αυξηθεί (μειωθεί) ο λογαριασμός της αναβαλλόμενης φορολογίας στο παθητικό, θα πρέπει το σχετικό ποσό να προστεθεί (αφαιρεθεί) στα NOPAT. Επίσης, αν αυξηθεί (μειωθεί) ο λογαριασμός της αναβαλλόμενης φορολογίας στο ενεργητικό, θα πρέπει το σχετικό ποσό να αφαιρεθεί (προστεθεί) από τα NOPAT.

Δεύτερον, η αναβαλλόμενη φορολογία που εμφανίζεται στο παθητικό θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στο επενδυμένο κεφάλαιο, ενώ η αναβαλλόμενη φορολογία που εμφανίζεται στο ενεργητικό θα πρέπει να αφαιρείται από το επενδυμένο κεφάλαιο.

### 3.3.7 Άλλες λογιστικές προσαρμογές

#### 3.3.7.1 Υπεραξία (Goodwill)

Η υπεραξία (goodwill) που προκύπτει από την εξαγορά ή συγχώνευση μιας επιχείρησης θεωρείται περιουσιακό στοιχείο, καταγράφεται στο ενεργητικό της επιχείρησης και αποσβένεται τμηματικά σε περίοδο όχι μεγαλύτερη των πέντε ετών (σύμφωνα με το ΕΓΛΣ).

Η υπεραξία δεν θα έπρεπε, όμως, να αποσβένεται αφού περιλαμβάνει όλα τα άυλα στοιχεία μιας επιχείρησης, όπως τη φήμη, την πελατεία, το σύστημα διοίκησης, την καλή πιστοληπτική ικανότητα, την ιδιαίτερη ικανότητα για παραγωγή κάποιου συγκεκριμένου αγαθού, την καλή έρευνα και ανάπτυξη κοκ. Όλα αυτά τα στοιχεία έχουν αόριστη διάρκεια ζωής στην επιχείρηση και η αξία τους δε θα έπρεπε απαραίτητα να φθίνει με το πέρασμα του χρόνου.

Ο Stewart (1991) προτείνει για τον υπολογισμό της EVA, η υπεραξία να μην αποσβένεται, η τρέχουσα απόσβεση της υπεραξίας (*amortization of goodwill*) να επαναπροστίθεται στα λειτουργικά κέρδη και οι σωρευμένες αποσβέσεις υπεραξίας που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί να επαναπροστίθενται στα κεφάλαια της επιχείρησης. Η προσαρμογή αυτή της υπεραξίας γίνεται για να μην υποεκτιμούνται τα επενδυμένα κεφάλαια της επιχείρησης και ώστε ο ρυθμός απόδοσης επί των επενδυμένων κεφαλαίων να αντανάκλα καλύτερα την πραγματική απόδοση που αναμένουν οι μέτοχοι επί των κεφαλαίων που επενδύουν.

### 3.3.7.2 Προβλέψεις

Οι προβλέψεις που γίνονται για κάλυψη ζημιών ή εξόδων ή ενδεχόμενης υποτίμησης στοιχείων του ενεργητικού μπορεί να χρησιμοποιούνται για να «φουσκώνουν» τα κέρδη σε μελλοντικές περιόδους χαμηλής κερδοφορίας, αν στην τρέχουσα χρήση έχουν καταγραφεί υψηλά κέρδη. Γι' αυτό κατά τον υπολογισμό της EVA προτείνεται το σύνολο των προβλέψεων να επαναπροστίθενται στα επενδυμένα κεφάλαια, ενώ οι ετήσιες αυξήσεις (μειώσεις) των προβλέψεων να προστίθενται (αφαιρούνται) στα NOPAT.

### 3.3.7.3 Φοροαπαλλαγές από τόκους

Κατά τον υπολογισμό της EVA, η φοροαπαλλαγή που προσφέρουν οι τόκοι πρέπει να προστίθεται στους λειτουργικούς φόρους, δηλαδή να αφαιρείται από τα NOPAT. Σκοπός, της προσαρμογής αυτής είναι να αφαιρεθεί η επίδραση της χρηματοδότησης με δανεισμό στη φορολογική επιβάρυνση και να εξασφαλιστεί ότι το υπολογιζόμενο NOPAT δεν είναι μοχλευμένο (*unleveraged*). Με τον τρόπο αυτό στα NOPAT περιλαμβάνονται τα κέρδη που ανήκουν σε όλες τις πηγές κεφαλαίου συμπεριλαμβανομένων και των δανειστών.

### 3.3.7.4 Φόροι από μη λειτουργικά κέρδη

Τα κέρδη από έκτακτα και ανόργανα έσοδα της επιχείρησης περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα προ φόρων. Άρα, ο συνολικός υπολογιζόμενος φόρος της επιχείρησης περιλαμβάνει και τους φόρους επί των μη λειτουργικών κερδών. Έτσι όμως, τα φορολογικά έξοδα που υποχρεούται να καταβάλλει η επιχείρηση δεν αντικατοπτρίζουν αυτά που αντιστοιχούν στις λειτουργικές δραστηριότητες της.

Επομένως κατά τον υπολογισμό του EVA, οι φόροι αυτοί δεν θα πρέπει να περιλαμβάνονται στους φόρους που αφαιρούνται από τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης για τον υπολογισμό του NOPAT.

### 3.3.7.5 Ακινήτοποιήσεις υπό εξέλιξη

Οι ακινήτοποιήσεις υπό εξέλιξη αντιστοιχούν σε εκείνο το μέρος του κεφαλαίου που έχει διατεθεί για κατασκευή/αγορά νέων παγίων, αλλά μέχρι την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού αυτά δεν έχουν ολοκληρωθεί/παραληφθεί. Οι ακινήτοποιήσεις υπό εξέλιξη δεν πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στο επενδυμένο κεφάλαιο της επιχείρησης και άρα να αυξάνουν την κεφαλαιακή χρέωση, πριν παραληφθούν και αρχίσουν να συνεισφέρουν στα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης.

Κατά τον υπολογισμό, λοιπόν, της EVA οι ακινήτοποιήσεις υπό εξέλιξη πρέπει να αφαιρούνται από τα κεφάλαια της επιχείρησης για την τρέχουσα χρήση και να προστίθενται όταν τα συγκεκριμένα στοιχεία του ενεργητικού ολοκληρωθούν και αρχίσουν να λειτουργούν. Σκοπός της προσαρμογής αυτής, είναι η ενθάρρυνση της διοίκησης να αναλαμβάνει επενδύσεις ακόμα κι αν αυτές δεν πρόκειται να ολοκληρωθούν μέσα στη χρήση, ώστε να έχουν άμεσο αντίκτυπο στα κέρδη.

## 3.4 ΑΓΟΡΑΙΑ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ (MARKET VALUE ADDED – MVA)

Στην παράγραφο 3.1 είδαμε ότι η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι ένα – ίσως το καλύτερο – μέτρο της επίδοσης των επιχειρήσεων. Κάθε μέτρο επίδοσης αντιστοιχεί σε ένα μέτρο πλούτου / κερδών (*wealth metric*). Αξίζει να διευκρινίσουμε εδώ, ότι τα μέτρα επίδοσης είναι υπό τον έλεγχο της επιχείρησης, προκύπτουν από εσωτερικά της μεγέθη, ενώ τα μέτρα πλούτου είναι μέτρα αξίας που εξαρτώνται από τις προσδοκίες της αγοράς για την επιχείρηση που μας ενδιαφέρει. Για παράδειγμα, ένα βασικό μέτρο επίδοσης είναι τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) και το αντίστοιχο μέτρο πλούτου είναι ο δείκτης Τιμή/Κέρδη, ο γνωστός δείκτης P/E. Τα κέρδη ανά μετοχή προκύπτουν από διαίρεση των κερδών της επιχείρησης με τον αριθμό των μετοχών της, ενώ ο δείκτης P/E διαμορφώνεται από το λόγο της τρέχουσας τιμής της μετοχής (όπως αυτή διαμορφώνεται από τη χρηματιστηριακή αγορά) προς τα αντίστοιχα κέρδη ανά μετοχή.

Το μέτρο πλούτου που αντιστοιχεί στην Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA) είναι η Αγοραία Προστιθέμενη Αξία (MVA). Η MVA είναι η διαφορά μεταξύ της αγοραίας αξίας

της επιχείρησης (*market value*) και του συνολικού κεφαλαίου που είναι επενδυμένο στην επιχείρηση. Δηλαδή, **MVA = market value – invested capital**

Η αγοραία προστιθέμενη αξία είναι, συγκεκριμένα, η χρηματική απόκλιση (*spread*) μεταξύ της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και του επενδυμένου κεφαλαίου της. Η αγοραία αξία είναι η «εταιρική αξία» (*«enterprise value»*)<sup>13</sup> της επιχείρησης, δηλαδή, το σύνολο της αγοραίας αξίας όλων των απαιτήσεων σε κεφάλαιο που έχουν από την επιχείρηση οι αγορές κεφαλαίου σε μια δεδομένη στιγμή. Πιο απλά, είναι το σύνολο της αγοραίας αξίας του χρέους (*debt*) και της αγοραίας αξίας της περιουσίας (*equity*) της επιχείρησης. Την έννοια του επενδυμένου κεφαλαίου την έχουμε ήδη εξηγήσει (παρ. 3.2.2).

Οι επενδυτές συνεισφέρουν κεφάλαια στην επιχείρηση και τα στελέχη έχουν την ευθύνη για την επένδυση αυτών των κεφαλαίων με τον παραγωγικότερο τρόπο. Η MVA, ως μέτρο πλούτου, μετρά αυτήν ακριβώς την ικανότητα των στελεχών της επιχείρησης να παράγουν αξία για τους μετόχους. Η δημιουργία αξίας αντιστοιχεί σε θετική MVA. Άρα, τα επιτυχημένα στελέχη είναι αυτά που κατάφεραν να επενδύσουν τα κεφάλαια που τους εμπιστεύτηκαν οι μέτοχοι σε επιτυχημένα επενδυτικά σχέδια τα οποία προσέθεσαν αξία στην επιχείρηση.

Η MVA μετρά την επίδοση της επιχείρησης αθροιστικά. Παρουσιάζει την αξιολόγηση της αγοράς για την παρούσα αξία όλων των επενδύσεων που η επιχείρηση έκανε ή προβλέπεται να κάνει. Αντανακλά πόσο πετυχημένα η επιχείρηση έχει επενδύσει τα κεφάλαια της και πόσο επιτυχημένα προβλέπεται ότι θα επενδύσει το καινούριο κεφάλαιο στο μέλλον. Η μεγιστοποίηση της MVA πρέπει να είναι ο πρωταρχικός σκοπός κάθε επιχείρησης που ενδιαφέρεται για μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της.

---

<sup>13</sup> Young S.D., O' Byrne F.S., *EVA and Value Based Management*, McGraw-Hill Education, 2000, σελ. 29



### 3.5 ΣΧΕΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΓΟΡΑΙΑΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ (EVA - MVA)

Η MVA και η EVA είναι δύο μέτρα της αξίας που παράγεται από τις επιχειρήσεις, συνεπή με τις αρχές της διοίκησης με βάση την αξία (VBM). Είπαμε, ήδη, ότι η πρώτη επηρεάζεται από τις προσδοκίες της αγοράς για την επιχείρηση, ενώ η δεύτερη από την επίδοση της ίδιας της επιχείρησης.

Η MVA μετρά την επίδοση της επιχείρησης αθροιστικά. Για την ακρίβεια είναι ένδειξη του πλούτου που έχει συσσωρευτεί από όλες τις επενδύσεις που έχουν γίνει διαχρονικά. Αντίθετα, η EVA υπολογίζεται από χρόνο σε χρόνο. Σημαντικό είναι, επίσης, ότι μπορεί να υπολογιστεί τόσο για το σύνολο της επιχείρησης, όσο και για επιμέρους τμήματα, λειτουργικές μονάδες, γεωγραφικά τμήματα της επιχείρησης, γραμμές παραγωγής κ.ο.κ.

Πιο σημαντική, όμως, από τις ομοιότητες ή τις διαφορές των δύο μεγεθών είναι η σχέση εξάρτησης που υπάρχει μεταξύ τους. Ο Stewart (1991) αναφέρει χαρακτηριστικά ότι «Η EVA μιας επιχείρησης είναι το καύσιμο που πυροδοτεί την MVA». Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία, επειδή ορίζεται ως τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά την αφαίρεση των κεφαλαιουχικών επιβαρύνσεων (*NOPAT – capital charge*), σιωπηρά αφαιρεί το κόστος των υπαρχόντων και των μελλοντικών κεφαλαιουχικών επενδύσεων, όταν προβλέπεται για το μέλλον και υπολογίζεται σε παρούσες αξίες. Ότι απομένει από τις λειτουργικές ταμιακές ροές είναι η καθαρή παρούσα αξία όλων των επενδυτικών σχεδίων παλιών και μελλοντικών. Επομένως, η EVA είναι το εσωτερικό μέτρο (*internal measure*) που έχει ως εξωτερική συνέπεια (*external consequence*) την αύξηση (ή τη μείωση) της αγοραίας αξίας της επιχείρησης.

Αν εκφράσουμε αυτήν την ιδέα πιο απλά σε μία σχέση τότε έχουμε ότι :

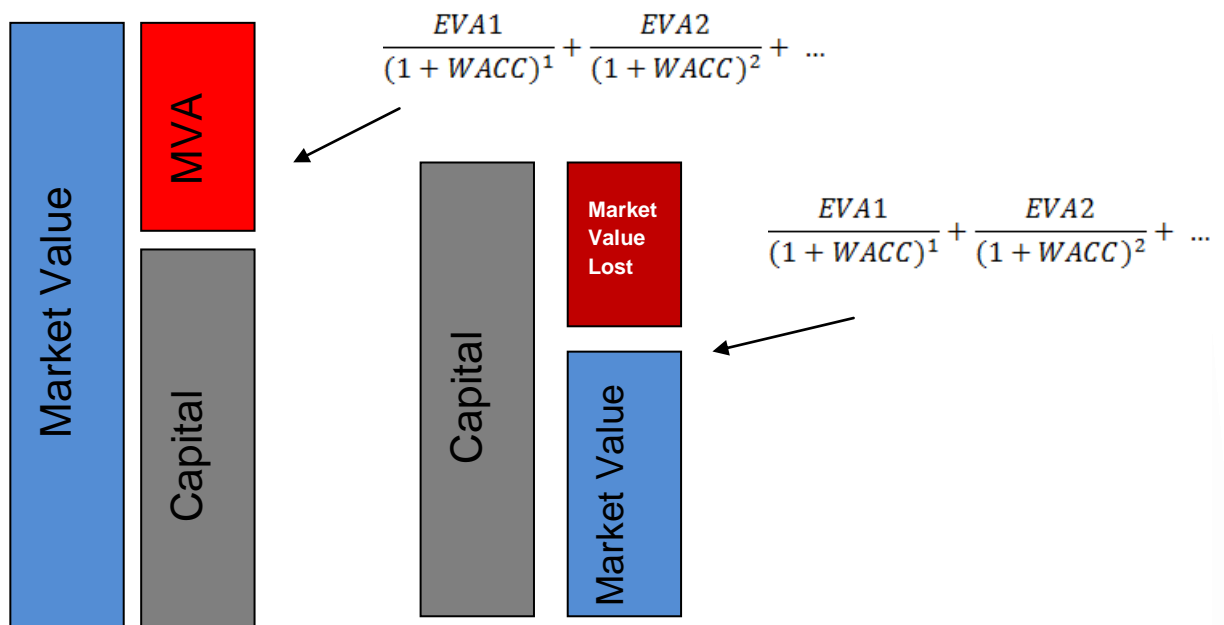
$$\text{MVA} = \text{Παρούσα Αξία όλων των μελλοντικών EVA}$$

Η σχέση αυτή γίνεται εύκολα κατανοητή αν αναλογιστούμε ότι η Αγοραία Προστιθέμενη Αξία είναι συνάρτηση και των μελλοντικών προσδοκιών της αγοράς για παραγωγή αξίας. Η δημιουργία αξίας ταυτίζεται με τη θετική Οικονομική Προστιθέμενη Αξία και μάλιστα όσο μεγαλύτερη η EVA τόσο μεγαλύτερη είναι και η αξία που παράγεται για την επιχείρηση. Οι μελλοντικές EVA είναι αποτέλεσμα είτε της διατήρησης της EVA στο ίδιο (θετικό) επίπεδο, είτε της περαιτέρω αύξησης της EVA. Αν αυτές οι μελλοντικές

EVA προεξοφληθούν με το κόστος κεφαλαίου (WACC) και παρουσιαστούν σε παρούσα αξία, αντιστοιχούν στην παρούσα αξία όλων των επενδυτικών σχεδίων που έγιναν και θα γίνουν. Είπαμε, όμως, και στην προηγούμενη παράγραφο, ότι η MVA παρουσιάζει την αξιολόγηση της αγοράς για την παρούσα αξία όλων των επενδύσεων που η επιχείρηση έκανε ή προβλέπεται να κάνει. Άρα, η MVA ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών EVA.

Η σχέση Οικονομικής και Αγοραίας Προστιθέμενης Αξίας μπορεί να παρουσιαστεί και σχηματικά.

Διάγραμμα 3.1 : Σχέση μεταξύ Οικονομικής και Αγοραίας Προστιθέμενης Αξίας



Πηγή : Stewart B., The Quest for Value, 1991

Δημιουργία Αξίας

Καταστροφή Αξίας

Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν ασχοληθεί με τη συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ EVA και MVA και έχουν διαπιστώσει θετική σχέση μεταξύ EVA και αγοραίας αξίας. Οι Zaima, Turetsky & Cochran (2005)<sup>14</sup> κάνουν μια προσθήκη σε αυτή τη σχέση και εξετάζουν την επίδραση σε αυτήν των γενικότερων οικονομικών συνθηκών, μέσω του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ – GDP). Επίσης, ενσωματώνουν και το μέγεθος του MVA ως καθοριστικό παράγοντα της σχέσης MVA – EVA. Ακόμα,

<sup>14</sup> Zaima J., Turetsky H. & Cochran B., The MVA – EVA Relationship of Market Driven Versus Firm Driven Effects, Review of Accounting and Finance, Vol.4, No 1, p.32-49, 2005

προσπαθούν να αποδείξουν κατά πόσο η αγοραία αξία επηρεάζεται από τις αποφάσεις των στελεχών (EVA) και κατά πόσο από τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Γνωρίζοντας τη σχέση μεταξύ MVA και EVA, αλλά και MVA και οικονομικών συνθηκών μπορούμε να καταλήξουμε σε ένα καλύτερο σύστημα ανταμοιβής στελεχών, σε σχέση με την πραγματική συνεισφορά τους στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

Η μελέτη ενσωματώνει το ΑΕΠ, ως γενική οικονομική μεταβλητή, και διαχωρίζει την επίδραση των διοικητικών αποφάσεων (που αντανakλούνται στο EVA) από την επίδραση της οικονομίας (ΑΕΠ) στην Αγοραία Προστιθέμενη Αξία. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η EVA και το ΑΕΠ επηρεάζουν εξίσου σημαντικά την MVA.

Επίσης, το μέγεθος της Αγοραίας Προστιθέμενης Αξίας επηρεάζει τη σχέση MVA – EVA και μάλιστα οι επιδράσεις μεγαλύτερων MVA έναντι μικρότερων MVA είναι σημαντικά διαφορετικές στη σχέση MVA – EVA. Η συσχέτιση EVA – MVA υποεκτιμάται για εταιρείες με μεγάλο MVA, ενώ υπερεκτιμάται για μικρότερα MVA, όταν το μέγεθος δε λαμβάνεται υπόψη.

Τέλος, με δεδομένο το μέγεθος του MVA της επιχείρησης, μπορούμε να υπολογίσουμε το ποσοστό της αγοραίας προστιθέμενης αξίας που οφείλεται στις διοικητικές αποφάσεις (δηλ. σε αύξηση του EVA) και το ποσοστό που οφείλεται στις γενικότερες οικονομικές συνθήκες και τάσεις της αγοράς (δηλ. αύξηση του ΑΕΠ). Το ποσοστό αυτό που αντιστοιχεί στα στελέχη της διοίκησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για υπολογισμό των αμοιβών τους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Αφού παρουσιάσαμε αναλυτικά την έννοια της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας και τον τρόπο υπολογισμού της, στο κεφάλαιο αυτό θα δούμε τις εφαρμογές που έχει στα πλαίσια μιας επιχείρησης, καθώς και πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματα που απορρέουν από τη χρήση της.

#### **4.1 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ**

Βάση της χρηματοοικονομικής για την ανάλυση και αξιολόγηση επενδύσεων είναι ο κανόνας της Καθαρής Παρούσας Αξίας (*Net Present Value*). Η καθαρή παρούσα αξία μιας επένδυσης, η οποία αντανακλά την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμιακών ροών, μείον τις απαιτήσεις σε κεφάλαιο, είναι ένα μέτρο της αξίας που προσθέτει αυτή η επένδυση σε χρηματικούς όρους. Άρα, η επένδυση σε σχέδια με θετική καθαρή παρούσα αξία αυξάνει την αξία της επιχείρησης, ενώ επενδυτικά σχέδια με αρνητική καθαρή παρούσα αξία μειώνουν την αξία της επιχείρησης.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι μια απλή επέκταση της μεθόδου της καθαρής παρούσας αξίας. Η καθαρή παρούσα αξία ενός επενδυτικού σχεδίου είναι η παρούσα αξία της οικονομικής προστιθέμενης αξίας του επενδυτικού σχεδίου πάνω στη χρήσιμη ζωή του.

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \quad (1)$$

όπου, n = η ωφέλιμη ζωή του επενδυτικού σχεδίου

$EVA_t$  = Οικονομική προστιθέμενη αξία του σχεδίου το χρόνο t

WACC = Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Αυτή η σχέση που υπάρχει μεταξύ EVA και καθαρής παρούσας αξίας μας επιτρέπει να συνδέσουμε την αξία της επιχείρησης με την οικονομική προστιθέμενη αξία που παράγεται από αυτήν. Αρχικά μπορούμε να πούμε ότι η αξία μιας επιχείρησης (*firm*

value) είναι το άθροισμα της αξίας των υπαρχόντων ενεργητικών στοιχείων της (assets) συν την αξία της προβλεπόμενης μελλοντικής ανάπτυξης της (expected future growth). Δηλαδή,

$$\text{Firm Value} = \text{Value of Assets in Place} + \text{Value of Expected Future Growth}^{15} \quad (2)$$

Αξίζει να σημειώσουμε στο σημείο αυτό ότι, σύμφωνα με το υπόδειγμα αποτίμησης με βάση προεξοφλημένες ταμιακές ροές (discounted cash flow model), η αξία τόσο των υπαρχόντων περιουσιακών στοιχείων, όσο και της αναμενόμενης ανάπτυξης, μπορούν να εκφραστούν σε όρους της καθαρής παρούσας αξίας που παράγεται από το καθένα. Άρα, η παραπάνω σχέση γίνεται :

$$\text{Firm Value} = \text{Capital Invested}_{\text{Assets in Place}} + \text{NPV}_{\text{Assets in Place}} + \sum_{t=1}^{t=\infty} \text{NPV}_{\text{Future Projects},t} \quad (3)$$

Αντικαθιστώντας, την καθαρή παρούσα αξία με την οικονομική προστιθέμενη αξία, σύμφωνα με τη σχέση (1), η σχέση (3) γίνεται :

$$\text{Firm Value} = \text{Capital Invested}_{\text{Assets in Place}} + \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{EVA}_{t,\text{Assets in Place}}}{(1+WACC)^t} + \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{EVA}_{t,\text{Future Projects}}}{(1+WACC)^t} \quad (4)$$

Άρα, η αξία μιας επιχείρησης είναι το άθροισμα τριών συστατικών :

- Της αξίας του επενδυμένου κεφαλαίου (Invested Capital),
- Της παρούσας αξίας της EVA που συσσωρεύει το κεφάλαιο αυτό (EVA<sub>t Assets in Place</sub>) και
- Της προβλεπόμενης παρούσας αξίας της EVA η οποία θα συσσωρευτεί από μελλοντικές επενδύσεις (EVA<sub>t Future Projects</sub>).

Αν μια επιχείρηση έχει απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC) ίση με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της (WACC), τότε η αξία των προεξοφλημένων EVA θα ισούται με το επενδυμένο κεφάλαιο.<sup>16</sup> Η επιχείρηση αξίζει περισσότερο ή λιγότερο από το επενδυμένο κεφάλαιο στο βαθμό που έχει απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου μεγαλύτερη ή μικρότερη από το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της. Συνεπώς, το πριμ (premium) ή η έκπτωση (discount) πάνω στο επενδυμένο κεφάλαιο πρέπει να ισούται με την παρούσα αξία των μελλοντικών EVA.

<sup>15</sup> Damodaran A., Investment Valuation : Second edition, John Wiley and Sons, 2002, κεφ.32, σελ.5

<sup>16</sup> Αν ROIC = WACC τότε EVA = OIC, αφού ROIC – WACC = 0

#### 4.1.1 Περιορισμοί που προκύπτουν από την αποτίμηση με EVA

Ο υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης που παρουσιάστηκε παραπάνω, με βάση την οικονομική προστιθέμενη αξία, γίνεται εύκολα κατανοητός γιατί βασίζεται στην ευρέως διαδεδομένη ιδέα της καθαρής παρούσας αξίας. Η εφαρμογή του όμως στην πράξη κρύβει κάποιους κινδύνους που σχετίζονται με τις πρακτικές που ακολουθούν τα στελέχη της επιχείρησης, ενώ προσπαθούν να επιτύχουν την οικονομική προστιθέμενη αξία.

##### 4.1.1.1 Επενδυμένο Κεφάλαιο

Στην παραπάνω εξίσωση (4) υπολογισμού της αξίας της εταιρείας οι δύο πρώτοι όροι, το επενδυμένο κεφάλαιο και η παρούσα αξία της EVA που συσσωρεύει το κεφάλαιο αυτό, είναι ευαίσθητοι στη μέτρηση κεφαλαίου. Αν το επενδυμένο κεφάλαιο μειωθεί, διατηρώντας το λειτουργικό κέρδος σταθερό ο πρώτος όρος θα μειωθεί, ενώ η παρούσα αξία της EVA θα αυξηθεί αναλογικά. Η αξία της εταιρείας θα παραμείνει αμετάβλητη, αλλά θα γίνει αναδιανομή της EVA. Όταν τα στελέχη κρίνονται με βάση την EVA, τότε υπάρχουν ισχυρά κίνητρα να μειωθεί το κεφάλαιο κατά τον υπολογισμό της EVA.

Κάποιες ενέργειες στελεχών αποβλέπουν να μειώσουν το επενδυμένο κεφάλαιο, το οποίο πράγματι παράγει πλούτο. Αν αυτή η μείωση του κεφαλαίου προέρχεται από κλείσιμο μονάδων, οι οποίες δεν δημιουργούν ούτε προβλέπεται να δημιουργήσουν λειτουργικά κέρδη (δηλαδή ισχύει  $NOPAT < \text{capital charge}$ ), οι ταμιακές ροές που θα δημιουργηθούν από τη ρευστοποίηση αυτών των μονάδων θα αυξήσουν την αξία της επιχείρησης. Μερικές ενέργειες, όμως, είναι απλώς εικονικές αναφορικά με την επίδραση τους στο επενδυμένο κεφάλαιο, έτσι δεν παράγουν αξία και μερικές φορές μπορεί ακόμα και να καταστρέφουν αξία. Για παράδειγμα, εταιρείες μισθώνουν αντί να αγοράζουν περιουσιακά στοιχεία επειδή η απαίτηση της μίσθωσης σε κεφάλαιο είναι μικρότερη. Έτσι, η αξία του επενδυμένου κεφαλαίου μειώνεται και η αντίστοιχη EVA παρουσιάζεται αυξημένη (γιατί έχει μειωθεί η κεφαλαιακή επιβάρυνση), ενώ στην πραγματικότητα η αξία της επιχείρησης έχει μειωθεί, γιατί ταυτόχρονα έχουν μειωθεί τα λειτουργικά κέρδη.

Όταν η οικονομική προστιθέμενη αξία υπολογίζεται ανά τμήμα μιας εταιρείας, το κεφάλαιο που επενδύεται σε κάθε τμήμα είναι συνάρτηση μιας σειράς αποφάσεων που παίρνονται από την εταιρεία οι οποίες βασίζονται σε προκαθορισμένα κριτήρια (όπως έσοδα ή αριθμός εργαζομένων). Ιδανικά τα κριτήρια αυτά θα έπρεπε να είναι αντικειμενικά και αμερόληπτα, στην πραγματικότητα όμως είναι υποκειμενικά και κατανέμουν περισσότερο κεφάλαιο σε κάποια τμήματα και λιγότερο σε άλλα. Αν αυτή η κακή κατανομή ήταν εντελώς τυχαία, θα τη δεχόμασταν ως λανθασμένη και θα κάναμε κάποιες μετατροπές στην οικονομική προστιθέμενη αξία ώστε να μετρά σωστά την επίδοση κάθε τμήματος. Με δεδομένο όμως το φυσικό ανταγωνισμό που υπάρχει μεταξύ των τμημάτων μιας εταιρείας για κάθε πρόσθετη χρηματική μονάδα κεφαλαίου, αυτές οι κατανομές μπορεί να αντανakλούν την ισχύ κάποιων τμημάτων να επηρεάζουν αυτή τη διαδικασία κατανομής. Συνεπώς, η οικονομική προστιθέμενη αξία θα υπερεκτιμάται για τα τμήματα που έχουν μικρότερη συμμετοχή στην κατανομή κεφαλαίου και θα υποεκτιμάται για τα τμήματα με μεγαλύτερη συμμετοχή στην κατανομή κεφαλαίου.

#### **4.1.1.2 Μελλοντική Ανάπτυξη**

Είπαμε ήδη, ότι η αξία μιας επιχείρησης είναι το άθροισμα της αξίας των υπάρχοντων ενεργητικών στοιχείων συν την αξία των προοπτικών ανάπτυξης της στο μέλλον (σχέση 2). Όταν τα στελέχη κρίνονται με βάση την EVA του παρόντος χρόνου ή τις μεταβολές της EVA από χρόνο σε χρόνο, η οικονομική προστιθέμενη αξία που μετράται είναι αυτή των υπάρχοντων ενεργητικών στοιχείων. Συνεπώς, τα στελέχη θα προτιμήσουν την EVA που παράγεται από τα υπάρχοντα στοιχεία ενεργητικού, σε σχέση με αυτήν που θα έρθει από την προβλεπόμενη μελλοντική ανάπτυξη.

Τα στελέχη, δηλαδή, μπορεί να επιλέξουν επενδυτικά σχέδια τα οποία έχουν μεγαλύτερη απόδοση επί των επενδυμένων κεφαλαίων στο παρόν απ' ότι στο μέλλον. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθεί η EVA των υπάρχοντων στοιχείων ενεργητικού, αλλά συνολικά να μειωθεί η αξία της επιχείρησης, αφού οι μελλοντικές EVA είναι σημαντικά χαμηλότερες στο μέλλον. Όμως η EVA των πρώτων χρόνων είναι μεγαλύτερη από εκείνη που θα ήταν κάτω από φυσιολογικές συνθήκες, όπου η φροντίδα των στελεχών θα κατανεμόταν τόσο στο παρόν όσο και στο μέλλον.

Τα συστήματα ανταμοιβής στελεχών είναι πολλές φορές σχεδιασμένα για να «τιμωρήσουν» τα στελέχη που προτιμούν την τρέχουσα EVA από τη μελλοντική. Τα στελέχη αμείβονται εν μέρει με βάση την EVA του τρέχοντος έτους, αλλά ένα κομμάτι της αμοιβής τους φυλάσσεται και τους γίνεται διαθέσιμο μετά από κάποια χρόνια, αφού έχει διασφαλιστεί η επίτευξη των μελλοντικών EVA.

Ωστόσο αυτή η προσέγγιση έχει σημαντικούς περιορισμούς. Πρώτον, η περιορισμένη χρονικά σχέση που έχουν τα στελέχη με τις επιχειρήσεις συνεπάγεται ότι αυτό το μέτρο μπορεί να εξετάσει την EVA για 3 ή 4 χρόνια. Το πραγματικό κόστος της ανταλλαγής ανάπτυξης μεταξύ παρόντος και μέλλοντος όμως εμφανίζεται πολύ αργότερα. Δεύτερον, αυτές οι προσεγγίσεις είναι σχεδιασμένες για να τιμωρήσουν τα στελέχη που αυξάνουν την τρέχουσα EVA, ενώ μειώνουν τη μελλοντική. Σε κάποιες περιπτώσεις, όμως, που η οικονομική προστιθέμενη αξία συνεχίζει να αυξάνεται, αλλά με μικρότερο ρυθμό από τον κανονικό, είναι δύσκολο να υπολογιστεί η ποινή αυτών των στελεχών που έχουν θυσιάσει τη μελλοντική ανάπτυξη για την τωρινή.

#### **4.1.1.3 Μετάθεση Κινδύνου**

Η αξία μιας επιχείρησης είναι το άθροισμα του επενδυμένου κεφαλαίου και της παρούσας αξίας της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας (σχέση 4). Ο δεύτερος όρος είναι συνάρτηση όχι μόνο του ύψους της EVA, αλλά και του κόστους κεφαλαίου της επιχείρησης. Μια επιχείρηση μπορεί να αναλάβει επενδύσεις που αυξάνουν την οικονομική προστιθέμενη αξία, αλλά καταλήγουν σε χαμηλότερη αξία επιχείρησης, αν αυτές οι επενδύσεις αυξάνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο και το κόστος κεφαλαίου.

Στην πράξη, η ανάληψη μιας επένδυσης μπορεί να αυξάνει την EVA (τρέχουσα και αναμενόμενη), αλλά να συνεπάγεται ταυτόχρονα και αύξηση του κόστους κεφαλαίου, οπότε τελικά οι παρούσες αξίες των EVA να είναι μικρότερες και να έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας της επιχείρησης. Η αύξηση του κινδύνου υπερισχύει της επίτευξης μεγαλύτερης υπερβάλλουσας χρηματικής απόδοσης.

Αυτή η μετάθεση κινδύνου μπορεί να είναι επικίνδυνη για επιχειρήσεις που υιοθετούν την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία με βάση αντικειμενικά κριτήρια. Όταν τα στελέχη κρίνονται με βάση τις από χρόνο σε χρόνο μεταβολές στην EVA, θα έχουν την τάση να



προτιμούν πιο επικίνδυνες επενδύσεις. Αυτή η τάση ενισχύεται αν το μετρούμενο κόστος κεφαλαίου δεν αντανακλά τις μεταβολές στον κίνδυνο ή τον μεταθέτει.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι μια προσέγγιση που ευνοεί τα υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία και όχι τη μελλοντική ανάπτυξη. Δε θα έπρεπε, επομένως, να μας εκπλήσσει το γεγονός ότι, όταν η EVA υπολογίζεται για τμήματα της εταιρείας, τα τμήματα με υψηλότερες προοπτικές ανάπτυξης έχουν χαμηλότερη EVA και σε μερικές περιπτώσεις ακόμα και αρνητική, λόγω του υψηλού αναλαμβανόμενου κινδύνου. Θα υπάρχει, λοιπόν, η τάση, σε επίπεδο επιχείρησης, να αποσυρθούν κεφάλαια από τα συγκεκριμένα τμήματα γιατί μειώνουν τη συνολική EVA της επιχείρησης.

#### **4.1.2 EVA και τρέχουσα τιμή μετοχών**

Είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, ότι μία αύξηση στην EVA θα οδηγήσει γενικά σε μία αύξηση της αξίας της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τα παιχνίδια κινδύνου ή μελλοντικής ανάπτυξης που περιγράψαμε παραπάνω. Δεν είναι σίγουρο όμως ότι η αύξηση αυτή θα αυξήσει ή όχι και την τιμή της μετοχής. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η αγορά έχει ενσωματώσει και έχει προεξοφλήσει στις τιμές των μετοχών τις προσδοκίες της για μελλοντική EVA.

Συνεπώς, μια εταιρεία αποτιμάται από την αγορά με βάση τη συγκεκριμένη αναμενόμενη EVA. Αν η αγοραία αξία μιας επιχείρησης θα αυξηθεί ή θα μειωθεί λόγω της ανακοίνωσης υψηλότερης EVA εξαρτάται από το ποια ήταν η αναμενόμενη από την αγορά μεταβολή της EVA. Για τις ώριμες επιχειρήσεις, για τις οποίες αναμένεται καμία μεταβολή ή και μείωση της EVA, η ανακοίνωση μιας αύξησης θα έχει θετική επίπτωση στην αγοραία αξία και μπορεί να αυξήσει την τιμή της μετοχής. Για τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, για τις οποίες αναμένεται αύξηση στην EVA, η μη εκπλήρωση αυτών των προσδοκιών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την πτώση της αγοραίας αξίας τους και της τιμής της μετοχής τους. Οι κινήσεις αυτές της αγοράς είναι ανάλογες με αυτές που συμβαίνουν και με τα κέρδη ανά μετοχή.

Γενικά, λοιπόν, δεν πρέπει να αναμένεται κάποια συσχέτιση μεταξύ ούτε του μεγέθους της οικονομικής προστιθέμενης αξίας, ούτε των μεταβολών της και των αποδόσεων των μετοχών.

### 4.1.3 EVA προς τους μετόχους

Ενώ η EVA συνήθως υπολογίζεται χρησιμοποιώντας το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο της επιχείρησης, μπορεί εύκολα να προσαρμοστεί ως προς τους μετόχους (equity EVA).

$$\text{Equity EVA} = (\text{ROE} - \text{Κόστος Αποθεματικών}) (\text{Ίδια Κεφάλαια}) = \\ \text{Καθαρά κέρδη} - (\text{Κόστος Αποθεματικών}) (\text{Ίδια Κεφάλαια})$$

Γενικά ισχύουν όσα ήδη ξέρουμε για την EVA, δηλαδή, μία επιχείρηση με θετική EVA προς τους μετόχους δημιουργεί αξία για τους μετόχους, ενώ μία με αρνητική EVA προς τους μετόχους καταστρέφει αξία.

Η EVA προς τους μετόχους είναι χρήσιμη για τράπεζες ή εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, για τις οποίες δεν είναι εύκολος ο υπολογισμός του δανεισμού τους και του αντίστοιχου κόστους του.

Όλοι οι περιορισμοί που αναφέραμε στις προηγούμενες παραγράφους σχετικά με την αποτίμηση με την παραδοσιακή EVA ισχύουν και για την EVA προς τους μετόχους. Τράπεζες και χρηματοοικονομικοί οργανισμοί μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα παιχνίδια με το επενδυμένο κεφάλαιο, την αναβολή της μελλοντικής ανάπτυξης και τη μετάθεση κινδύνου για να παρουσιάσουν αυξημένες EVA.

### 4.1.4 Αποτίμηση με EVA και Υπολειμματικές Ταμιακές Ροές (FCFF)

Η αξία μιας επιχείρησης είναι ανεξάρτητη από τη μέθοδο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της. Συνεπώς η μέθοδος της υπολειμματικής ταμιακής ροής προς την επιχείρηση (*Free Cash Flow to Firm – FCFF*) και η μέθοδος της οικονομικής προστιθέμενης αξίας καταλήγουν στα ίδια συμπεράσματα, δηλαδή σε ίδια αξία επιχείρησης.

Η ισοδυναμία των δύο μεθόδων μπορεί να αποδειχθεί εύκολα για δεδομένο ρυθμό ανάπτυξης ( $g$ ) :

$$\begin{aligned}
V_0 &= IC_0 + \frac{EVA1}{WACC-g} = IC_0 + \frac{NOPAT1-(WACC*IC_0)}{WACC-g} = \frac{IC_0(WACC-g)}{WACC-g} + \frac{NOPAT1-(WACC*IC_0)}{WACC-g} = \\
&= \frac{(IC_0*WACC)-(IC_0*g)}{WACC-g} + \frac{NOPAT1-(WACC*IC_0)}{WACC-g} = \frac{NOPAT1-(IC_0*g)}{WACC-g} = \frac{NOPAT1-CAPEX}{WACC-g} = \frac{FCFF1}{WACC-g} = \\
&= \frac{FCFF_0(1+g)}{WACC-g}
\end{aligned}$$

Η ισοδυναμία των δύο μεθόδων ισχύει για οποιαδήποτε περίπτωση και είναι ανεξάρτητη από τις λογιστικές αρχές που χρησιμοποιούνται για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων. Οι σχέσεις και τα μεγέθη που χρησιμοποιήθηκαν, στην απόδειξη, είναι γενικά και δεν αντιστοιχούν σε κάποιο συγκεκριμένο λογιστικό σύστημα.

Παρόλο που η μέθοδος FCFF και η μέθοδος EVA δεν είναι σε διάσταση και οδηγούν σε ταυτόσημες εκτιμήσεις της αξίας μιας επιχείρησης, οι δύο μέθοδοι έχουν διαφορετική χρησιμότητα. Η μέθοδος της FCFF είναι αποτελεσματική στην εκτίμηση στρατηγικών επιλογών αναφορικά με τον τρόπο συνεισφοράς τους στο μελλοντικό μακροχρόνια πλούτο των μετόχων. Ενώ, η EVA είναι χρήσιμη για την εκτίμηση της συνεισφοράς τρεχουσών πολιτικών στη δημιουργία πλούτου βραχυχρόνια.

## 4.2 ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ EVA ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Οι Ehrbar και Stewart (1999) έχουν χαρακτηρίσει στο ομώνυμο άρθρο τους (The EVA Revolution) την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία ως μια επανάσταση για τον κόσμο της διοίκησης επιχειρήσεων. Ενώ πρόκειται για μία απλή ιδέα, η οποία έχει εφαρμογή σε όλες τις επιχειρήσεις, μπορεί να βοηθήσει οποιαδήποτε εταιρεία, σε οποιοδήποτε κλάδο, να παράγει ανώτερα αποτελέσματα για τους μετόχους, τους εργαζόμενους και τους πελάτες της. Εμπειρικές μελέτες έχουν αποδείξει ότι οι εταιρείες που εφαρμόζουν το σύστημα διοίκησης της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας, με τη βοήθεια της Stern & Stewart, έχουν αυξήσει σημαντικά τον πλούτο των μετόχων τους και υπερισχύουν έναντι του ανταγωνισμού, όσον αφορά τις αποδόσεις προς τους μετόχους τους.

Η EVA έχει πάρα πολλούς υποστηρικτές, τόσο από τον επιχειρηματικό όσο και από τον ακαδημαϊκό κόσμο, γιατί δεν είναι ένα μονοδιάστατο μέτρο της επίδοσης των επιχειρήσεων. Η ιδέα πίσω από την EVA είναι τόσο γνωστή και τόσο απλή. Πρόκειται για το οικονομικό κέρδος μία έννοια που εισήγαγε ο Marshall, δύο αιώνες πριν. Σαν

φιλοσοφία γίνεται εύκολα αντιληπτή από τον καθένα, ακόμα και να μην έχει εξειδικευμένες γνώσεις. Η EVA είναι, λοιπόν, μια επιστροφή στις βάσεις, στα θεμελιώδη στοιχεία της διοίκησης των επιχειρήσεων και της οικονομίας. Η στροφή αυτή, όμως, είναι ικανή να φέρει μια σημαντική αλλαγή στις προτεραιότητες, το σύστημα διοίκησης, ακόμα και την κουλτούρα ενός οργανισμού. Στην ουσία της πρόκειται, για την πρακτική εφαρμογή τόσο της σύγχρονης χρηματοοικονομικής θεωρίας, όσο και των κλασικών οικονομικών αρχών στο πρόβλημα της διοίκησης μιας επιχείρησης. Μια εφαρμογή που έφερε επανάσταση προσφέροντας το πιο αποτελεσματικό πλαίσιο για τη διαδικασία λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων, σε μια περίοδο σημαντικής οικονομικής αλλαγής (δεκαετία '90).

Η EVA στρέφει την προσοχή των στελεχών στο κόστος κεφαλαίου και δημιουργεί ένα πλαίσιο πειθαρχίας. Επειδή, όπως είπαμε, είναι μια παλιά ιδέα, τους θυμίζει ότι πρέπει να κάνουν αυτά που ήδη ξέρουν ότι είναι σωστά, αλλά πολλές φορές τα ξεχνούν ακολουθώντας τα συμβατικά, λογιστικά μέτρα της επιχειρησιακής επίδοσης.

Όταν οι επιχειρήσεις υιοθετούν πλήρως την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία, δηλαδή αλλάζουν τελείως συμπεριφορά, τότε έχουν πολλά παραπάνω από ένα σύστημα που υπολογίζει τα κόστη και τα κέρδη τους. Η EVA τους παρέχει :

- Ένα μέτρο της επιχειρηματικής επίδοσης το οποίο είναι στενά συνδεδεμένο, τόσο θεωρητικά, όσο και πρακτικά, με το σκοπό της επίτευξης αξίας και πλούτου για τους μετόχους,
- Το μόνο μέτρο επίδοσης το οποίο δίνει πάντα ένα θετικό αποτέλεσμα, αφού αναμφίβολα όσο μεγαλύτερη η EVA τόσο καλύτερα για τους μετόχους, και προσφέρει κίνητρα για συνεχή βελτίωση. Αντίθετα, η βελτίωση των περιθωρίων κέρδους, η αύξηση των κερδών ανά μετοχή και του ρυθμού απόδοσης μπορεί να καταστρέφει αξία για τους μετόχους,
- Το πλαίσιο για ένα νέο, πλήρως κατανοητό χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης επιχειρήσεων, το οποίο καθορίζει όλες τις αποφάσεις, από ετήσιους προϋπολογισμούς μέχρι προϋπολογισμούς επενδύσεων, στρατηγικές αποφάσεις, αποφάσεις για εξαγορές ή ρευστοποιήσεις,

- Μια απλή αλλά αποτελεσματική μέθοδο κατανόησης του επιχειρείν και της διοίκησης, ακόμα και για τους λιγότερο εξοικειωμένους με αυτές τις έννοιες,
- Τη βασική μεταβλητή για ένα μοναδικό σύστημα ανταμοιβής στελεχών, το οποίο για πρώτη φορά ταυτίζει το ενδιαφέρον και το συμφέρον των στελεχών με αυτό των μετόχων και κάνει τα στελέχη να σκέφτονται και να δρουν σαν να ήταν ιδιοκτήτες της επιχείρησης,
- Ένα πλαίσιο που οι επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να επικοινωνήσουν τους στόχους τους και τα επιτεύγματα τους στους επενδυτές και που οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν για να αναγνωρίσουν τις επιτυχημένες επιχειρήσεις, αυτές στις οποίες θα ήθελαν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους,
- Κυρίως, ένα εσωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο προσφέρει κίνητρα σε ανώτερα και κατώτερα στελέχη να συνεργάζονται και να προσπαθούν πάντα να επιτύχουν την καλύτερη δυνατή επίδοση τους.

#### 4.3 Η ΕΒΑ ΩΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Με τον όρο χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης (*financial management system*) εννοούμε το σύνολο χρηματοοικονομικών πολιτικών<sup>17</sup> (*policies*) και διαδικασιών<sup>18</sup> (*procedures*), καθώς και μέτρων (*measures*) και μεθόδων (*methods*), το οποίο οδηγεί και ελέγχει τις διαδικασίες και τις στρατηγικές μια επιχείρησης. Ένα τέτοιο σύστημα θέτει και επικοινωνεί, εντός και εκτός της επιχείρησης, χρηματοοικονομικούς στόχους, αξιολογεί βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα στρατηγικά σχέδια, εντοπίζει πόρους, καθορίζοντας τις αποφάσεις από αγορά νέου εξοπλισμού μέχρι και απόκτησης νέων επιχειρήσεων, αξιολογεί την επίδοση της εταιρείας από χρηματοοικονομική άποψη και δίνει πληροφόρηση για τις πηγές αυτής της επίδοσης στα μεσαία και ανώτερα στελέχη.

<sup>17</sup> Πολιτική : ένα σύνολο κατευθυντήριων γραμμών για τη λήψη αποφάσεων το οποίο συνδέει τη φάση της διαμόρφωσης στρατηγικής με αυτή της υλοποίησης (Wheelen – Hunger).

<sup>18</sup> Διαδικασία : μια σειρά διαδοχικών βημάτων που καθορίζουν λεπτομερώς πως γίνεται μια συγκεκριμένη εργασία (Wheelen – Hunger).

Όλα τα παραπάνω είναι μέσα σε αυτά που η κάθε επιχείρηση πρέπει να κάνει, αλλά τις περισσότερες φορές δεν κάνει σωστά. Τα περισσότερα χρηματοοικονομικά συστήματα διοίκησης δεν είναι καν συστήματα. Είναι ένα συνονθύλευμα κανόνων, οδηγιών και διαδικασιών που χρησιμοποιούν ένα σύνολο, συχνά, αντιτιθέμενων μέτρων και σκοπών, το οποίο προκαλεί σύγχυση και σύγκρουση στο εσωτερικό του οργανισμού και το οποίο δίνει έμφαση σε μεταβλητές της επίδοσης, οι οποίες μικρή σχέση έχουν με την αξία της εταιρείας, και που συνήθως οδηγούν τα στελέχη σε λάθος πρακτικές. Αντίθετα, η EVA παρέχει ένα και μοναδικό, συνεπές κέντρο της προσοχής των στελεχών, το οποίο επιτρέπει όλες οι αποφάσεις να τυποποιούνται, να παρακολουθούνται, να επικοινωνούνται και να αξιολογούνται υπό τους ίδιους όρους – δηλαδή την οριακή μεταβολή (αύξηση ή μείωση) που επιφέρει μία συγκεκριμένη ενέργεια στον πλούτο των μετόχων.

Το σύστημα της EVA προσφέρει ένα νέο πρίσμα μέσα από το οποίο τα στελέχη βλέπουν τον οργανισμό, ένα πρίσμα που δίνει καλύτερη αντίληψη των βασικών οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης και επιτρέπει σε κάθε στέλεχος να παίρνει καλύτερες αποφάσεις. Για παράδειγμα, η κεφαλαιακή επιβάρυνση (*capital charge*) οδηγεί τα στελέχη σε όλες τις βαθμίδες να σκέφτονται τις συνέπειες που οι αποφάσεις τους θα έχουν στα αποτελέσματα χρήσης και στον ισολογισμό και τους δίνει μία αντικειμενική βάση αξιολόγησης των πράξεων τους σχετικά με αυτές τις συνέπειες. Οι διευθυντές παραγωγής ζυγίζουν καλύτερα τις αποφάσεις τους σχετικά με την παραγωγή μεγάλων ποσοτήτων προϊόντων (που έχει ευνοϊκή επίπτωση στα λειτουργικά κέρδη αφού μειώνει το ανά μονάδα κόστος προϊόντος), η οποία όμως συνεπάγεται αύξηση των αποθεμάτων (και άρα αύξηση του κόστους κεφαλαίου). Οι πωλητές αντιλαμβάνονται ότι τα μεγάλα μπόνους που παίρνουν επί των συμφωνιών που κλείνουν, μπορούν στην πραγματικότητα να εξαφανίσουν όλο το οικονομικό κέρδος που η επιχείρηση έχει επί αυτών των συμφωνιών. Δε θα ήταν υπερβολή να πούμε ότι, η ευαισθητοποίηση των στελεχών σε θέματα κόστους κεφαλαίου μπορεί να έχει θετική επίδραση σε όλο τον οργανισμό και να βελτιώσει την ικανότητα του για επίτευξη πραγματικού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

#### 4.4 Η EVA ΩΣ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΤΑΜΟΙΒΗΣ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

Ο Stewart (1991), στο πρώτο βιβλίο που έγραψε για την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία, την παρουσιάζει ως τον καταλληλότερο τρόπο για να μετατρέψει τα στελέχη σε ιδιοκτήτες (*making managers into owners*). Κάνοντας τα στελέχη να σκέφτονται και να δρουν σαν να ήταν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης στην οποία εργάζονται, είναι ο καλύτερος τρόπος για να αυξηθεί η αξία της. Φυσικά δεν αναφερόμαστε στη χρηματική διάσταση της ιδιοκτησίας της επιχείρησης, αλλά περισσότερο στη γενικότερη συμπεριφορά και στάση των μετόχων. Οι μέτοχοι διακρίνονται από τα στελέχη που προσλαμβάνει η επιχείρηση, όσον αφορά την περηφάνια και την ηθική ικανοποίηση που έχουν γι' αυτό που κάνουν, την ευαισθησία τους όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων και, κυρίως, για την ανάληψη ευθύνης τόσο για τις επιτυχίες, όσο και για τις αποτυχίες της επιχείρησης. Βέβαια, κανένα στέλεχος δε θα υιοθετούσε αυτή τη συμπεριφορά, αν δεν υπήρχε και η ανάλογη χρηματική αμοιβή (άλλωστε και οι μέτοχοι αναμένουν κάποια απόδοση επί των κεφαλαίων που επενδύουν). Αυτό που προτείνει, λοιπόν, ο Stewart είναι το μοίρασμα της αξίας (*value sharing*), δηλαδή, να γίνουν όλοι οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση συμμετοχοί στη διαδικασία αύξησης της αξίας και να έχουν και την αντίστοιχη αμοιβή.

Γενικά, η EVA ως σύστημα διοίκησης παρέχει στα στελέχη ανώτερες πληροφορίες και ιδέες, ώστε να παίρνουν καλύτερες αποφάσεις. Αυτές οι πληροφορίες, όμως, από μόνες τους δε θα βοηθήσουν τα στελέχη να προβούν στις καλύτερες ενέργειες, σχετικά με τη μεγιστοποίηση του οικονομικού κέρδους και του πλούτου των μετόχων, ιδιαίτερα όταν αυτές οι ενέργειες δεν είναι οι πιο ευχάριστες ή επιθυμητές. Η πραγματική αλλαγή που φέρνει η EVA στο εσωτερικό ενός οργανισμού έρχεται όταν αυτή υιοθετείται ως σύστημα ανταμοιβής στελεχών.

Τα περισσότερα στελέχη είναι εξαιρετικά ευφυή και έχουν τη θέληση να επιτύχουν σε αυτό που κάνουν. Αυτά τα χαρίσματα τους πρέπει να βγουν στην επιφάνεια, να αξιοποιηθούν στα πλαίσια της επιχείρησης και να οδηγήσουν σε ανώτερη προσωπική και επιχειρηματική επίδοση. Το κρίσιμο ερώτημα είναι πως η επιχείρηση θα καταφέρει να αφυπνίσει όλα τα χαρίσματα των στελεχών της. Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα έρχεται από την ίδια την ανθρώπινη φύση. Οι άνθρωποι κάνουν αυτό για το οποίο ανταμείβονται και όχι αυτό που τους αναγκάζουν. Όποια μεταβλητή θέσουμε ως κίνητρο για τις αμοιβές των στελεχών, θα έχουμε το αντίστοιχο αποτέλεσμα. Αν, για

παραδειγμα, δοθούν μπόνους για υψηλότερο περιθώριο κέρδους, θα έχουμε υψηλότερα περιθώρια κέρδους. Οι δευτερεύοντες στόχοι θα τύχουν κάποιας προσοχής από μεριάς των στελεχών, αλλά δε θα επηρεάσουν την επίτευξη του τελικού σκοπού. Επομένως, αν τα στελέχη πληρώνονται για την παραγωγή μεγαλύτερης EVA, θα παράγουν μεγαλύτερη EVA και μαζί με αυτήν μεγαλύτερη αξία για την επιχείρηση και περισσότερο πλούτο για τους μετόχους. Φαίνεται πως αυτό το σχέδιο βολεύει τους πάντες.

Το προτεινόμενο σύστημα ανταμοιβής είναι απλό. Τα στελέχη θα αμείβονται για της αυξήσεις στην EVA και θα τιμωρούνται για τις μειώσεις. Η χρήση της EVA ως κίνητρο οδηγεί στην επίτευξη τριών επιμέρους στόχων :

1. βελτίωση των λειτουργικών κερδών χωρίς τη δέσμευση επιπλέον κεφαλαίων,
2. εύρεση και χρήση νέων δανειακών κεφαλαίων εφόσον τα επιπλέον κέρδη από την επένδυση τους καλύπτουν την επιβάρυνση για το επιπλέον κεφάλαιο,
3. απελευθέρωση κεφαλαίων και μείωση δανεισμού εφόσον τα κέρδη που θα χαθούν είναι μικρότερα από τις κεφαλαιακές επιβαρύνσεις που θα εξοικονομηθούν.

Το σύστημα ανταμοιβής στελεχών με βάση την EVA προσφέρει την προοπτική για απεριόριστη ανταμοιβή της επιτυχίας και ταυτόχρονα τιμωρία της αποτυχίας. Το πιθανό μπόνους για την αύξηση της EVA δε θα πρέπει να περιορίζεται γιατί δεν αποτελεί δαπάνη, ενώ συγχρόνως δίνει στα στελέχη ένα κομμάτι της αξίας που παράγουν για τους μετόχους. Αλλά για να είμαστε δίκαιοι και για να υπάρχει και ένα αντικίνητρο για τα στελέχη, αυτά θα πρέπει να τιμωρούνται όταν δεν επιτυγχάνουν ικανοποιητικά επίπεδα EVA.

Τα κλασσικά συστήματα ανταμοιβής στελεχών δεν περιλαμβάνουν την ιδέα της απεριόριστης αμοιβής και της τιμωρίας. Συνήθως, αυτά τα συστήματα δεν παρέχουν κανένα μπόνους μέχρι την επίτευξη κάποιου ελάχιστου στόχου επίδοσης, από αυτό το σημείο και μετά αρχίζουν να πληρώνουν μπόνους μέχρι να επιτευχθεί κάποιο ανώτατο όριο. Άρα, η βελτίωση της επίδοσης σταματά σε αυτό ακριβώς το σημείο, αφού τα στελέχη ξέρουν ότι δε θα ανταμειφθούν για περαιτέρω βελτιώσεις και δεν έχουν κανένα κίνητρο να συνεχίσουν τις προσπάθειες τους. Το σύστημα αυτό είναι πολύ συντηρητικό. Παράλληλα, εφόσον δεν υπάρχει κάποιου είδους τιμωρία, τα στελέχη μπορεί να αφήσουν την επίδοση της επιχείρησης να μειωθεί μια χρονιά, ώστε να μπορέσουν να εισπράξουν καλύτερα μπόνους την επόμενη.



Αν όμως θέλουμε να μετατρέψουμε τα στελέχη σε ιδιοκτήτες της επιχείρησης, ώστε να νοιάζονται περισσότερο γι' αυτήν, πρέπει τότε να απολαμβάνουν τους ίδιους όρους αμοιβής και κινδύνου όπως οι ιδιοκτήτες. Δηλαδή, η ανταμοιβή τους για τη βελτίωση της επίδοσης δε θα έπρεπε να περιορίζεται και σε περίπτωση πτώσης της επίδοσης θα έπρεπε να τιμωρούνται. Η έννοια της τιμωρίας δε σημαίνει ότι τα στελέχη θα αναγκάζονται να δίνουν πίσω ένα κομμάτι του μισθού τους, παρά μάλλον ότι θα αντιμετωπίζουν αρνητικά μπόνους κάποιες χρονιές. Η ιδέα των αρνητικών μπόνους γίνεται καλύτερα αντιληπτή αν σκεφτούμε ότι αυτά δεν πληρώνονται απ' ευθείας στα στελέχη, αλλά συγκεντρώνονται σε μία τράπεζα (*bonus bank*) και μοιράζονται στα στελέχη με ένα σταθερό ποσοστό αποπληρωμής (*payout ratio*) εξαρτώμενο από την διαρκή επίτευξη επιτυχημένης επίδοσης. Ας δούμε πως λειτουργεί αυτή η τράπεζα.

Θα χρησιμοποιήσουμε ένα παράδειγμα για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε καλύτερα την ιδέα της τράπεζας των μπόνους. Αφού τεθεί ένας συγκεκριμένος στόχος σχετικά με την ετήσια EVA, το μπόνους κάθε στελέχους εκφράζεται ως ποσοστό επί του ετήσιου μισθού του. Ας πούμε ότι ο μισθός είναι €100.000 και το ετήσιο μπόνους 25% αυτού του μισθού. Αν το επιθυμητό επίπεδο EVA επιτευχθεί τότε το στέλεχος έχει κερδίσει μπόνους €25.000, αυτά τα χρήματα όμως δεν του δίνονται απευθείας, αλλά περνάνε πρώτα από την τράπεζα μπόνους. Αυτή η τράπεζα διατηρεί πάντα ένα σταθερό υπόλοιπο το οποίο επιτρέπει στην επιχείρηση να πληρώνει πάντα τα μπόνους των στελεχών της. Το ύψος αυτού του υπολοίπου ορίζεται αυθαίρετα στην αρχή λειτουργίας της εταιρείας και στην παρούσα μελέτη δε θα ασχοληθούμε με τις πηγές από τις οποίες μπορεί να προέρχεται. Έστω, το ελάχιστο απαιτούμενο υπόλοιπο είναι €50.000. Επανερχόμενοι στο παράδειγμα μας προσθέτουμε το μπόνους στην τράπεζα και το υπόλοιπο της γίνεται €75.000. Είπαμε και παραπάνω ότι υπάρχει ένα σταθερό ποσοστό αποπληρωμής των μπόνους το οποίο εδώ υποθέτουμε ότι είναι 1/3, αρά οι €25.000 πληρώνονται στο στέλεχος και διατηρείται το απαιτούμενο απόθεμα των €50.000.

Αυτή είναι μια απλή περίπτωση που δεν εξηγεί πλήρως τη λειτουργία αυτής της τράπεζας. Ας δούμε τι γίνεται στην περίπτωση που η επίδοση είναι πολύ παραπάνω από το απαιτούμενο επίπεδο EVA, τότε το μπόνους υπολογίζεται σε ποσοστό 100% επί του μισθού του στελέχους. Και πάλι το μπόνους περνάει πρώτα από την τράπεζα πριν πληρωθεί στο στέλεχος και έτσι το υπόλοιπο της ανέρχεται στις €150.000. Με σταθερό το ποσοστό αποπληρωμής στο 1/3, το στέλεχος εισπράττει τελικά €50.000 και στην τράπεζα μένουν €100.000. Έτσι, σε μια καλή χρονιά το στέλεχος ανταμείβεται για

την εξαιρετική επίδοση του, όπως και ένας μέτοχος που εισπράττει μεγαλύτερα μερίσματα.

Στην αντίθετη περίπτωση που ο στόχος της EVA δεν επιτυγχάνεται, το στέλεχος αντιμετωπίζει αρνητικό μπόνους σε ποσοστό 50% του μισθού του. Αυτή τη φορά λοιπόν αφαιρούνται €50.000 από την τράπεζα και απομένουν €50.000. Το ποσοστό αποπληρωμής είναι σταθερό και τελικά το στέλεχος εισπράττει μπόνους ύψους €16.666 και απομένουν στην τράπεζα €33.333. Επομένως, σε μία κακή χρονιά, όπως και οι μέτοχοι που αντιμετωπίζουν μειώσεις στα μερίσματα, η τιμωρία των στελεχών είναι η μείωση του μπόνους που εισπράττουν και η μείωση του υπολοίπου της τράπεζας μπόνους, η οποία πρέπει να καλυφθεί από τους ίδιους την επόμενη χρονιά για να αρχίσουν να πληρώνονται και πάλι κανονικά τα μπόνους.

Η ιδέα του να πληρώνονται μπόνους στα στελέχη σε μία χρονιά με αρνητική επίδοση φαντάζει σίγουρα πολύ περίεργη. Η κίνηση αυτή προϋποθέτει όμως ότι τα στελέχη είχαν εξαιρετικά υψηλή επίδοση την προηγούμενη χρονιά, για την οποία όμως δεν εισέπραξαν όλο το μπόνους που αντιστοιχούσε σε αυτή. Αυτό το «τραπεζικό σύστημα», λοιπόν, εξομαλύνει τις αυξομειώσεις του επιχειρηματικού κύκλου και επιμηκύνει το χρονικό ορίζοντα που χρειάζονται τα στελέχη για τη λήψη άριστων αποφάσεων. Έτσι, δεν χρειάζεται να υπάρχουν βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα σχέδια, παρά μόνο σχέδια που αυξάνουν την EVA και την αξία της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο επωφελούνται και τα στελέχη και φυσικά η επιχείρηση.

Ένα ακόμα πλεονέκτημα από τη χρήση αυτού του συστήματος ανταμοιβής στελεχών είναι ότι ευνοεί τα στελέχη που επιθυμούν να έχουν μια σταθερή και μακροχρόνια σχέση με την επιχείρηση και όχι τους κερδοσκόπους. Δημιουργεί μια σταθερή σχέση της επιχείρησης με τα στελέχη της, τα οποία είναι προσανατολισμένα στη συνεχή βελτίωση της επίδοσης, ώστε να επωφελούνται και οι δύο πλευρές.

Τέλος, η EVA ως χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης οδηγεί τα στελέχη στη λήψη των καλύτερων αποφάσεων για την αύξηση του οικονομικού κέρδους και τη δημιουργία περισσότερου πλούτου για τους μετόχους. Ως σύστημα ανταμοιβής στελεχών, λειτουργεί σαν ένας μηχανισμός ελέγχου από τη μεριά των ιδιοκτητών, ώστε να διασφαλίσουν ότι τα συμφέροντα των στελεχών ταυτίζονται με τα συμφέροντα των μετόχων και της επιχείρησης. Ταυτόχρονα, αυτό το σύστημα, μέσω της «τράπεζας» των μπόνους, θέτει τον πλούτο των στελεχών σε κίνδυνο και τους τιμωρεί σε

περίπτωση που αποτύχουν να φτάσουν το ελάχιστο αποδεκτό επίπεδο επίδοσης σε όρους EVA. Στην ουσία, τους ανταμείβει για τα αποτελέσματα που επιτυγχάνουν και όχι για την επίδοσή τους.

#### **4.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Έχουμε ήδη αποδείξει, ειδικά στο κεφάλαιο αυτό, ότι η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι ένα χρήσιμο διοικητικό εργαλείο για κάθε επιχείρηση και η εφαρμογή της μπορεί να αποφέρει πολλά οφέλη. Εδώ, θα συνοψίσουμε και θα παρουσιάσουμε συγκεντρωτικά τα χαρακτηριστικά που την καθιστούν αρκετά ικανοποιητικό δείκτη μέτρησης της απόδοσης μιας επιχείρησης και στα οποία έχουμε αναφερθεί σε διάφορα σημεία της παρούσας εργασίας.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία δεν εξαρτάται από την αγορά και από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, αφού στηρίζεται στα καθαρά κέρδη μετά φόρων (NOPAT). Αντίθετα, οι παραδοσιακοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της απόδοσης της επιχείρησης είτε εξαρτώνται από τα λογιστικά κέρδη και από τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων τα οποία είναι στοιχεία που μπορούν να χειραγωγηθούν από την επιχείρηση, είτε εξαρτώνται από την αγοραία τιμή της μετοχής, η οποία μπορεί να επηρεάζεται από παράγοντες που είναι άσχετοι με την απόδοση της επιχείρησης.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία μπορεί να μετρηθεί για κάθε επίπεδο της επιχείρησης, όπως το σύνολο της επιχείρησης, τμήματα, θυγατρικές, γεωγραφικές περιοχές, προϊόντα κλπ. Έτσι, είναι δυνατή η αξιολόγηση επιμέρους τμημάτων σε όρους παραγωγής αξίας και ο εντοπισμός προβληματικών περιοχών, που μπορούν να βλάπτουν τη γενικότερη πορεία της επιχείρησης. Αντίθετα, ορισμένοι δείκτες, όπως η αγοραία προστιθέμενη αξία, εξαρτώνται από τις αγοραίες τιμές της μετοχής και συνεπώς μπορεί να υπολογιστούν μόνο για το σύνολο και τις θυγατρικές της επιχείρησης που έχουν μετοχές που διαπραγματεύονται σε αγορά κεφαλαίου. Παράλληλα, για την EVA ισχύει η ιδιότητα της προσθετικότητας, δηλαδή αθροίζοντας τις EVA των επιμέρους τμημάτων προκύπτει η EVA του συνόλου.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία στηρίζεται στο οικονομικό κέρδος και όχι στο λογιστικό, δηλαδή λαμβάνει υπόψη και το κόστος που έχουν τα ίδια κεφάλαια της

επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο αναγνωρίζει ότι καμία μορφή κεφαλαίου δεν είναι «δωρεάν» και ότι ούτε η ανάπτυξη είναι δωρεάν εφόσον απαιτεί τη δέσμευση κεφαλαίων για επενδύσεις. Ταυτόχρονα, επειδή μετρά το υπολειμματικό κέρδος (*residual income*) συμπυκνώνει σε μία μόνο μεταβλητή την αξία που δημιουργείται πέρα από όλες τις οικονομικές υποχρεώσεις.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι, όπως αποδείξαμε (παραγρ. 4.1.4), απόλυτα συμβατή με τα αποτελέσματα της μεθόδου της υπολειμματικής ταμιακής ροής προς την επιχείρηση (FCFF). Η μέθοδος της οικονομικής προστιθέμενης αξίας δίνει ακριβώς την ίδια αξία για την επιχείρηση με τη μέθοδο της υπολειμματικής ταμιακής ροής προς την επιχείρηση.

#### **4.6 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Στην παράγραφο 4.1.1 είδαμε κάποιους περιορισμούς που προκύπτουν από την αποτίμηση με το υπόδειγμα της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας. Εδώ θα συνοψίσουμε τα κύρια σημεία ενστάσεων σχετικά με την υιοθέτηση της EVA, τα οποία μπορούν να καταταχθούν σε τρεις κύριες κατηγορίες : α) φόβος αποφυγής επενδύσεων, β) διαχείριση συνεργιών και γ) κόστος κεφαλαίου<sup>19</sup>.

##### **4.6.1 Αποφυγή επενδύσεων**

Η υιοθέτηση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας μπορεί να οδηγήσει σε αποφυγή επενδύσεων σε ενσώματα (κτίρια, μηχανήματα κλπ) ή ασώματα πάγια (έξοδα έρευνας και ανάπτυξης κλπ). Πίσω από το φόβο αυτό βρίσκεται η σκέψη πως τα ανώτατα στελέχη θα προσπαθήσουν να βελτιώσουν πρόσκαιρα τις βραχυπρόθεσμες EVA για να λάβουν τα επιπλέον χρηματικά οφέλη, σε βάρος όμως της μακροπρόθεσμης πορείας της επιχείρησης. Η τακτική αυτή οδηγεί νομοτελειακά σε μείωση της αξίας της επιχείρησης και συνήθως υλοποιείται είτε απομυζώντας τα πάγια της επιχείρησης, είτε

---

<sup>19</sup> Αρτίκης Π., Διαχείριση αξίας και κινδύνου, Interbooks, Αθήνα, 2010.

αποφεύγοντας οποιαδήποτε επένδυση, τα οφέλη της οποίας θα είναι μεσομακροπρόθεσμα.

Ο προβληματισμός αυτός έχει οπωσδήποτε μια λογική βάση και πρέπει να λαμβάνεται υπόψη. Βέβαια, από την άλλη πλευρά, τα πιθανά προβλήματα αποχής από την επενδυτική δραστηριότητα μπορούν να αποφευχθούν με την εφαρμογή των ακόλουθων τεχνικών :

- **Τμηματική καταβολή πρόσθετων αμοιβών (*bonus*) :**

Το πρόβλημα αυτό μπορεί να αντιμετωπιστεί από το σύστημα ανταμοιβής στελεχών που προτείνει η EVA και συγκεκριμένα με το μηχανισμό της «τράπεζας» των μπόνους. Τα επιπλέον χρηματικά οφέλη των στελεχών παρακρατούνται και καταβάλλονται ανάλογα με τις μελλοντικές EVA. Με άλλα λόγια, αν η μελλοντική απόδοση δεν είναι ικανοποιητική, δεν καταβάλλονται στα ανώτατα στελέχη τα οφέλη της προηγούμενης χρήσης. Έτσι, η διοίκηση της επιχείρησης κατανοεί πως πέρα από τα τρέχοντα αποτελέσματα, πρέπει να προσανατολίζεται και στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της εταιρείας.

Αν η αξία των προσδοκιών αποτελεί σημαντικό ποσοστό της αξίας της επιχείρησης (δηλαδή το μεγαλύτερο ποσοστό της αξίας της επιχείρησης οφείλεται όχι στην παρούσα απόδοση της αλλά στις προσδοκίες για τα μελλοντικά κέρδη της), τότε η ανώτατη διοίκηση βρίσκεται προ του τετελεσμένου γεγονότος να βελτιώνει συνεχώς τις ετήσιες παραγόμενες EVA. Σε αντίθετη περίπτωση, θα διαψευσθούν οι προσδοκίες της αγοράς και η τιμή της μετοχής θα μειωθεί, μειώνοντας τον πλούτο των μετόχων. Έτσι, εναλλακτικά τα ανώτατα στελέχη θα μπορούσαν να αμείβονται με την ετήσια μεταβολή στις EVA και όχι με την απόλυτη τιμή των EVA που παράγει η επιχείρηση.

- **Πρόσθετη χρήση μη χρηματοοικονομικών δεικτών :**

Παράλληλα με τη χρήση των EVA, για να αποφασιστούν τα οφέλη των στελεχών, μπορεί να χρησιμοποιηθούν και μη χρηματοοικονομικοί δείκτες, οι οποίοι όμως πρέπει να είναι στενά συνδεδεμένοι με την παραγωγή των μελλοντικών EVA.

- **Προοδευτική ενσωμάτωση επενδύσεων :**

Εναλλακτικά, είναι δυνατός ο υπολογισμός της οικονομικής προστιθέμενης αξίας που παρήχθη από την επιχείρηση, ενσωματώνοντας στο επενδυμένο κεφάλαιο όχι το σύνολο των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν, αλλά μόνο ένα τμήμα τους. Η άμεση ενσωμάτωση επενδύσεων στο επενδυμένο κεφάλαιο έχει ως αποτέλεσμα την απότομη μείωση της παραγόμενης EVA. Η περίοδος επανείσπραξης της επένδυσης είναι ένα λογικό διάστημα για την πλήρη ενσωμάτωση της επένδυσης.

#### 4.6.2 Διαχείριση συνεργιών

Σε θεωρητικό επίπεδο, η οικονομική προστιθέμενη αξία μπορεί να υπολογιστεί για κάθε μονάδα της επιχείρησης που απασχολεί κεφάλαιο και παράγει κέρδη. Όμως, ο υπολογισμός της EVA σε επίπεδο κάτω των στρατηγικών τμημάτων παρουσιάζει δυσκολίες από τις συνέργιες που υπάρχουν μεταξύ των μονάδων της επιχείρησης, ιδιαίτερα στην αξιοποίηση κοινών πόρων.

Για παράδειγμα, σε έναν τραπεζικό όμιλο είθισται η Διεύθυνση Μάρκετινγκ της τράπεζας να λειτουργεί υποστηρικτικά και για τις θυγατρικές. Οι συνέργιες αυτές απαιτούν τον επιμερισμό του έμμεσου κόστους μάρκετινγκ, μια διαδικασία που χρειάζεται μεγάλη προσοχή διότι μια λανθασμένη διαδικασία επιμερισμού οδηγεί σε λανθασμένες διοικητικές αποφάσεις.

Επίσης, η κάθετη ολοκλήρωση που συνήθως προσφέρει μεγαλύτερο έλεγχο στην επιχείρηση επί της αλυσίδας αξίας της (*value chain*), απαιτεί τη χρήση της μεθοδολογίας τιμής μεταβίβασης<sup>20</sup> (*transfer price*) διότι κάποιες μονάδες της επιχείρησης «πωλούν» προϊόντα ή υπηρεσίες σε άλλες μονάδες εντός της επιχείρησης.

---

<sup>20</sup> Στη Διοικητική Λογιστική, όταν διαφορετικά τμήματα μιας μεγάλης επιχείρησης, είναι υπεύθυνα για τα κέρδη τους, είναι επίσης υπεύθυνα για τη απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου τους (ROIC). Γι' αυτό, όταν αυτά τα τμήματα συναλλάσσονται με άλλα εντός της επιχείρησης, χρησιμοποιούν μία τιμή μεταβίβασης για να καθορίσουν το κόστος τους. Οι τιμές μεταβίβασης δεν διαφέρουν πολύ από τις αγοραίες τιμές, γιατί αλλιώς το ένα από τα συναλλασσόμενα μέρη θα βγει χαμένο : είτε θα αγοράζουν προϊόντα ή υπηρεσίες πάνω από την επικρατούσα τιμή στην αγορά, είτε θα πωλούν σε τιμές κάτω από τις αγοραίες, σε κάθε περίπτωση αυτό θα έχει αντίκτυπο στα κέρδη τους και στην επίδοσή τους.

Σημαντική παράμετρος στη χρησιμότητα της οικονομικής προστιθέμενης αξίας αποτελούν τα θέματα που άπτονται της λογιστικής υπευθυνότητας (*responsibility accounting*). Για παράδειγμα, δεν είναι λογικό να χρησιμοποιείται η EVA για τον προσδιορισμό της απόδοσης σε μία μονάδα που είναι απλό κέντρο εσόδων και δεν έχει έλεγχο επί των επενδύσεων της.

Πιθανές λύσεις στα προβλήματα συνεργιών είναι η χρήση οδηγών αξίας (*value drivers*) για την παρακολούθηση της απόδοσης των μονάδων που δεν είναι κέντρο επενδύσεων, καθώς και η χρήση κοστολόγησης βάση δραστηριότητας<sup>21</sup> (*activity based costing - ABC*), οπότεδήποτε είναι δυνατό.

#### 4.6.3 Κόστος Κεφαλαίου

Η υιοθέτηση της οικονομικής προστιθέμενης αξίας έχει αναγκάσει τις ανώτατες διοικήσεις των επιχειρήσεων να στρέψουν έντονα την προσοχή τους σε θέματα σχετιζόμενα με το μέσο σταθμικό κόστος των κεφαλαίων τους.

Σημαντικός παράγοντας για την επιτυχή χρήση της EVA είναι η εξοικείωση των μη χρηματοοικονομικών στελεχών της επιχείρησης, με τη σκέψη πως η μονάδα της οποίας προΐστανται χρεώνεται με κόστος απασχόλησης ιδίων κεφαλαίων. Τα στελέχη αυτά συνήθως θεωρούν ως χρηματοοικονομικό κόστος μόνο τους τόκους χρεωστικούς. Όμως, η διοίκηση δημιουργίας αξίας (VBM) απαιτεί να λαμβάνεται υπόψη στη διαμόρφωση λειτουργικών κερδών και επενδυτικών αποφάσεων το συνολικό κόστος των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί η επιχείρηση (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου).

---

<sup>21</sup> Μέθοδος κοστολόγησης που αναγνωρίζει τις κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες ενός οργανισμού και κατανέμει το κόστος κάθε μιας σε όλα τα προϊόντα / υπηρεσίες ανάλογα με την πραγματική χρήση της κάθε δραστηριότητας. Είναι μια μέθοδος κοστολόγησης που αποσκοπεί να δώσει στη διοίκηση της επιχείρησης πληροφορίες κόστους για τη λήψη στρατηγικών και άλλων αποφάσεων που δυναμικά επηρεάζουν τη δυναμικότητα και συνεπώς το σταθερό κόστος.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

#### **5.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

Η παρούσα εργασία αποβλέπει στον υπολογισμό της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας για τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) κατά την περίοδο 2005 – 2009. Οι εισηγμένες εταιρείες ανά έτος ήταν :

- 357 το 2005,
- 320 το 2006,
- 305 το 2007,
- 304 το 2008 και
- 302 το 2009.

Στο ΧΑ η κατάταξη των εταιρειών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας γίνεται σύμφωνα με το μοντέλο κλαδικής κατάταξης **Industry Classification Benchmark (ICB)**, το οποίο αναπτύχθηκε από τις εταιρείες FTSE Group και Dow Jones Indexes. Πρόκειται για ένα αναλυτικό και περιεκτικό μοντέλο για την κατάταξη των εταιρειών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, το οποίο διευκολύνει τη σύγκριση εταιρειών μέσω τεσσάρων επιπέδων κατάταξης.

Τα τέσσερα αυτά επίπεδα κατάταξης είναι :

- **10 κατηγορίες (*industries*)**
  1. Πετρέλαιο και αέριο
  2. Βασικά υλικά
  3. Βιομηχανίες
  4. Καταναλωτικά προϊόντα
  5. Υγεία
  6. Υπηρεσίες καταναλωτικών αγαθών
  7. Τηλεπικοινωνίες
  8. Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας
  9. Χρηματοοικονομικά
  10. Τεχνολογία



- **18 υπερ – κλάδοι (super – sectors)**
  - 1.1 Πετρέλαιο και αέριο
  - 2.1 Χημικά
  - 2.2 Πρώτες ύλες
  - 3.1 Κατασκευές και υλικά κατασκευών
  - 3.2 Βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες
  - 4.1 Τρόφιμα & ποτά
  - 4.2 Προσωπικά & οικιακά αγαθά
  - 5.1 Υγεία
  - 6.1 Εμπόριο
  - 6.2 Μέσα ενημέρωσης
  - 6.3 Ταξίδια & αναψυχή
  - 7.1 Τηλεπικοινωνίες
  - 8.1 Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας
  - 9.1 Τράπεζες
  - 9.2 Ασφάλειες
  - 9.3 Ακίνητη περιουσία
  - 9.4 Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες
  - 10.1 Τεχνολογία
- **39 κλάδοι (sectors) και**
- **104 υποκλάδοι (sub-sectors)**

Οι παραπάνω 18 υπερκλάδοι θα χρησιμοποιηθούν για την παρουσίαση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών.

## **5.2 ΟΡΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ - ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ**

Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάσαμε αναλυτικά όλες τις βασικές συνιστώσες για τον υπολογισμό της οικονομικής προστιθέμενης αξίας. Στην παράγραφο αυτή θα κάνουμε απλά μια ανακεφαλαίωση όλων των απαραίτητων τύπων.

Ο βασικός τύπος υπολογισμού της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας είναι :

$$\mathbf{EVA = (ROIC - WACC) \times OIC}$$

ο οποίος μπορεί να εκφραστεί και ως εξής :

$$EVA = NOPAT - WACC \times OIC$$

όπου, NOPAT = Καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά από φόρους

WACC = Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου

OIC = Λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο.

Για τον υπολογισμό των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά από φόρους (NOPAT), από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, βρίσκουμε τα Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης στα οποία προσθέτουμε τους χρεωστικούς τόκους & συναφή έξοδα και αφαιρούμε τους πιστωτικούς τόκους και συναφή έξοδα, τα οποία έχουμε αφαιρέσει και προσθέσει προηγουμένως. Στη συνέχεια προσθέτουμε τις αποσβέσεις των ασώματων παγίων στοιχείων και τις προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους. Τέλος, αφαιρούνται οι φόροι.

Πίνακας 5.1 Υπολογισμός NOPAT

<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ NOPAT</b>
Ολικά Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης
+ Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα
- Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έξοδα
= <b>EBIT</b>
+ Αποσβέσεις ασώματων παγίων στοιχείων
+ Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους
= <b>EBITA</b>
- Φόροι
= <b>NOPAT</b>

Πίνακας 5.2 Υπολογισμός φόρων στα EBITA

<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΦΟΡΩΝ EBITA</b>
Φόρος εισοδήματος
- Φόρος επί πιστωτικών τόκων (πιστωτικοί τόκοι x συντελεστή φορολογίας)
+ Φόρος επί χρεωστικών τόκων (χρεωστικοί τόκοι x συντελεστή φορολογίας)
- Φόροι μη λειτουργικών κερδών (ολικά αποτελέσματα – αποτελέσματα χρήσης προ φόρων) x συντελεστή φορολογίας
= <b>Φόροι</b>

Για τον υπολογισμό των NOPAT χρησιμοποιούνται τα EBITA για να αποφεύγεται η λογιστική προσαρμογή των αποσβέσεων υπεραξίας. Οι λογιστικές προσαρμογές γενικά δε λαμβάνονται υπόψη στα πλαίσια της συγκεκριμένης μελέτης.

Ο υπολογισμός του λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου είναι πολύ απλός. Από το σύνολο του ενεργητικού αφαιρούμε τις άτοκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για λόγους ευκολίας υποθέτουμε ότι, οι άτοκες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εκτός από τα βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Έχοντας υπολογίσει τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά φόρων και το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο, μπορούμε εύκολα να υπολογίσουμε και την απόδοση του, ROIC, ως εξής :

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{OIC}$$

Σχετικά με τον υπολογισμό του μέσου σταθμικό κόστος κεφαλαίου (*WACC*) γίνονται οι εξής υποθέσεις :

- Υποθέτουμε ότι δεν υπάρχει κόστος προνομιούχων μετοχών και αποθεματικών. Έτσι, το κόστος ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνει μόνο το κόστος του κοινού μετοχικού κεφαλαίου. Η εναλλακτικά υποθέτουμε ότι το κόστος προνομιούχου κεφαλαίου και αποθεματικών περιλαμβάνεται στο κόστος κοινού μετοχικού κεφαλαίου. Για να βρεθεί το κόστος των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται το CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).
- Για τον υπολογισμό του κόστους δανεισμού χρησιμοποιούμε το κλάσμα τόκοι χρεωστικοί προς μακροπρόθεσμα δάνεια. Στον αριθμητή του κλάσματος χρησιμοποιούμε το λογαριασμό χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Στην περίπτωση που ο λογαριασμός δεν υπάρχει στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, στη θέση του αριθμητή βάζουμε το ποσό του λογαριασμού χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό), λαμβάνοντας υπόψη μας ότι από το λογαριασμό αυτό έχει γίνει η αφαίρεση των πιστωτικών τόκων. Στον παρανομαστή του κλάσματος χρησιμοποιείται το χρέος (*debt*) της εταιρείας, το οποίο ισούται με τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια και το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.
- Στον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων, με το CAPM, η απόδοση σε επενδύσεις χωρίς κίνδυνο (*risk free rate - r<sub>f</sub>*) κάθε έτους ισούται με το μέσο όρο

των μηνιαίων αποδόσεων των ετήσιων κρατικών εντόκων γραμματίων. Για τα πέντε χρόνια της μελέτης η απόδοση των ετήσιων κρατικών εντόκων γραμματίων είναι :

Πίνακας 5.3 Απόδοση ετήσιων κρατικών εντόκων γραμματίων

<b>Έτος</b>	<b>Απόδοση ετήσιων κρατικών εντόκων γραμματίων</b>
2005	2,17%
2006	3,14%
2007	3,96%
2008	4,80%
2009	1,62%

- Η απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς ( $r_m$ ) ισοδυναμεί με το μέσο όρο των αποδόσεων του γενικού δείκτη τιμών του χρηματιστηρίου Αθηνών για τα 5 τελευταία έτη. Για τα πέντε χρόνια της μελέτης η ετήσια απόδοση του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου Αθηνών είναι :

Πίνακας 5.4 Ετήσια απόδοση γενικού δείκτη ΧΑ

<b>Έτος</b>	<b>Απόδοση γενικού δείκτη ΧΑ</b>
2005	15,12%
2006	15,68%
2007	16,84%
2008	11,21%
2009	8,7%

- Η αμοιβή κινδύνου αγοράς (*market risk premium*) είναι η διαφορά μεταξύ της απόδοσης του χαρτοφυλακίου αγοράς και της απόδοσης σε επενδύσεις χωρίς κίνδυνο. Για τα πέντε χρόνια της μελέτης η αμοιβή κινδύνου αγοράς είναι :

Πίνακας 5.5 Αμοιβή κινδύνου αγοράς

<b>Έτος</b>	<b>Αμοιβή κινδύνου αγοράς (market risk premium)</b>
2005	12,95%
2006	13,54%
2007	12,88%
2008	6,41%
2009	7,08%

- Για κάθε χρονιά και για κάθε εταιρεία ο συντελεστής  $\beta$  έχει υπολογιστεί με γραμμική παλινδρόμηση των μηνιαίων παρατηρήσεων της τρέχουσας τιμής της μετοχής της κάθε εταιρείας και της μηνιαίας απόδοσης του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου για τα πέντε τελευταία χρόνια (πχ το  $\beta$  του 2009 υπολογίζεται με γραμμική παλινδρόμηση των μηνιαίων τιμών της κάθε μετοχής και της μηνιαίας απόδοσης του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου για τα έτη 2009 έως 2005 κοκ).

Όσα προαναφέραμε ισχύουν για τις εταιρείες που ανήκουν σε όλους τους κλάδους του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ειδική μνεία πρέπει να γίνει στον τραπεζικό κλάδο και στον κλάδο των ασφαλειών. Επειδή ο υπολογισμός του λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου (OIC) και των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά από φόρους (NOPAT) των εταιρειών αυτών είναι αρκετά περίπλοκος, θα χρησιμοποιηθούν αντί για τα NOPAT, τα καθαρά κέρδη χρήσης και αντί για το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο, το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων. Για τον υπολογισμό της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας θα χρησιμοποιηθεί το ROI (*Return on Income*), δηλαδή η απόδοση επί του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης, το οποίο θα υπολογιστεί ως Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Επενδυμένων Κεφαλαίων. Άρα, ο υπολογισμός της EVA για τους δύο αυτούς κλάδους θα γίνει ως εξής :

$$EVA = (ROI - WACC) \times \text{Σύνολο επενδυμένου κεφαλαίου}$$

Όσον αφορά το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) αξίζει να αναφέρουμε ότι, για τον τραπεζικό κλάδο, είναι μεγαλύτερη η επίδραση από το κόστος δανεισμού, αφού η πλειοψηφία του κεφαλαίου των τραπεζών προέρχεται από ξένα κεφάλαια. Επομένως, η αναλογία του κόστους δανεισμού είναι πολύ μεγαλύτερη από αυτήν του κόστους ιδίων κεφαλαίων στο WACC.

Τέλος, πρέπει να τονίσουμε ότι με βάση τα στοιχεία που είχαμε στη διάθεση μας και τις υποθέσεις τις οποίες κάναμε παραπάνω, ο υπολογισμός των μεγεθών για την εξαγωγή της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας των εταιρειών του δείγματος είναι προσεγγιστικός και μπορεί να διαφέρει από τα πραγματικά μεγέθη.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ (ΕVA) ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2005 – 2009 ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΤΑ ΕΤΗ 2000 – 2004**

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα της μελέτης σχετικά με την οικονομική προστιθέμενη αξία των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών για την περίοδο 2005 – 2009. Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να αναφέρουμε ότι, από το σύνολο των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών, έχουν αποκλειστεί από το τελικό δείγμα εταιρείες, για τις οποίες δεν υπήρχαν στοιχεία για τις μηνιαίες τιμές των μετοχών τους και επομένως δεν μπορούσε να υπολογιστεί το  $\beta$  τους και κατ' επέκταση το WACC. Οι εταιρίες αυτές είναι στην πλειοψηφία τους εταιρείες, οι οποίες κατά την πενταετία που εξετάζουμε διαγράφηκαν από το ΧΑ και έτσι τα στοιχεία για τις τιμές των μετοχών τους δεν είναι πλέον εύκολα διαθέσιμα ή είναι ανεπαρκή για την παλινδρόμηση. Άλλες εταιρείες έχουν αποκλειστεί λόγω έλλειψης στοιχείων σχετικά με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους. Ο τελικός αριθμός των εταιρειών για τις οποίες έχουμε αποτελέσματα σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία για την περίοδο 2005 – 2009 είναι 269.

Η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της οικονομικής προστιθέμενης αξίας θα γίνει κατά υπερκλάδο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, που παρουσιάσαμε παραπάνω (κεφάλαιο 5), για λόγους συγκρισιμότητας των στοιχείων και ευκολίας του αναγνώστη. Η EVA του κάθε κλάδου είναι ο μέσος όρος των EVA των εταιρειών που αποτελούν τον κλάδο.

Ταυτόχρονα με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων για την περίοδο 2005 – 2009, θα γίνει και η παράθεση των αντίστοιχων στοιχείων για την περίοδο 2000 – 2004, ώστε οι συγκρίσεις να είναι άμεσες κατά κλάδο και κατά εταιρεία. Τα στοιχεία για την περίοδο 2000 – 2004, προέρχονται από την αντίστοιχη μελέτη του Ευθύμιου Κελεπούρη το 2005, η οποία έδωσε τα αποτελέσματα για το άρθρο “Economic Value Added, the case of listed companies in Greece” by Dr. P.G. Artikis, Professor G.P. Artikis, E. Kelepouris.

Η κατάταξη των εταιρειών σε υπερκλάδους έγινε με βάση τη σημερινή σύνθεση των υπερκλάδων<sup>22</sup> στο Χρηματιστήριο και όχι με αυτήν της περιόδου 2005 - 2009. Αντίστοιχη προσαρμογή έγινε για τα στοιχεία της περιόδου 2000 – 2004 για λόγους συγκρισιμότητας των στοιχείων.

Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε ότι την περίοδο 2000 – 2004 και 2005 – 2009, μπορεί να εμφανίζονται διαφορετικές εταιρείες στο δείγμα. Αυτό προκύπτει λόγω της εισόδου ή διαγραφής εταιρειών από τον πίνακα του χρηματιστηρίου, από την έλλειψη στοιχείων για κάποιες εταιρείες σε κάθε περίοδο κλπ.

## 6.1 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ

Ο υπερκλάδος «πετρέλαιο και αέριο» αποτελείται σήμερα από 3 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (πίνακα 6.1).

Όπως βλέπουμε από τον πίνακα 6.1 πρόκειται για έναν επικερδή κλάδο, ο οποίος τα περισσότερα χρόνια παρουσιάζει θετική EVA. Την περίοδο 2005-2009, ο κλάδος παράγει θετική EVA, με εξαίρεση το έτος 2008, που η αρνητική του EVA οφείλεται στην πολύ αρνητική EVA των Ελληνικών Πετρελαίων. Ηγέτης του κλάδου στην παραγωγή EVA είναι η MOTOP OIL, η οποία ευθύνεται για την γενικότερη θετική εικόνα του κλάδου. Οι ποσοστιαίες μεταβολές του EVA του κλάδου δεν ακολουθούν μία συγκεκριμένη πορεία ανά έτος και φαίνεται να επηρεάζονται από διαφορετικούς παράγοντες σε κάθε εταιρεία.

Σε σύγκριση με την περίοδο 2000-2004, την περίοδο 2005-2009 η εικόνα του κλάδου σε όρους EVA φαίνεται βελτιωμένη, αφού παράγονται υψηλότερες EVA. Σε επίπεδο εταιρειών, παρατηρούμε μια σταθερή εικόνα μεταξύ των δύο περιόδων : η MOTOP OIL κρατά μια σταθερά θετική πορεία με θετικές EVA, η ELINOIL παρουσιάζει τόσο θετικές όσο και αρνητικές EVA, ενώ τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ θετικών και αρνητικών EVA (πχ  $EVA_{2000} = 146.747.659$ ,  $EVA_{2008} = -377.328.440$ ).

<sup>22</sup> <http://www.ase.gr/content/gr/companies/ListedCo/Profiles/sectors.asp>

Πίνακας 6.1 : EVA Υπερκλάδου Πετρέλαιο και Αέριο

<b>ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	99.744.259	22,53%	95.530.616	-4,22%	114.857.648	20,23%	42.887.027	-62,66%	60.824.623	41,83%
<b>ΚΑΘΕΤΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡ. ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ</b>											
2	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	2.851.929	108,84%	-475.847	-116,69%	-2.357.902	395,52%	-1.020.904	-56,70%	1.425.936	-239,67%
3	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	26.656.979	-217,87%	-79.118.876	-396,80%	-12.991.593	-83,58%	-377.328.440	2804,40%	42.838.004	-111,35%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>43.084.389</b>	<b>-30,72%</b>	<b>5.311.964</b>	<b>-87,67%</b>	<b>33.169.384</b>	<b>524,36%</b>	<b>-111.820.773</b>	<b>-437,11%</b>	<b>35.029.521</b>	<b>-131,33%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
1	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	94.349.109	46.230.336	-51,00%	36.315.847	-21,45%	36.393.978	0,22%	77.270.971	112,32%	
<b>ΚΑΘΕΤΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡ. ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ</b>											
2	ΕΛΙΝΟΙΛ	720.103	825.179	14,59%	1.680.640	103,67%	1.404.480	-16,43%	-252.195	-117,96%	
3	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	146.747.659	-46.196.111	-131,48%	-36.695.721	-20,57%	10.762.045	-129,33%	84.733.839	687,34%	
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>80.605.624</b>	<b>286.468</b>	<b>-130,77%</b>	<b>433.589</b>	<b>-22,82%</b>	<b>16.186.835</b>	<b>-134,75%</b>	<b>53.917.539</b>	<b>594,38%</b>	



Κλείνοντας μπορούμε να πούμε ότι ο υπερκλάδος «πετρέλαιο και αέριο» είναι σε όρους EVA από τους πιο επικερδής του χρηματιστηρίου και τα περισσότερα έτη παράγει υψηλές θετικές EVA.

## 6.2 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΧΗΜΙΚΑ

Ο υπερκλάδος «Χημικά» αποτελείται σήμερα από 9 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως προκύπτει από τον πίνακα 6.2 ο υπερκλάδος «Χημικά», την περίοδο 2005-2009, παρουσιάζει συνεχώς αρνητικές EVA. Σχεδόν το σύνολο των εταιρειών του κλάδου παρουσιάζει αρνητικές EVA, με μεγαλύτερες αυτές τις ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ. Μόνο τα ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ και ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ πετυχαίνουν θετικές EVA, αλλά όχι όλα τα χρόνια της ανάλυσης μας.

Την περίοδο 2000-2005, ο κλάδος παρουσιάζει αντίστοιχη εικόνα. Όλα τα έτη οι EVA του κλάδου είναι αρνητικές. Η μόνη εταιρεία που παράγει σταθερά θετικά οικονομικά κέρδη είναι η ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ (δεν παρουσιάζεται την περίοδο 2005-2009). Η ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ είναι και πάλι αυτή με τις μεγαλύτερες ζημιές σε όρους EVA.

Ο κλάδος διαχρονικά παρουσιάζει μία σταθερή πορεία παράγοντας συνεχώς αρνητικές EVA. Δεν παρατηρούνται αξιόλογες διαφορές μεταξύ των δύο περιόδων της μελέτης.

Πίνακας 6.2 : EVA Υπερκλάδου Χημικά

<b>ΧΗΜΙΚΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΒΑΣΙΚΑ ΧΗΜΙΚΑ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-2.455.335	-275,54%	-2.543.966	3,61%	-3.258.112	28,07%	-1.219.380	-62,57%	-436.212	-64,23%
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΑ ΧΗΜΙΚΑ</b>											
2	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-5.678.861	302,72%	-5.834.919	2,75%	-5.189.476	-11,06%	-6.870.206	32,39%	-3.969.413	-42,22%
3	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2.228.893	-44,25%	-1.876.250	-15,82%	-2.962.755	57,91%	-2.828.630	-4,53%	-5.112.881	80,75%
4	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-6.052.474	71,36%	-9.175.402	51,60%	-9.553.105	4,12%	-3.812.592	-60,09%	-3.186.601	-16,42%
5	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-3.757.647	-1190,84%	-2.863.586	-23,79%	-1.810.433	-36,78%	-1.874.315	3,53%	-1.091.535	-41,76%
6	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-10.050.994	110,52%	-27.213.700	170,76%	-13.048.030	-52,05%	-16.767.832	28,51%	-11.114.697	-33,71%
7	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2.295.626	-141,71%	-2.963.784	-229,11%	-6.004.897	102,61%	-9.874.076	64,43%	-1.610.246	-83,69%
8	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	2.576.161		281.091	-89,09%	-1.453.712	-617,17%	-1.854.035	27,54%	1.842.521	-199,38%
9	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-8.114.385	76,42%	-13.309.209	64,02%	-12.334.738	-7,32%	-11.077.347	-10,19%	-3.786.880	-65,81%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-3.718.534</b>	<b>90,26%</b>	<b>-7.277.747</b>	<b>95,72%</b>	<b>-6.179.473</b>	<b>-15,09%</b>	<b>-6.242.046</b>	<b>1,01%</b>	<b>-3.162.883</b>	<b>-49,33%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΒΑΣΙΚΑ ΧΗΜΙΚΑ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
1	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-241.228	-73.373	-228,77%	137.472	-287,36%	290.623	111,41%	1.398.743	381,29%	
2	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ	1.013.181,11	1.704.820,88	40,57%	2.180.632,95	27,91%	3.124.952,26	43,30%	4.484.324,46	43,50%	
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΑ ΧΗΜΙΚΑ</b>											
3	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-764.205	2.028.683	137,67%	-2.278.677	-212,32%	-882.339	-61,28%	-1.410.113	59,82%	

4	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2.419.652	-2.024.570	-19,51%	-3.203.657	58,24%	-3.007.934	-6,11%	-3.998.229	32,92%
5	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-743	-6.227	88,07%	-4.439	-28,71%	-3.119.797	70175,56%	-3.531.942	13,21%
6	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	303.467	-188.215	261,23%	-520.320	176,45%	-803.609	54,45%	344.473	-142,87%
7	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-6.094.134	-11.663.260	47,75%	-12.150.567	4,18%	-2.780.316	-77,12%	-4.774.466	71,72%
8	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-4.989.517	-5.782.146	13,71%	-6.206.091	7,33%	-5.801.059	-6,53%	-5.503.586	-5,13%
9	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-1.390.598	-1.917.659	27,48%	-3.153.872	64,46%	-2.373.581	-24,74%	-4.599.564	93,78%
<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-1.620.381</b>	<b>-1.991.327</b>	18,63%	<b>-2.799.946</b>	40,61%	<b>-1.705.896</b>	-39,07%	<b>-1.954.484</b>	14,57%

### 6.3 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ

Ο υπερκλάδος «Πρώτες ύλες» αποτελείται σήμερα από 17 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως βλέπουμε από τον πίνακα 6.3, την περίοδο 2005-2009, ο κλάδος «Πρώτες ύλες» παρουσιάζει μόνο αρνητικές EVA. Η πλειοψηφία των εταιρειών παρουσιάζει αρνητικές EVA, με λίγες μόνο, όπως τα ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ, η ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ, η ΣΙΔΕΝΟΡ και η ΜΕΡΜΕΡΕΝ ΚΟΜΒΙΝΑΤ να παρουσιάζουν θετικά οικονομικά κέρδη, κάποια μεμονωμένα έτη. Η ΕΛΒΑΛ είναι η εταιρεία με τις μεγαλύτερες ζημιές σε όρους EVA.

Η περίοδος 2000-2004, παρουσιάζει μεγαλύτερες EVA για τον κλάδο και μάλιστα τις δύο πρώτες χρόνιες θετικές, με 10 από τις 15 επιχειρήσεις να παράγουν θετική EVA. Τα τελευταία τρία χρόνια η EVA του κλάδου γίνεται αρνητική. Τα καλύτερα αποτελέσματα παρουσιάζει το ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (δεν υπάρχει την περίοδο 2005-2009), με τις μεγαλύτερες EVA του κλάδου.

Μεταξύ των δύο περιόδων η EVA του κλάδου μειώνεται και γίνεται αρνητική.

Πίνακας 6.3 : ΕΒΑ Υπερκλάδου Πρώτες ύλες

<b>ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 08-09</b>
1	ΕΤΕΜ ΑΕ	-12.043.270	619,30%	-15.113.701	25,49%	-13.822.583	-8,54%	-11.127.620	-19,50%	-5.221.143	-53,08%
2	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-72.470.534	178,55%	-90.381.504	24,71%	-87.056.284	-3,68%	-82.070.864	-5,73%	-42.327.274	-48,43%
3	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-10.592.784	97,74%	-12.018.092	13,46%	-14.564.821	21,19%	-4.837.108	-66,79%	-7.986.674	65,11%
4	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-14.508.412	133,67%	-19.009.497	31,02%	-18.999.720	-0,05%	-20.045.302	5,50%	-25.192.800	25,68%
<b>ΜΗ ΣΙΔΗΡΟΥΧΑ ΜΕΤΑΛΛΑ</b>											
5	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-17.763.610	241,33%	-35.427.090	99,44%	-16.187.692	-54,31%	-59.115.159	265,19%	-58.966.319	-0,25%
6	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-19.625.780	175,81%	-36.071.900	83,80%	-27.222.782	-24,53%	-52.643.884	93,38%	-31.495.261	-40,17%
<b>ΧΑΛΥΒΑΣ</b>											
7	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-11.792.559		-12.821.354	8,72%	-10.768.147	-16,01%	-5.921.400	-45,01%	-6.566.532	10,89%
8	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-15.154.747	-258,38%	-20.469.098	35,07%	-14.629.670	-28,53%	16.575.676	-213,30%	-68.712.727	-514,54%
9	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-2.815.500		-4.225.037	50,06%	-3.353.486	-20,63%	-1.616.209	-51,81%	-1.740.307	7,68%
10	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	2.697.253		3.365.085	24,76%	-2.929.545	-187,06%	-6.127.628	109,17%	-23.246.164	279,37%
11	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-9.276.995	-349,25%	-7.348.971	-20,78%	-7.642.621	4,00%	-23.011.276	201,09%	-4.776.925	-79,24%
12	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-4.369.206	-395,50%	-2.232.165	-48,91%	-4.137.426	85,35%	-2.695.898	-34,84%	-7.341.752	172,33%
13	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-2.020.827	-56,27%	-3.872.764	91,64%	-2.742.933	-29,17%	-5.343.297	94,80%		
14	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	-13.022.938	-58,77%	-15.981.664	22,72%	11.153.313	-169,79%	-7.491.296	-167,17%	7.958.208	-206,23%
15	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-3.625.222	-170,81%	-922.964	-74,54%	-4.279.176	363,63%	-1.240.953	-71,00%	-7.046.443	467,83%
<b>ΟΡΥΧΕΙΑ</b>											
16	MERMEREN KOMBINAT AD	3.041.104		690.436	-77,30%	-198.224	-128,71%	-1.205.941	508,37%	1.368.560	-213,48%
17	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	-6.393.247	-142,11%	-11.203.946	75,25%	-13.417.366	19,76%	239.681	-101,79%	-10.483.550	-4473,96%

<b>ΕΒΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-12.337.487</b>	225,41%	<b>-16.649.660</b>	34,95%	<b>-13.576.421</b>	-18,46%	<b>-15.745.793</b>	15,98%	<b>-18.236.069</b>	15,82%
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 03-04</b>	
1	ΕΤΕΜ ΑΕ	427.683	127.952	-70,08%	-13.563	-110,60%	-445.460	3184,28%	-1.674.303	275,86%	
2	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	5.542.913	-4.712.258	-185,01%	-18.119.042	284,51%	-29.839.152	64,68%	-26.016.937	-12,81%	
3	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-4.558.082	-5.210.815	14,32%	-3.077.190	-40,95%	-505.199	-83,58%	-5.356.909	960,36%	
4	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-96.716	1.037.384	-1172,61%	2.714.056	161,62%	1.853.571	-31,70%	-6.209.003	-434,98%	
5	ALFA ALFA ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	9.721.097	-11.502.536	-218,33%	-37.529.575	226,27%	-17.390.498	-53,66%	-33.955.031	95,25%	
6	ΑΜΟΥΜΙΝΙΟ ΕΛΛΑΔΑΣ	52.594.114	56.143.755	6,75%	22.302.035	-60,28%	10.897.796	-51,14%	28.019.968	157,12%	
<b>ΜΗ ΣΙΔΗΡΟΥΧΑ ΜΕΤΑΛΛΑ</b>											
7	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	9.186.704	-13.437.867	-246,28%	-11.259.264	-16,21%	17.820.002	-258,27%	-5.204.160	-129,20%	
8	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	8.414.060	11.347.027	34,86%	-7.767.768	-168,46%	-12.614.435	62,39%	-7.115.592	-43,59%	
<b>ΧΑΛΥΒΑΣ</b>											
9	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-1.353.013	-8.376.403	519,09%	-1.503.566	-82,05%	-9.138.991	507,82%	9.568.785	-204,70%	
10	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	2.684.258	-5.270.074	-296,33%	-5.173.409	-1,83%	-5.531.658	6,92%	3.722.005	-167,29%	
11	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-1.040.112	-2.749.961	164,39%	-1.374.741	-50,01%	-2.117.582	54,03%	1.478.577	-169,82%	
12	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-1.489.832	-1.415.672	-4,98%	-1.923.427	35,87%	-1.430.350	-25,64%	-4.620.633	223,04%	
13	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	-6.004.109	-5.327.943	-11,26%	-37.290.521	599,90%	-52.853.174	41,73%	-31.587.872	-40,23%	
14	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	621.686	-1.075.219	-272,95%	-314.004	-70,80%	-1.584.486	404,61%	5.119.677	-423,11%	
	FITCO ΑΕ	517.268	212.951	-58,83%	-448.881	-310,79%	-826.940	84,22%	-2.011.864	143,29%	
<b>ΟΡΥΧΕΙΑ</b>											
15	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	11.713.596	10.267.021	-12,35%	6.934.793	-32,46%	7.854.579	13,26%	15.181.137	93,28%	
	<b>ΕΒΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>5.430.095</b>	<b>1.253.584</b>	<b>-76,91%</b>	<b>-5.865.254</b>	<b>-567,88%</b>	<b>-5.990.749</b>	<b>2,14%</b>	<b>-3.791.385</b>	<b>-36,71%</b>	

## 6.4 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Ο υπερκλάδος «Κατασκευές και υλικά κατασκευών» αποτελείται σήμερα από 28 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα 6.4.

Την περίοδο 2005-2009, το σύνολο του κλάδου «Κατασκευές και υλικά κατασκευών» παράγει, κατά μέσο όρο, αρνητική EVA. Το σύνολο σχεδόν των εταιρειών παράγει αρνητικές EVA με μεγαλύτερες αυτές της ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ και ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ. Η μόνη εταιρεία του κλάδου που παράγει θετική EVA είναι ο ΤΙΤΑΝ.

Την περίοδο 2000-2004, η εικόνα του κλάδου είναι πολύ διαφορετική. Και τα πέντε χρόνια ο κλάδος παράγει θετική EVA, με την πλειοψηφία των εταιρειών να έχουν θετικά οικονομικά κέρδη. Ο ΤΙΤΑΝ είναι και πάλι ηγέτης σε όρους EVA, σημειώνοντας πάλι τις υψηλότερες του κλάδου. Την χειρότερη εικόνα παρουσιάζουν η ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ και η ΑΕΓΕΚ ΑΕ, με τις χαμηλότερες EVA.

Οι διαφορές μεταξύ των δύο περιόδων είναι τεράστιες. Από θετικές EVA και την παραγωγή αξίας, την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος περνάει την περίοδο 2005-2009, στην καταστροφή του μεγαλύτερου μέρους της αξίας του.

Πίνακας 6.4 : EVA Υπερκλάδου Κατασκευές και υλικά κατασκευών

<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΚΑΙ ΥΛΙΚΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>2005</b>			<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ Η EVA 05- 06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
<b>ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ ΚΑΙ ΕΞΑΡΤΗΜΑΤΑ</b>											
1	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-1.564.970	-962,27%	-1.087.178	-30,53%	-1.584.337	45,73%	-1.172.431	-26,00%	-632.649	-46,04%
2	Φ.Η.Λ. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-9.095.809	4543,64%	-12.647.561	39,05%	-13.641.922	7,86%	-16.568.392	21,45%	-5.642.974	-65,94%
3	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-34.489.645	141,56%	-44.418.579	28,79%	-34.079.182	-23,28%	-39.648.452	16,34%	-43.705.798	10,23%
4	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ- ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-1.608.825	121,62%	-1.426.825	-11,31%	-1.232.339	-13,63%	-3.451.326	180,06%	-2.870.699	-16,82%
5	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-3.772.178	60,28%	-4.576.004	21,31%	-5.243.512	14,59%	-3.376.079	-35,61%	-2.205.216	-34,68%
6	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.856.199	265,22%	-2.799.784	-1,98%	-2.167.320	-22,59%	-973.115	-55,10%	-795.114	-18,29%
7	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	36.060.382	-76,89%	11.109.717	-69,19%	12.082.600	8,76%	14.102.713	16,72%	-27.845.067	-297,44%
8	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-24.665.590	-155,14%	-91.637.908	271,52%	-58.129.732	-36,57%	-12.313.176	-78,82%	-31.504.588	155,86%
9	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	124.513	-94,16%	-2.052.950	-1748,78%	-4.914.233	139,37%				
10	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	-2.003.222	-193,94%	-980.574	-51,05%	1.219.642	-224,38%	997.799	-18,19%	-1.987.698	-299,21%
11	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-9.346.939	117,15%	-9.138.247	-2,23%	-15.933.606	74,36%	-5.154.034	-67,65%	-6.814.124	32,21%
<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ</b>											
12	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-620.840	-113,41%	-4.542.641	631,69%	-3.821.252	-15,88%	-1.839.899	-51,85%	-2.646.903	43,86%
13	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-2.974.271	52,39%	-1.132.845	-61,91%	-1.156.143	2,06%	-4.246.927	267,34%	-1.223.265	-71,20%
14	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-12.730.917	-4074,10%	-17.255.032	35,54%	-12.928.193	-25,08%	-5.575.927	-56,87%	-3.525.385	-36,77%
15	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	5.854.204	265,63%	7.698.435	31,50%	5.919.245	-23,11%	-4.690.377	-179,24%	-8.753.986	86,64%
16	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-16.322.496	419,15%	-15.935.756	-2,37%	-13.341.393	-16,28%	-16.691.666	25,11%	-5.711.205	-65,78%
17	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-39.906.056	747,55%	-18.969.362	-52,46%	-11.127.561	-41,34%	-4.283.962	-61,50%	-7.605.483	77,53%
18	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-26.527.218	-17,67%	-35.685.704	34,52%	-55.242.919	54,80%	-33.425.898	-39,49%	-22.242.776	-33,46%
19	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-6.391.020	291,39%	-5.603.281	-12,33%	-5.473.414	-2,32%	-13.678.906	149,92%		-100,00%



20	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-41.944.355	-189,58%	-63.626.094	51,69%	-95.588.298	50,23%	-79.146.811	-17,20%	-54.593.634	-31,02%
21	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-8.344.592	527,59%	-10.993.863	31,75%	-14.449.208	31,43%	-15.480.068	7,13%	-44.955.971	190,41%
22	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-10.161.930	-2517,69%	-14.384.983	41,56%	-16.095.991	11,89%	-4.439.828	-72,42%	-13.709.639	208,79%
23	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-49.499.005	278,31%	-51.858.040	4,77%	-44.868.943	-13,48%	-18.731.379	-58,25%	-49.226.322	162,80%
24	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-35.877.664	262,15%	-48.495.432	35,17%	-55.884.255	15,24%	-41.570.369	-25,61%	-22.469.234	-45,95%
25	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-27.422.335	-8,85%	-41.876.909	52,71%	-70.490.913	68,33%	-80.978.184	14,88%	-3.498.598	-95,68%
27	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-1.682.142	-111,06%	-24.413.700	1351,35%	-33.371.588	36,69%	-49.780.121	49,17%	-40.446.556	-18,75%
28	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-33.801.724	341,07%	-22.996.667	-31,97%	-14.296.462	-37,83%	-23.936.802	67,43%	-8.403.222	-64,89%
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>-13.391.513</b>	<b>-398,16%</b>	<b>-19.619.547</b>	<b>46,51%</b>	<b>-20.957.083</b>	<b>6,82%</b>	<b>-17.925.139</b>	<b>-14,47%</b>	<b>-16.520.644</b>	<b>-7,84%</b>

#### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004

2000		2001	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 00-01	2002	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 01-02	2003	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 02-03	2004	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 03-04	
ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΑ ΥΛΙΚΑ ΚΑΙ ΕΞΑΡΤΗΜΑΤΑ										
1	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	419.783	143.092	-65,91%	208.673	45,83%	-637.455	-405,48%	181.494	-128,47%
2	Φ.Η.Λ. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	1.075.153	1.540.338	43,27%	2.620.435	70,12%	9.581.747	265,65%	-195.877	-102,04%
3	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-7.809.053	-11.255.619	44,14%	-13.363.618	18,73%	-13.438.552	0,56%	-14.278.031	6,25%
4	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ- ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-424.335	-643.953	51,76%	-716.319	11,24%	-804.302	12,28%	-725.953	-9,74%
5	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-1.057.871	-2.387.163	125,66%	-2.786.859	16,74%	-2.365.745	-15,11%	-2.353.490	-0,52%
6	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	219.791	-83.684	-138,07%	-313.552	274,68%	-108.607	-65,36%	-782.050	620,07%
7	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	85.965.846	79.516.403	-7,50%	105.455.88 9	32,62%	94.964.115	-9,95%	156.047.494	64,32%
8	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	56.394.847	13.779.801	-75,57%	37.524.611	172,32%	52.122.857	38,90%	44.736.381	-14,17%
9	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	811.490	727.279	-10,38%	893.584	22,87%	2.334.719	161,28%	2.132.504	-8,66%
10	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	811.490	727.279	-10,38%	893.584	22,87%	2.334.719	161,28%	2.132.504	-8,66%
11	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-2.681.769	-4.051.057	51,06%	-6.318.422	55,97%	-6.647.500	5,21%	-4.304.290	-35,25%

#### ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ

12	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-952.893	-1.286.485	35,01%	-1.166.470	-9,33%	2.963.439	-354,05%	4.628.513	56,19%
13	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	869.818	-1.527.395	-275,60%	-3.370.812	120,69%	-1.321.138	-60,81%	-1.951.746	47,73%
14	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	3.753.699	2.603.320	-30,65%	1.699.338	-34,72%	2.161.228	27,18%	320.347	-85,18%
15	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	1.970.564	2.783.358	41,25%	1.153.284	-58,56%	1.462.615	26,82%	1.601.116	9,47%
16	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-1.041.644	-2.492.978	139,33%	-2.913.181	16,86%	-2.136.504	-26,66%	-3.144.068	47,16%
17	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-1.284.550	-1.513.061	17,79%	368.204	-124,34%	-1.168.506	-417,35%	-4.708.389	302,94%
18	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-49.517.635	-31.247.443	-36,90%	-24.477.053	-21,67%	-15.716.760	-35,79%	-32.220.056	105,00%
19	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-1.354.449	-1.988.506	46,81%	-1.769.462	-11,02%	-1.316.308	-25,61%	-1.632.889	24,05%
20	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	6.185.428	9.542.829	54,28%	27.743.401	190,73%	38.598.678	39,13%	46.821.907	21,30%
21	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-1.649.479	1.351.276	-181,92%	455.057	-66,32%	1.437.028	215,79%	-1.329.627	-192,53%
22	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-2.293.829	-3.637.560	58,58%	-6.949.747	91,06%	-3.548.556	-48,94%	420.316	-111,84%
23	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	1.100.511	-3.712.159	-437,31%	3.823.720	-203,01%	-12.914.073	-437,74%	-13.084.159	1,32%
24	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-8.268.910	-4.391.045	-46,90%	-3.515.219	-19,95%	-4.602.159	30,92%	-9.906.774	115,26%
25	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-17.947.328	-26.797.639	49,31%	-36.921.013	37,78%	-21.232.843	-42,49%	-30.084.774	41,69%
27	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	10.129.797	11.511.848	13,64%	26.188.659	127,49%	25.495.950	-2,65%	15.214.571	-40,33%
28	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	2.215.505	1.167.363	-47,31%	3.563.792	205,29%	-6.765.170	-289,83%	-7.663.649	13,28%
29	ΔΙΕΚΑΤ	1.165.430	3.074.306	163,79%	3.874.622	26,03%	7.330.193	89,18%	9.222.560	25,82%
30	ΕΜΠΕΔΟΣ ΑΕ	-4.466.873	-4.203.781	-5,89%	2.370.165	-156,38%	-3.004.929	-226,78%		-100,00%
31	ΕΡΓΑΣ ΑΤΕ	523.052	-3.124.382	-697,34%	-3.114.367	-0,32%	-1.511.126	-51,48%	-2.095.050	38,64%
33	ΓΕΝΕΡ ΑΕ	-381.581	-1.387.258	263,56%	-2.297.980	65,65%	-1.520.681	-33,83%	-3.100.180	103,87%
34	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-1.408.254	1.111.390	-178,92%	5.568.781	401,06%	-929.374	-116,69%	1.469.557	-258,12%
35	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ	-672.804	-7.863.253	1068,73%	-14.643.946	86,23%	5.623.073	-138,40%	-7.642.543	-235,91%
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>2.133.301</b>	<b>484.408</b>	<b>-77,29%</b>	<b>3.023.266</b>	<b>524,12%</b>	<b>4.385.457</b>	<b>45,06%</b>	<b>4.491.427</b>	<b>2,42%</b>

## 6.5 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Ο υπερκλάδος «Βιομηχανικά Προϊόντα και υπηρεσίες» αποτελείται σήμερα από 28 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα :

Όπως βλέπουμε από τον πίνακα 6.5, έχουμε να κάνουμε με ένα ακόμα υπερκλάδο του ΧΑ που, την περίοδο 2005-2009, παρουσιάζει αρνητική EVA. Η πλειοψηφία των εταιρειών του κλάδου παράγει οικονομικές ζημιές και καταστρέφει αξία, με τη ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ να έχει το αρνητικό ρεκόρ, ενώ ακολουθούν η Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ και η ΝΕΩΡΙΟΝ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ. Λίγες εταιρείες παράγουν θετικές EVA και δημιουργούν αξία, όχι όμως καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, μεταξύ των οποίων είναι η FRIGOGLASS ΑΒΕΕ, η ΜΕΤΚΑ ΑΕ, ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ και ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ. Μπορούμε να πούμε ότι οι εταιρείες μεταξύ τους παρουσιάζουν πολύ μεγάλες αποκλίσεις σε όρους EVA.

Την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος παρουσιάζει μία ελαφρώς καλύτερη εικόνα, αφού την πρώτη χρόνια παράγει θετική EVA, ενώ τις επόμενες χρονιές η καταστροφή αξίας είναι μικρότερη, σε σχέση με αυτήν της παραπάνω περιόδου. Ηγέτης στην παραγωγή αξίας εμφανίζεται η ΜΕΤΚΑ ΑΕ, ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες παράγουν τόσο αρνητικές όσο και θετικές EVA κατά την διάρκεια της πενταετίας.

Ο κλάδος έχει μία σχετικά σταθερή πορεία όσον αφορά την EVA του, χωρίς να καταφέρνει όμως να παράγει αξία και πλούτο για τους μετόχους, παρά μόνο το 2000.

Πίνακας 6.5 : EVA Υπερκλάδου Βιομηχανικά προϊόντα και υπηρεσίες

<b>ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
	<b>ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ</b>	<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΒΙΣ ΑΕ	-4.153.760	101,90%	-2.732.791	-34,21%	-5.532.270	102,44%	-1.355.415	-75,50%	-4.815.824	255,30%
2	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-32.015.021	509,10%	-33.223.333	3,77%	-61.667.238	85,61%	-48.468.783	-21,40%	-63.657.231	31,34%
3	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	-3.420.678	1068,78%	-1.845.098	-46,06%	-1.505.351	-18,41%	985.992	-165,50%	2.079.300	110,88%
4	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-2.351.870	71,40%	-1.281.417	-45,51%	-1.623.559	26,70%	-1.507.855	-7,13%	-4.663.770	209,30%
5	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-13.650.199	151,81%	-14.974.164	9,70%	-19.543.838	30,52%	-8.600.651	-55,99%	-2.988.751	-65,25%
6	PAPERPACK- ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-1.680.473	22,32%	-2.251.414	33,98%	-754.395	-66,49%	-1.182.334	56,73%	-486.227	-58,88%
<b>ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ</b>											
7	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-155.049.476	331,97%	-183.053.204	18,06%	-140.167.443	-23,43%	-82.937.081	-40,83%	-84.298.460	1,64%
<b>ΗΛΕΚΤΡΙΚΑ ΜΕΡΗ &amp; ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ</b>											
8	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-6.605.958	1116,02%	-3.770.248	-42,93%	-3.244.256	-13,95%	-1.275.145	-60,70%	-4.249.207	233,23%
9	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-11.051.442	2,54%	-11.402.579	3,18%	-11.943.944	4,75%	-13.543.981	13,40%	-10.420.010	-23,07%
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΧΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΦΟΡΤΗΓΑ</b>											
10	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-37.060.255	48,83%	-24.613.694	-33,58%	-24.885.828	1,11%	-7.386.720	-70,32%	-5.952.887	-19,41%
11	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	-3.625.821	-238,02%	-1.234.877	-65,94%	264.843	-121,45%	1.203.151	354,29%	234.533	-80,51%
12	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-7.234.775	-309,04%	-5.283.992	-26,96%	-3.222.100	-39,02%	-1.800.281	-44,13%	-1.306.868	-27,41%
<b>ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ</b>											
13	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-5.506.050	744,96%	-7.640.791	38,77%	-9.267.397	21,29%	-3.737.767	-59,67%	-2.098.508	-43,86%
14	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	-7.401.640	-254,89%	1.072.361	-114,49%	5.907.808	450,92%	31.784.505	438,01%	-14.434.525	-145,41%
15	KLEEMAN HELLAS ΑΒΕΕ	-3.319.443		-1.710.849	-48,46%	-2.611.983	52,67%	101.252	-103,88%	-2.996.937	-3059,89%
16	ΜΕΒΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ	-3.005.927	253,12%	-1.445.612	-51,91%	-3.320.174	129,67%	-900.284	-72,88%	-2.492.571	176,86%

	ΑΒΕΕ										
17	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	15.803.851	89,09%	13.112.881	-17,03%	15.521.226	18,37%	24.330.297	56,75%	14.817.114	-39,10%
<b>ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ</b>											
18	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-1.203.720	159,60%	-945.873	-21,42%	-37.830.399	3899,52%	-13.666.229	-63,88%	-3.423.120	-74,95%
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ</b>											
19	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-2.472.202	-16237,39%	-2.869.270	16,06%	-1.658.457	-42,20%			-7.641.119	
20	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	7.396.691	-236,25%	7.029.145	-4,97%	39.557.945	462,77%	3.623.490	-90,84%	5.963.729	64,59%
21	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	18.835.794	-845,83%	16.576.262	-12,00%	35.145.631	112,02%	-7.852.090	-122,34%	-45.924.547	484,87%
<b>ΥΠΟΣΤΗΡΙΚΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΡΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>											
22	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-591.360		-1.506.157	154,69%	-519.580	-65,50%	329.157	-163,35%	760.379	131,01%
23	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-8.333.852		-8.396.096	0,75%	-8.236.516	-1,90%	-1.968.052	-76,11%	-3.343.694	69,90%
24	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-9.372.853		-8.431.119	-10,05%	-9.336.312	10,74%	-5.814.438	-37,72%	-3.903.640	-32,86%
25	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.102.744		-4.270.470	103,09%	-9.013.319	111,06%	-429.728	-95,23%	852.675	-298,42%
<b>ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ</b>											
26	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	-3.579.511	-476,47%	-2.951.526	-17,54%	-4.993.694	69,19%	-780.845	-84,36%	-296.815	-61,99%
27	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	-2.358.623	-442,56%	-2.617.034	10,96%	-2.317.657	-11,44%	126.570	-105,46%	-1.351.392	-1167,70%
28	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	-2.473.482	313,68%	-1.852.601	-25,10%	-338.010	-81,75%	674.764	-299,63%	-2.726.120	-504,01%
<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-10.270.886</b>	<b>188,92%</b>	<b>-10.446.913</b>	1,71%	<b>-9.540.581</b>	-8,68%	<b>-5.186.982</b>	-45,63%	<b>-8.884.446</b>	71,28%
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 03-04</b>	
1	ΒΙΣ ΑΕ	-2.643.281	-2.433.934	-7,92%	-2.299.837	-5,51%	-1.456.384	-36,67%	-2.057.351	41,26%	
2	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	1.151.870	-3.139.619	-372,57%	1.730.554	-155,12%	-4.516.315	-360,98%	-5.256.076	16,38%	
3	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	-965.073	-2.212.672	129,28%	-685.220	-69,03%	-920.056	34,27%	-292.671	-68,19%	

4	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-346.236	-456.050	31,72%	-462.234	1,36%	-533.318	15,38%	-1.372.142	157,28%	
5	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-2.526.669	-4.517.458	78,79%	-4.927.200	9,07%	-5.657.991	14,83%	-5.420.885	-4,19%	
6	PAPERPACK- ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-76.773	-410.391	434,55%	-370.433	-9,74%	-958.401	158,72%	-1.373.850	43,35%	
<b>ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ</b>											
7	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	57.138.785	-12.687.417	-122,20%	-28.144.024	121,83%	-63.127.873	124,30%	-35.893.183	-43,14%	
<b>ΗΛΕΚΤΡΙΚΑ ΜΕΡΗ &amp; ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ</b>											
8	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	1.598.813	869.887	-45,59%	-5.752.497	-761,29%	360.605	-106,27%	-543.244	-250,65%	
9	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-7.106.913	-7.946.757	11,82%	-8.733.322	9,90%	-10.574.660	21,08%	-10.777.213	1,92%	
<b>ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΟΧΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΦΟΡΤΗΓΑ</b>											
10	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-992.004	9.824.902	-1090,41%	15.990.060	62,75%	-27.553.004	-272,31%	-24.901.812	-9,62%	
11	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	1.415.246	1.063.803	-24,83%	732.900	-31,11%	2.057.047	180,67%	2.626.935	27,70%	
12	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	241.858	1.282.999	430,48%	2.424.874	89,00%	3.337.446	37,63%	3.460.956	3,70%	
<b>ΜΗΧΑΝΗΜΑΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ</b>											
13	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	3.074.283	833.091	-72,90%	-1.164.654	-239,80%	-1.344.336	15,43%	-651.637	-51,53%	
14	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	-2.386.649	-5.640.169	136,32%	-5.496.437	-2,55%	4.906.997	-189,28%	4.778.636	-2,62%	
15	ΜΕΒΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	46.966	-392.109	-934,87%	-275.504	-29,74%	-751.470	172,76%	-851.252	13,28%	
16	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	2.196.419	1.474.055	-32,89%	2.707.960	83,71%	7.319.986	170,31%	8.358.036	14,18%	
<b>ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ</b>											
17	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-451.163	-312.288	-30,78%	-437.743	40,17%	-227.640	-48,00%	-463.680	103,69%	
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ</b>											
18	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	1.007.532	157.947	-84,32%	-14.247	-109,02%	94.545	-763,62%	15.320	-83,80%	
19	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	8.409.098	-4.801.966	-157,10%	-6.583.930	37,11%	-4.955.264	-24,74%	-5.428.647	9,55%	
20	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-9.093.579	-5.337.051	-41,31%	599.414	-111,23%	3.576.419	496,65%	-2.525.486	-170,61%	

<b>ΥΠΟΣΤΗΡΙΚΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΡΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>											
21	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-445.256									
22	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ				-4.517.330		-2.983.799	-33,95%			
<b>ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ</b>											
23	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	-393.118	-78.836	-79,95%	838.939	-1164,16%	1.582.047	88,58%	950.805	-39,90%	
24	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	515.798	724.027	40,37%	283.823	-60,80%	41.549	-85,36%	688.535	1557,15%	
25	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	661.598	-263.782	-139,87%	-855.810	224,44%	-447.375	-47,72%	-597.920	33,65%	
26	ΜΕΤΑΛ.ΑΡΚΑΔΙΑΣ ΡΟΚΑΣ	-2.977.876	-5.877.644	97,38%	-10.297.713	75,20%	-5.614.306	-45,48%	-7.789.033	38,74%	
<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>1.882.147</b>	<b>-1.678.226</b>	-189,17%	<b>-2.228.384</b>	32,78%	<b>-4.333.822</b>	94,48%	<b>-3.554.869</b>	-17,97%	

## 6.6 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΠΟΤΑ

Ο υπερκλάδος «Τρόφιμα και ποτά» περιλαμβάνει σήμερα 28 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα 6.6.

Την περίοδο 2005-2009, ο κλάδος «Τρόφιμα και ποτά» παρουσιάζει μόνο αρνητικές EVA, όπως βλέπουμε στον πίνακα 6.6. Η πλειοψηφία των εταιρειών δεν καταφέρνει να δημιουργήσει αξία και παράγει αρνητικές EVA, με την COCA COLA ΕΕΕ ΑΕ και την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ να καταγράφουν τις μεγαλύτερες ζημιές. Κάποιες εταιρείες καταφέρνουν να παρουσιάσουν θετικές EVA, για κάποια από τα έτη της εξεταζόμενης περιόδου, όπως η ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ, η Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ, η ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ κλπ.

Εντελώς διαφορετική είναι η εικόνα του κλάδου την περίοδο 2000-2004, κατά την οποία ο κλάδος παράγει αξία και θετικές EVA, οι οποίες μάλιστα έχουν αυξητική τάση με το πέρασμα του χρόνου. Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι αυτήν την περίοδο, η COCA COLA ΕΕΕ ΑΕ παρήγαγε τις υψηλότερες θετικές EVA του κλάδου και τα πέντε χρόνια της περιόδου. Θετικές EVA καθ' όλη την περίοδο παρήγαγαν οι ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ και ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ. Οι υπόλοιπες εταιρείες εμφανίζουν τόσο θετικές όσο και αρνητικές EVA κατά την πενταετία.

Μεταξύ των δύο περιόδων, ο κλάδος περνά από την παραγωγή αξίας στην καταστροφή αξίας για τους μετόχους. Οι διαφορές είναι μεγάλες και ανά εταιρεία. Άλλος ένας κλάδος που δεν καταφέρνει να διατηρήσει τα θετικά του αποτελέσματα την περίοδο 2005-2009.



Πίνακας 6.6 : EVA Υπερκλάδου Τρόφιμα και ποτά

<b>ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΠΟΤΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>2005</b>			<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
<b>ΑΠΟΣΤΑΣΗ &amp; ΟΙΝΟΠΑΡΑΓΩΓΗ</b>											
1	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-1.482.109	64,76%	-3.628.373	144,81%	-4.743.421	30,73%	-1.255.743	-73,53%	-358.641	-71,44%
2	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-5.428.539	-36,97%	-6.077.697	11,96%	-5.691.896	-6,35%	-2.589.895	-54,50%	-1.389.016	-46,37%
<b>ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ</b>											
3	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	-173.389.826	-208,23%	-177.112.125	2,15%	-141.744.050	-19,97%	-128.506.638	-9,34%	54.584.231	-142,48%
<b>ΓΕΩΡΓΙΑ &amp; ΑΛΙΕΙΑ</b>											
4	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-2.466.945	13,26%	-2.920.455	18,38%	-2.089.758	-28,44%	-31.709.566	1417,38%	-6.833.378	-78,45%
5	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-4.264.516	-24,40%	3.495.901	-181,98%	-848.945	-124,28%	-24.502.734	2786,26%	-21.871.568	-10,74%
6	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-4.157.846	227,26%	-4.384.239	5,44%	-3.783.992	-13,69%	-1.541.502	-59,26%	-1.365.541	-11,41%
7	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-9.494.172	96,97%	-15.609.049	64,41%	-15.110.293	-3,20%	-10.227.672	-32,31%	-8.672.369	-15,21%
8	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-1.767.083	43,63%	-1.296.158	-26,65%	-389.947	-69,92%	-374.559	-3,95%	-1.725.905	360,78%
9	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	460.382	-128,14%	4.117.249	794,31%	-241.956	-105,88%	-1.536.846	535,18%	-5.359.445	248,73%
10	ΓΑΛΛΕΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	315.388	-2118,81%	-351.924	-211,58%	-1.271.838	261,40%	-2.313.817	81,93%	-2.035.703	-12,02%
11	INTERFISH ΑΕ	433.867		740.545	70,68%	1.638.331	121,23%	-2.958.910	-280,61%	-2.893.717	-2,20%
12	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	1.323.966	6227,32%	2.866.427	116,50%	4.513.470	57,46%	-1.218.860	-127,00%	638.914	-152,42%
<b>ΤΡΟΦΙΜΑ</b>											
13	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-3.285.554	214,35%	-4.491.145	36,69%	-4.206.638	-6,33%	-1.372.419	-67,37%	-1.023.127	-25,45%
14	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	-2.715.487	58,89%	-4.452.996	63,99%	-4.593.485	3,15%	-1.441.794	-68,61%	-1.151.091	-20,16%

	ΑΒΕΕ										
15	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	37.358	-22,59%	-145.492	-489,46%	-35.315	-75,73%	631.350	-1887,76%	1.083.251	71,58%
16	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-5.602.011	237,59%	-9.495.295	69,50%	-9.305.886	-1,99%	-6.023.959	-35,27%	-4.679.319	-22,32%
17	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.780.664	105,45%	-1.768.281	-0,70%	-1.516.129	-14,26%	-477.008	-68,54%	-1.294.398	171,36%
18	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-8.109.362	-452,64%	-10.972.638	35,31%	-11.367.496	3,60%	-6.708.794	-40,98%	-5.622.342	-16,19%
19	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-6.345.913	336,53%	-7.753.271	22,18%	-6.823.326	-11,99%	-1.244.366	-81,76%	-112.823	-90,93%
20	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-6.338.347	-1415,60%	-6.076.866	-4,13%	-8.676.476	42,78%	-1.683.837	-80,59%	-376.219	-77,66%
21	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-5.457.880	-306,80%	-11.808.621	116,36%	-11.663.108	-1,23%	-8.725.061	-25,19%	-9.748.523	11,73%
22	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	-946.146		266.994	-128,22%	-316.129	-218,40%	33.618	-110,63%	82.682	145,94%
23	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	2.924.134	-66,45%	-4.466.011	-252,73%	-1.691.179	-62,13%	-6.380.368	277,27%	339.024	-105,31%
24	NUTRIART ΑΒΕΕ	1.273.419	1207,82%	2.196.824	72,51%	-6.878.253	-413,10%	-16.042.275	133,23%	-8.848.829	-44,84%
25	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-9.570.936	80,83%	-7.354.802	-23,15%	-7.839.857	6,60%	-2.072.591	-73,56%	1.540.673	-174,34%
26	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	653.295	796,09%	202.945	-68,94%	-176.700	-187,07%	198.692	-212,45%	1.459.635	634,62%
27	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-12.549.130		-21.228.228	69,16%	-15.290.590	-27,97%	-4.351.174	-71,54%	-8.217.178	88,85%
28	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-59.899.230	444,87%	-65.266.143	8,96%	-70.149.353	7,48%	-23.807.451	-66,06%	-17.430.488	-26,79%
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>-11.343.925</b>	<b>-424,06%</b>	<b>-12.599.033</b>	11,06%	<b>-11.796.222</b>	-6,37%	<b>-10.293.006</b>	-12,74%	<b>-1.831.472</b>	-82,21%
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>2000</b>		<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 03-04</b>		
<b>ΑΠΟΣΤΑΣΗ &amp; ΟΙΝΟΠΑΡΑΓΩΓΗ</b>											
1	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	309.861	250.488	-19,16%	950.965	279,64%	210.622	-77,85%	-899.531	-527,08%	
2	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-5.502.295	-9.442.480	71,61%	-5.342.606	-43,42%	-3.311.490	-38,02%	-8.612.393	160,08%	

<b>ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ</b>											
3	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	33.534.649	52.455.771	56,42%	106.336.295	102,72%	152.189.322	43,12%	160.201.059	5,26%	
<b>ΓΕΩΡΓΙΑ &amp; ΑΛΙΕΙΑ</b>											
4	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	801.989	-541.505	-167,52%	-1.428.850	163,87%	-1.822.033	27,52%	-2.178.133	19,54%	
5	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-5.447.873	-8.432.706	54,79%	-9.251.753	9,71%	-6.197.247	-33,02%	-5.641.114	-8,97%	
6	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-279.417	-661.569	136,77%	-923.216	39,55%	-1.344.173	45,60%	-1.270.515	-5,48%	
7	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-4.622.589	-7.053.348	52,58%	-7.413.970	5,11%	-6.885.886	-7,12%	-4.820.060	-30,00%	
8	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-610.107	-1.506.636	146,95%	-996.886	-33,83%	-1.337.153	34,13%	-1.230.341	-7,99%	
9	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-8.035.394	-11.281.788	40,40%	-269.895	-97,61%	-3.337.250	1136,50%	-1.636.279	-50,97%	
10	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	386.826	414.852	7,25%	14.835	-96,42%	91.816	518,93%	-15.622	-117,01%	
11	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	325.911	197.003	-39,55%	-134.535	-168,29%	-21.318	-84,15%	20.925	-198,15%	
<b>ΤΡΟΦΙΜΑ</b>											
12	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-529.293	-820.732	55,06%	-1.091.502	32,99%	-462.625	-57,62%	-1.045.200	125,93%	
13	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-185.312	-371.165	100,29%	-1.098.948	196,08%	-1.147.065	4,38%	-1.709.085	49,00%	
14	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	658.875	403.984	-38,69%	414.901	2,70%	352.731	-14,98%	48.261	-86,32%	
15	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-773.010	-21.194	-97,26%	-804.079	3693,98%	-1.618.788	101,32%	-1.659.407	2,51%	
16	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.235.428	-1.073.518	-13,11%	-796.096	-25,84%	-834.666	4,84%	-866.711	3,84%	
17	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-1.332.015	-1.261.316	-5,31%	-322.618	-74,42%	585.491	-281,48%	2.299.597	292,76%	
18	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-736.481	-1.868.122	153,66%	-2.064.604	10,52%	-1.762.488	-14,63%	-1.453.732	-17,52%	
19	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	8.804.578	-1.704.403	-119,36%	-73.811	-95,67%	-1.036.005	1303,60%	481.784	-146,50%	

20	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	806.426	-309.372	-138,36%	-87.106	-71,84%	2.250.417	-2683,54%	2.639.165	17,27%
21	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	-1.263.276	922.648	-173,04%						
22	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-2.513.048	-1.131.538	-54,97%	2.694.748	-338,15%	6.285.644	133,26%	8.714.844	38,65%
23	NUTRIART ΑΒΕΕ	-1.626.166	-1.900.310	16,86%	-659.351	-65,30%	-669.118	1,48%	97.370	-114,55%
24	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-2.349.509	-6.078.202	158,70%	-6.549.834	7,76%	-9.338.269	42,57%	-5.292.829	-43,32%
25	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	47.613	84.568	77,62%	174.231	106,03%	267.144	53,33%	72.905	-72,71%
26	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-2.285.357	-7.042.675	208,17%	-14.023.518	99,12%	-13.347.854	-4,82%		-100,00%
27	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-9.214.847	296.009	-103,21%	1.165.420	293,71%	-2.679.909	-329,95%	-10.993.358	310,21%
28	ΑΛΛΑΤΙΝΗ	-7.089.003	-4.899.289	-30,89%	-5.688.536	16,11%	-3.217.987	-43,43%	662.724	-120,59%
29	CHIPITA INTERNATIONAL	3.379.651	4.522.543	33,82%	508.796	-88,75%	1.106.447	117,46%	-7.777.302	-802,91%
30	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜ. ΠΑΓΩΤΟΥ ΑΕ	788.452	-2.947.973	-473,89%	6.703.135	-327,38%	-4.177.824	-162,33%	-2.739.306	-34,43%
31	ΔΕΛΤΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	17.420.153	15.968.180	-8,34%	12.046.379	-24,56%	-13.846.288	-214,94%	-1.587.388	-88,54%
32	ΕΛΛΙΣ-UNILEVER ΑΕ	11.503.360	10.517.801	-8,57%	7.310.028	-30,50%	17.906.159	144,95%	-3.360.146	-118,77%
33	ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ ΑΒΕΕ	317.412	432.086	36,13%	-7.449.921	-1824,17%	-5.793.689	-22,23%	-1.934.106	-66,62%
	<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>710.768</b>	<b>488.366</b>	<b>-31,29%</b>	<b>2.245.253</b>	<b>359,75%</b>	<b>3.033.021</b>	<b>35,09%</b>	<b>3.500.519</b>	<b>15,41%</b>

## 6.7 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ & ΟΙΚΙΑΚΑ ΑΓΑΘΑ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Προσωπικά και οικιακά αγαθά» αποτελείται σήμερα από 40 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως βλέπουμε από τον πίνακα 6.7, την περίοδο 2005-2009, ο υπερκλάδος «Προσωπικά και οικιακά αγαθά» παρουσιάζει αρνητικές EVA με μία τάση μείωσης τους τα δύο τελευταία χρόνια. Οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου παράγουν αρνητική EVA, με την ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ να καταγράφει τις μεγαλύτερες οικονομικές ζημιές και να ακολουθούν, με σημαντικές επίσης ζημιές, η ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ, η ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ κα. Εξαίρεση, αποτελεί η JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ, η οποία παρουσιάζει μεγάλη θετική EVA, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου. Η ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ, η οποία μπαίνει στο Χρηματιστήριο 2007, παράγει επίσης μόνο θετικές EVA. Η τάση μείωσης των ζημιών σε όρους EVA είναι θετική για το μέλλον του συγκεκριμένου υπερκλάδου.

Την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος και πάλι παρήγαγε αρνητικές EVA με εξαίρεση το έτος 2000. Την περίοδο αυτή, η ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ παρουσίαζε τις μεγαλύτερες θετικές EVA, σε όλη την πενταετία και ακολουθούν η ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ, η RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ κα. Τις μεγαλύτερες ζημιές καταγράφουν η ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ, η ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ και η ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν τόσο θετικές όσο και αρνητικές EVA κατά τη διάρκεια της περιόδου.

Ο υπερκλάδος «Προσωπικά και οικιακά αγαθά» φαίνεται ότι λειτουργεί διαχρονικά, καταστρέφοντας αξία για τους μετόχους του.

Πίνακας 6.7 : EVA Υπερκλάδου Προσωπικά & οικιακά αγαθά

<b>ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ &amp; ΟΙΚΙΑΚΑ ΑΓΑΘΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>2005</b>		<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>	
<b>ΔΙΑΡΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΑΓΑΘΑ</b>											
1	FOURLIS AE ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-17.695.280	-758,25%	-3.639.883	-79,43%	-2.040.698	-43,94%	12.059.045	-690,93%	-8.102.812	-167,19%
2	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-2.726.156	-265,69%	-1.718.392	-36,97%	-2.214.123	28,85%	-4.900.572	121,33%	-828.918	-83,09%
3	F.G.EUROPE AE	-4.403.186	-278,77%	-3.592.031	-18,42%	5.471.785	-252,33%	6.824.483	24,72%	3.091.206	-54,70%
4	ΖΑΜΠΑ AE	-3.081.343	133,21%	-2.327.705	-24,46%	-1.621.629	-30,33%	-964.413	-40,53%	-1.062.038	10,12%
5	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-18.005.758	28,61%	-22.484.899	24,88%	-32.483.716	44,47%	-13.457.385	-58,57%	-1.484.493	-88,97%
6	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-5.681.126		-2.558.140	-54,97%	-2.812.909	9,96%	-1.438.385	-48,86%	461.336	-132,07%
7	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ AE	-3.721.052	345,74%	-4.818.589	29,50%	-3.266.212	-32,22%	-2.016.282	-38,27%	-1.292.210	-35,91%
<b>ΕΠΙΠΛΑ</b>											
8	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-6.169.780	72,75%	-6.443.174	4,43%	-9.842.251	52,75%	-9.167.206	-6,86%	-13.495.127	47,21%
9	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ AE	-13.618.096		-14.346.058	5,35%	-15.754.564	9,82%	-10.245.760	-34,97%	-7.275.750	-28,99%
10	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-3.157.140	267,26%	-3.810.469	20,69%	-2.884.295	-24,31%	-1.554.939	-46,09%	-6.508.352	318,56%
11	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-6.576.507	1198,26%	-7.439.139	13,12%	-6.120.860	-17,72%	-3.492.969	-42,93%	-3.794.719	8,64%
<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ</b>											
12	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ AE	-130.777.686	-327,60%	-88.029.949	-32,69%	-225.364.087	156,01%	-32.099.430	-85,76%	-34.226.921	6,63%
<b>ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ</b>											
13	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	22.422.489		27.574.411	22,98%	36.169.693	31,17%	43.752.130	20,96%	49.948.873	14,16%
14	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ AE	122.522	-146,37%	-80.082	-165,36%	-620.029	674,24%	2.321.621	-474,44%	-862.445	-137,15%
<b>ΡΟΥΧΙΣΜΟΣ &amp; ΑΞΕΣΟΥΑΡ</b>											

15	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-1.060.409	266,61%	-650.054	-38,70%	-487.261	-25,04%	-1.170.439	140,21%	-303.570	-74,06%
16	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-3.215.445	777,83%	-3.827.613	19,04%	-3.424.601	-10,53%	-4.689.479	36,94%	-2.338.044	-50,14%
17	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-3.826.733	-406,96%	-4.230.667	10,56%	-2.785.402	-34,16%	-1.562.242	-43,91%	-1.843.750	18,02%
18	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-10.847.656	1181,63%	-16.169.805	49,06%	-17.918.289	10,81%	-12.400.560	-30,79%	-11.718.329	-5,50%
19	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-2.044.045	72,32%	-1.697.260	-16,97%	-3.586.021	111,28%	-2.732.827	-23,79%	-3.950.298	44,55%
20	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-7.549.851		-8.802.793	16,60%	-11.243.010	27,72%	-8.036.590	-28,52%	-4.254.190	-47,06%
21	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-10.343.427	205,87%	-10.608.721	2,56%	-11.172.753	5,32%	-8.525.960	-23,69%	-6.417.971	-24,72%
22	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-3.345.160	134,55%	-3.853.987	15,21%	-3.505.913	-9,03%	-2.107.047	-39,90%	-25.924	-98,77%
23	ALSINCO ΑΕΕ	-727.235	309,71%	-1.513.014	108,05%	-1.095.070	-27,62%	-488.781	-55,37%	-288.699	-40,93%
24	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	254.284	-224,51%	253.514	-0,30%	426.766	68,34%	291.430	-31,71%	-342.606	-217,56%
25	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	-25.240.557	-75,86%	-2.286.918	-90,94%	-1.144.780	-49,94%	-3.506.078	206,27%	2.348.502	-166,98%
26	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-334.265	-90,50%	-1.093.662	227,18%	-2.628.736	140,36%	-19.713.104	649,91%	-16.940.606	-14,06%
27	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-5.572.175	459,77%	-5.101.824	-8,44%	-4.841.665	-5,10%	-4.580.993	-5,38%	-1.375.152	-69,98%
28	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-14.077.362	94,16%	-21.062.068	49,62%	-21.887.874	3,92%	-17.258.563	-21,15%	-12.067.702	-30,08%
29	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-2.921.859	350,37%	-3.120.640	6,80%	-2.752.658	-11,79%	-817.629	-70,30%	116.426	-114,24%
30	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-54.931.687	-20,58%	-58.117.558	5,80%	-41.744.300	-28,17%				
31	ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-2.660.356	86,56%	-2.724.706	2,42%	-4.348.304	59,59%	-5.692.204	30,91%	-4.500.949	-20,93%
32	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-1.647.982	-657,10%	-1.556.657	-5,54%	-1.296.953	-16,68%	-1.242.122	-4,23%	-867.828	-30,13%
33	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-7.730.283	70,74%	-7.159.949	-7,38%	-5.136.169	-28,27%	-6.339.080	23,42%	-6.240.561	-1,55%
34	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-10.028.407	91,07%	-13.050.346	30,13%	-12.553.174	-3,81%	-16.590.660	32,16%	-12.339.691	-25,62%
<b>ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ</b>											

35	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-13.217.500	384,62%	-11.833.397	-10,47%	-13.214.981	11,68%	-7.359.723	-44,31%	-12.181.369	65,51%
<b>ΕΙΔΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΦΡΟΝΤΙΔΑΣ</b>											
36	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-2.122.435	-72,06%	-2.918.831	37,52%	-6.940.246	137,77%	-8.911.372	28,40%	-5.478.315	-38,52%
37	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-2.327.599	-293,00%	-4.124.640	77,21%	-2.526.440	-38,75%	-1.912.625	-24,30%	-854.639	-55,32%
38	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	-170.231	-101,84%	-426.210	150,37%	8.421.985	-2076,02%	1.595.414	-81,06%	-2.897.395	-281,61%
39	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ					2.678.135		2.365.413	-11,68%	2.473.985	4,59%
<b>ΚΑΠΝΟΣ</b>											
40	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	11.089.062	-53,24%	-4.485.906	-140,45%	-9.656.153	115,26%	-1.064.563	-88,98%	-4.237.538	298,05%
<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-9.427.370</b>	<b>109,07%</b>	<b>-8.304.559</b>	<b>-11,91%</b>	<b>-10.943.694</b>	<b>31,78%</b>	<b>-3.764.883</b>	<b>-65,60%</b>	<b>-3.383.553</b>	<b>-10,13%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 03-04</b>	
<b>ΔΙΑΡΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΑΓΑΘΑ</b>											
1	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.137.112	-29.986.436	-2737,07%	-47.942.269	59,88%	-6.520.262	-86,40%	2.688.216	-141,23%	
2	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-4.194.375	-4.276.957	1,97%	37.494	-100,88%	-637.117	-1799,24%	1.645.294	-358,24%	
3	F.G.EUROPE ΑΕ	-908.856	-683.457	-24,80%	-474.918	-30,51%	8.243.036	-1835,68%	2.463.108	-70,12%	
4	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	1.949.186	7.355	-99,62%	-459.406	-6345,84%	-1.365.255	197,18%	-1.321.294	-3,22%	
5	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-10.832.968	-18.823.676	73,76%	-19.936.442	5,91%	-10.833.408	-45,66%	-13.999.880	29,23%	
6	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	13.453	-1.564.566	-11730,19%	-2.413.042	54,23%	599.465	-124,84%	-834.807	-239,26%	
7	ΡΑΔΙΟ ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ ΕΕΑΕ	13.157.257	-7.611.885	-157,85%	-33.693.922	342,65%	4.829.567	-114,33%	-28.944.625	-699,32%	
<b>ΕΠΙΠΛΑ</b>											



8	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-2.973.588	-3.439.436	15,67%	-6.971.115	102,68%	-4.985.883	-28,48%	-3.571.461	-28,37%	
10	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-270.822	-401.410	48,22%	-780.442	94,43%	50.798	-106,51%	-859.643	-1792,29%	
11	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	305.938	-1.052.093	-443,89%	-2.930.401	178,53%	-2.708.042	-7,59%	-506.563	-81,29%	
<b>ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ</b>											
12	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	35.142.201	62.631.641	78,22%	66.948.552	6,89%	23.414.280	-65,03%	57.459.890	145,41%	
<b>ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ</b>											
13	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	31.064	70.547	127,10%	-62.044	-187,95%	-20.121	-67,57%	-264.253	1213,33%	
<b>ΡΟΥΧΙΣΜΟΣ &amp; ΑΞΕΣΟΥΑΡ</b>											
14	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	333.198	339.195	1,80%	-193.730	-157,11%	-441.358	127,82%	-289.246	-34,46%	
15	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	165.892	-879.289	-630,04%	-1.241.596	41,20%	-974.385	-21,52%	-366.297	-62,41%	
16	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-168.878	-51.659	-69,41%	-565.720	995,11%	297.510	-152,59%	1.246.647	319,03%	
17	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	6.167.323	195.573	-96,83%	1.517.731	676,04%	976.029	-35,69%	-846.393	-186,72%	
18	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	149.733	-574.785	-483,87%	-1.390.667	141,95%	-816.816	-41,26%	-1.186.214	45,22%	
19	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-1.528.727	-1.743.927	14,08%	-4.037.491	131,52%	-5.669.340	40,42%	-3.381.657	-40,35%	
20	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-243.882	-501.784	105,75%	-1.672.895	233,39%	-1.795.957	7,36%	-1.426.202	-20,59%	
21	ALSINCO ΑΕΕ	466.691	337.937	-27,59%	-880.815	-360,65%	-152.180	-82,72%	-177.502	16,64%	
22	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ		334.145		182.147	-45,49%	-623.308	-442,20%	-204.226	-67,24%	
23	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	382.800	-74.262.784	-19499,91%	-64.605.050	-13,00%	-40.423.305	-37,43%	-	104.570.723	158,69%
24	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	33.758	821.336	2333,02%	868.578	5,75%	-4.387.170	-605,10%	-3.517.642	-19,82%	
25	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	665.586	-398.063	-159,81%	-625.703	57,19%	-863.404	37,99%	-995.435	15,29%	
26	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-2.260.247	-6.688.736	195,93%	-7.994.726	19,53%	-4.289.943	-46,34%	-7.250.287	69,01%	
27	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	64.742	-381.402	-689,11%	-428.697	12,40%	-678.642	58,30%	-648.769	-4,40%	
28	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	10.779.332	-51.679.204	-579,43%	-43.006.385	-16,78%	-28.075.564	-34,72%	-69.169.420	146,37%	

	ΑΕ										
29	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	1.382.685	184.441	-86,66%	205.983	11,68%	-669.496	-425,02%	-1.425.982	112,99%	
30	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-470.895	-741.365	57,44%	-753.515	1,64%	138.986	-118,45%	295.813	112,84%	
31	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-2.722.021	-3.733.177	37,15%	-4.769.756	27,77%	-3.413.640	-28,43%	-4.527.507	32,63%	
32	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-2.370.699	-3.370.198	42,16%	-4.672.691	38,65%	-4.331.328	-7,31%	-5.248.548	21,18%	
33	ΕΤΜΑ ΑΕ	-6.881.142	-5.966.513	-13,29%	-8.417.163	41,07%	-5.774.449	-31,40%	-11.458.919	98,44%	
<b>ΥΠΟΔΗΜΑΤΑ</b>											
34	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-2.082.257	-2.201.229	5,71%	-1.546.397	-29,75%	570.301	-136,88%	-2.727.367	-578,23%	
35	ΜΟΥΡΙΑΔΗΣ ΑΕ	-8.701.982	-2.813.708	-67,67%	-4.579.834	62,77%	-5.137.107	12,17%	-4.602.179	-10,41%	
<b>ΕΙΔΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΦΡΟΝΤΙΔΑΣ</b>											
36	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-10.898.560	-10.604.071	-2,70%	-13.997.095	32,00%	-10.394.462	-25,74%	-7.595.270	-26,93%	
37	ΡΙΛΚΕΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	2.171.124	2.097.398	-3,40%	3.817.886	82,03%	1.089.586	-71,46%	1.206.039	10,69%	
38	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	1.272.169	-149.295	-111,74%	3.965.314	-2756,03%	10.666.984	169,01%	9.267.904	-13,12%	
39	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΕΒΕ	8.533.634	112.925.509	1223,30%	6.970.870	-93,83%	15.944.076	128,72%	9.455.283	-40,70%	
<b>ΚΑΠΝΟΣ</b>											
40	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	5.753.410	7.521.403	30,73%	12.364.511	64,39%	13.812.434	11,71%	23.715.265	71,70%	
41	ΚΕΡΑΝΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΕ	-11.297.505	-5.425.822	-51,97%	-5.700.438	5,06%	-10.514.701	84,45%	-7.892.811	-24,94%	
<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>544.894</b>	<b>-1.313.511</b>	<b>-341,06%</b>	<b>-4.746.632</b>	<b>261,37%</b>	<b>-1.896.590</b>	<b>-60,04%</b>	<b>-4.509.191</b>	<b>137,75%</b>	

## 6.8 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑ

Ο υπερκλάδος «Υγεία» αποτελείται σήμερα από 9 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 6.8, την περίοδο 2005-2009, ο υπερκλάδος του ΧΑ «Υγεία» παρουσιάζει μόνο αρνητική EVA. Η ALAPIS ABEE εμφανίζει τις μεγαλύτερες οικονομικές ζημιές και ευθύνεται για τη γενικότερη κακή εικόνα που παρουσιάζει ο κλάδος, καθώς ρίχνει πολύ το μέσο όρο των EVA. Παρόλ' αυτά, το σύνολο σχεδόν των εταιρειών παράγει αρνητικές EVA με εξαιρέσεις την ΙΑΣΩ ΑΕ, τη MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ, την ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ και τη LAVIPHARM ΑΕ, μόνο τα έτη 2008 και 2009.

Την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος είχε επίσης αρνητικές EVA, εκτός από το 2000, αλλά μεγαλύτερες από αυτές τις επόμενης περιόδου. Η LAVIPHARM ΑΕ παρουσιάζει τις μεγαλύτερες ζημιές του κλάδου, ενώ ηγέτης στην παραγωγή αξίας είναι η ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.

Ο κλάδος δεν καταφέρνει να δημιουργήσει αξία για τους μετόχους καμία από τις δύο περιόδους, αλλά την περίοδο 2000-2004, η καταστροφή αξίας ήταν μικρότερη.

Πίνακας 6.8 : EVA Υπερκλάδου Υγεία

<b>ΥΓΕΙΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-27.447.814	-2984,64%	-23.789.207	-13,33%	-2.484.157	-89,56%	-16.596.477	568,09%	-9.633.159	-41,96%
2	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-18.330.185	635,91%	-19.015.178	3,74%	-24.155.657	27,03%	-15.066.227	-37,63%	2.468.511	-116,38%
3	ΕΥΡΟΜΕΔΙΚΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-13.028.187	116,70%	-15.629.755	19,97%	-15.008.818	-3,97%	-47.417.414	215,93%	-38.577.611	-18,64%
4	ΙΑΣΩ ΑΕ	-7.010.289	-169,29%	-6.612.061	-5,68%	-1.988.088	-69,93%	5.998.304	-401,71%	3.785.111	-36,90%
5	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-672.411		-657.995	-2,14%	-1.193.360	81,36%	-2.851.488	138,95%	-7.277.635	155,22%
6	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-8.169.488	187,40%	-21.751.048	166,25%	-64.287.661	195,56%	-38.575.363	-40,00%	-17.415.047	-54,85%
<b>ΙΑΤΡΙΚΟΣ ΕΞΟΛΙΣΜΟΣ</b>											
7	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.020.786	-350,30%	-1.783.059	-11,76%	-1.201.324	-32,63%	44.716	-103,72%	852.652	1806,80%
<b>ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ</b>											
8	LAVIPHARM ΑΕ	-24.734.220	1521,47%	-20.618.042	-16,64%	-35.261.584	71,02%	-21.042.096	-40,33%	20.768	-100,10%
9	ALAPIS ABEE	-13.554.541		-10.138.015	-25,21%	-293.742.315	2797,43%	-200.183.015	-31,85%	-217.096.240	8,45%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-12.774.213</b>	<b>1329,13%</b>	<b>-13.332.707</b>	<b>4,37%</b>	<b>-48.813.663</b>	<b>266,12%</b>	<b>-37.298.784</b>	<b>-23,59%</b>	<b>-31.430.294</b>	<b>-15,73%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
<b>ΙΑΤΡΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
1	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	20.202.086	-1.339.841	-106,63%	-6.474.621	383,24%	-6.425.435	-0,76%	951.517	-114,81%	
2	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8.333.507	2.747.023	-67,04%	4.149.193	51,04%	14.691.414	254,08%	-2.490.807	-116,95%	
3	ΕΥΡΟΜΕΔΙΚΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-1.004.779	-2.717.207	170,43%	-4.603.717	69,43%	-2.864.324	-37,78%	-6.012.120	109,90%	
4	ΙΑΣΩ ΑΕ	5.280.381	283.160	-94,64%	4.450.483	1471,72%	1.419.475	-68,11%	10.117.798	612,78%	

5	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	4.612.628	5.340.498	15,78%	1.413.534	-73,53%	-3.116.040	-320,44%	-2.842.541	-8,78%	
<b>ΙΑΤΡΙΚΟΣ ΕΞΟΛΙΣΜΟΣ</b>											
6	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	1.259.297	1.382.942	9,82%	327.294	-76,33%	3.152.024	863,06%	807.357	-74,39%	
<b>ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ</b>											
7	LAVIPHARM ΑΕ	-7.591.129	-7.336.977	-3,35%	607.068	-108,27%	-9.036.018	-1588,47%	-1.525.424	-83,12%	
8	VETERIN ΑΒΕΕ	-1.995.450	-3.639.225	82,38%	-6.523.626	79,26%	-4.340.662	-33,46%	-6.156.529	41,83%	
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>3.637.067</b>	<b>-659.953</b>	-118,15%	<b>-831.799</b>	26,04%	<b>-814.946</b>	-2,03%	<b>-893.844</b>	9,68%	

## 6.9 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Εμπόριο» αποτελούταν, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, από 15 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 6.9, ο υπερκλάδος «Εμπόριο» του ΧΑ παρουσιάζει τόσο αρνητικές (2005,2008,2009) όσο και θετικές (2006,2007) EVA, κατά την περίοδο 2005-2009. Ηγέτες του κλάδου στην παραγωγή αξίας για τους μετόχους τους είναι η ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ και η ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΩΝ ΕΙΔΩΝ Α.Ε., οι οποίες εμφανίζουν μεγάλες θετικές EVA σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου παρουσιάζουν και αρνητικές και θετικές EVA κατά την πενταετία. Οι ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ, ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ και ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ καταγράφουν μόνο οικονομικές ζημιές.

Την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος παρουσίαζε επίσης ανάμεικτα αποτελέσματα με θετικές EVA τα έτη 2000 και 2004 και αρνητικές EVA τα έτη 2001-2003. Η ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ είναι η μόνη που καταγράφει θετικές EVA καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, ενώ όλες οι υπόλοιπες εταιρείες εμφανίζουν και αρνητικές και θετικές EVA.

Ανάμεσα στις δύο περιόδους, ο κλάδος εμφανίζει παρόμοια εικόνα, με το σύνολο σχεδόν των εταιρειών να κυμαίνονται μεταξύ θετικών και αρνητικών EVA.

Πίνακας 6.9 : EVA Υπερκλάδου Εμπόριο

<b>ΕΜΠΟΡΙΟ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
<b>ΛΙΑΝΙΚΟ &amp; ΧΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΡΟΦΙΜΩΝ</b>											
1	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-4.640.734	25,83%	-8.818.306	90,02%	-15.095.229	71,18%				
2	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	2.013.104	720,65%	7.423.660	268,77%	22.723.687	206,10%	27.072.062	19,14%	21.209.379	-21,66%
<b>ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ</b>											
3	SPRIDER STORES ΑΕ	4.161.124	-199,23%	6.719.582	61,48%	13.384.822	99,19%	4.987.932	-62,73%	-8.917.024	-278,77%
4	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-2.060.594	-321,94%	-1.895.559	-8,01%	-1.765.591	-6,86%	-1.555.184	-11,92%	-1.844.871	18,63%
<b>ΟΙΚΙΑΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ</b>											
5	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	544.480		1.030.688	89,30%	-2.346.911	-327,70%	-5.916.331	152,09%	-20.771.869	251,09%
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΟ ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ</b>											
6	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-1.568.088	-46,71%	-463.376	-70,45%	-1.743.025	276,16%	-1.514.249	-13,13%	-2.677.454	76,82%
7	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-2.118.828	-754,47%	-2.412.420	13,86%	-2.432.024	0,81%	-1.699.885	-30,10%	-1.220.215	-28,22%
8	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	-1.614.241	1595,60%	-1.791.030	10,95%	-992.998	-44,56%	1.621.170	-263,26%	2.435	-99,85%
9	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	-238.441	-139,06%	535.445	-324,56%	-742.735	-238,71%	-1.487.623	100,29%	564.334	-137,94%
10	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	2.940.564		2.303.172	-21,68%	1.510.619	-34,41%	-282.082	-118,67%	-1.958.607	594,34%
11	FOLLI FOLLIE GROUP	2.191.414	-534,99%	-2.022.250	-192,28%	-14.855.239	634,59%	-13.851.474	-6,76%	-15.824.237	14,24%
12	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	-11.936.328	-241,13%	12.151.333	-201,80%	10.781.350	-11,27%	-12.760.158	-218,35%	-11.879.277	-6,90%
13	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	-922.531	-81,02%	309.503	-133,55%	-340.588	-210,04%				
14	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-6.516.463	361,60%	-7.006.239	7,52%						
15	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	16.447.982		21.537.525	30,94%	13.673.020	-36,52%	3.939.449	-71,19%	29.213.222	641,56%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-221.172</b>	<b>-115,72%</b>	<b>1.840.115</b>	<b>-931,98%</b>	<b>1.554.226</b>	<b>-15,54%</b>	<b>-120.531</b>	<b>-107,76%</b>	<b>-1.175.349</b>	<b>875,14%</b>

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004											
		2000	2001	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕVA 00-01	2002	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕVA 01-02	2003	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕVA 02-03	2004	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕVA 03-04	
<b>ΛΙΑΝΙΚΟ &amp; ΧΟΝΔΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΡΟΦΙΜΩΝ</b>											
1	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-205.861	-1.764.194	756,98%	-2.026.823	14,89%	-3.139.830	54,91%	-3.688.190	17,46%	
2	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	206.315	-383.707	-285,98%	-1.413.797	268,46%	-6.606.160	367,26%	245.307	-103,71%	
<b>ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ</b>											
3	SPRIDER STORES ΑΕ	1.664.253	-3.553.427	-313,51%	-5.947.812	67,38%	-2.790.679	-53,08%	-4.193.274	50,26%	
4	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	1.244.814	1.704.864	36,96%	457.193	-73,18%	1.097.301	140,01%	928.444	-15,39%	
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΟ ΛΙΑΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ</b>											
5	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	178.411	-1.203.096	-774,34%	-10.569.579	778,53%	-6.186.209	-41,47%	-2.942.695	-52,43%	
6	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ		-55.597		-101.170	81,97%	-123.008	21,59%	323.749	-363,19%	
7	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	321.233	-341.450	-206,29%	37.096	-110,86%	306.832	727,14%	-95.202	-131,03%	
8	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	-207.675	661.443	-418,50%	626.504	-5,28%	995.494	58,90%	610.400	-38,68%	
9	FOLLI FOLLIE GROUP	4.469.376	-1.064.855	-123,83%	-1.550.729	45,63%	2.148.956	-238,58%	-503.780	-123,44%	
10	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	-6.470.407	-2.477.286	-61,71%	-1.443.672	-41,72%	1.946.695	-234,84%	8.457.732	334,47%	
11	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	-652.278	-4.696.596	620,03%	-7.604.930	61,92%	-10.895.777	43,27%	-4.861.148	-55,39%	
12	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-2.505.025	-1.213.877	-51,54%	-747.926	-38,39%	584.388	-178,13%	-1.411.705	-341,57%	
13	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ	5.517.843	-3.316.852	-160,11%	13.969.838	-521,18%	23.530.721	68,44%	26.754.645	13,70%	
14	MULTIRAMA ΑΕΒΕ	926.278	-9.195.330	-1092,72%	-11.653.036	26,73%	-2.970.222	-74,51%	68.573	-102,31%	
<b>ΕVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>345.175</b>	<b>-1.921.426</b>	<b>-656,65%</b>	<b>-1.997.775</b>	<b>3,97%</b>	<b>-150.107</b>	<b>-92,49%</b>	<b>1.406.633</b>	<b>-1037,09%</b>	



## 6.10 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΜΕΣΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Μέσα Ενημέρωσης» αποτελούταν, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, από 13 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 6.10, ο υπερκλάδος του ΧΑ «Μέσα ενημέρωσης» καταγράφει αρνητική EVA τα δύο πρώτα χρόνια της περιόδου 2005-2009 και θετική τα τρία τελευταία. Καθοριστικό ρόλο στη θετική πορεία του κλάδου παίζουν η ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ και ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ που αντιπροσωπεύουν τα κανάλια ALTER και MEGA αντίστοιχα. Οι εταιρείες αυτές έχουν στην κατοχή τους πνευματικά δικαιώματα πολλών παραγωγών και ταινιών, οι αποσβέσεις των οποίων έχουν αυξητική επίδραση στα ΕΒΙΤΑ και άρα στην EVA τους. Αντίθετα οι εκδοτικοί οίκοι καταγράφουν σχεδόν μόνο αρνητικές EVA. Τις μεγαλύτερες οικονομικές ζημιές καταγράφει ο ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ και ακολουθούν Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ, ο ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ κα.

Την περίοδο 2000-2004, ο κλάδος κατέγραφε αρνητικές EVA. Τα δύο κανάλια που είχαν πολύ θετική επίδραση στο μέσο όρο της παραπάνω περιόδου, δεν εμφανίζουν θετικές EVA. Οι εκδοτικοί οίκοι είχαν τις μεγαλύτερες οικονομικές ζημιές με το αρνητικό ρεκόρ να κατέχει ο ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ, ενώ ακολουθούν Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ κα.

Ο υπερκλάδος «Μέσα ενημέρωσης» είναι ένας από τους λίγους που κατάφεραν να βελτιώσουν την εικόνα τους σε όρους EVA την περίοδο 2005-2009 σε σχέση με την περίοδο 2000-2004.

Πίνακας 6.10 : EVA Υπερκλάδος Μέσα ενημέρωσης

<b>ΜΕΣΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ &amp; ΨΥΧΑΓΩΓΙΑ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	2.985.877		5.383.236	80,29%	719.561	-86,63%	-3.590.001	-598,92%	-5.210.196	45,13%
2	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	16.101.209	-482,61%	21.277.029	32,15%	39.684.434	86,51%	68.827.501	73,44%	72.842.385	5,83%
3	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	56.759.299	-14431,99%	70.056.354	23,43%	87.670.914	25,14%	98.239.235	12,05%	75.865.263	-22,77%
<b>ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ</b>											
4	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	-4.719.368	-274,89%	-10.952.381	132,07%	-5.110.110	-53,34%				
<b>ΕΚΔΟΣΕΙΣ</b>											
5	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	4.051.938		-2.833.469	-169,93%	-1.729.369	-38,97%	-1.121.951	-35,12%	-1.519.749	35,46%
6	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-2.033.852		-1.878.607	-7,63%	-1.411.997	-24,84%	-1.134.074	-19,68%	-1.626.312	43,40%
7	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-520.199	4,66%	-1.181.666	127,16%	-820.382	-30,57%	-1.441.569	75,72%	-1.830.300	26,97%
8	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-41.345.456	208,57%	-38.003.837	-8,08%	-35.001.859	-7,90%	-18.994.849	-45,73%	-19.129.285	0,71%
9	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-27.957.155	246,44%	-20.995.656	-24,90%	-20.121.362	-4,16%	-12.217.840	-39,28%	-8.956.317	-26,69%
10	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-22.643.699	147,56%	-28.677.289	26,65%	-32.193.668	12,26%	-11.410.582	-64,56%	-10.585.272	-7,23%
11	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-17.492.985	177,88%	-26.891.054	53,72%	-16.042.824	-40,34%	41.291.599	-357,38%	-25.468.699	-161,68%
12	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-3.323.181		-6.656.237	100,30%	156.548	-102,35%	242.545	54,93%	-416.296	-271,64%
13	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-4.034.825		-8.186.065	102,89%	-3.486.334	-57,41%	-1.620.343	-53,52%	-1.085.558	-33,00%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-3.397.877</b>	<b>-20,19%</b>	<b>-3.810.742</b>	<b>12,15%</b>	<b>947.196</b>	<b>-124,86%</b>	<b>13.089.139</b>	<b>1281,88%</b>	<b>6.073.305</b>	<b>-53,60%</b>

<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΥΑ 03-04</b>	
<b>ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ &amp; ΨΥΧΑΓΩΓΙΑ</b>											
1	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	-1.606.115	-5.501.131	242,51%	-4.520.344	-17,83%	-12.183.726	169,53%	-4.208.250	-65,46%	
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	3.429.816	4.052.794	18,16%	7.968.668	96,62%	-5.026.786	-163,08%	-396.032	-92,12%	
<b>ΔΙΑΦΗΜΙΣΗ</b>											
3	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	1.553.350	780.160	-49,78%	-234.375	-130,04%	5.349.780	-2382,57%	2.698.436	-49,56%	
4	ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	209.184	37.533	-82,06%	613.549	1534,69%	-2.581.289	-520,71%	-3.509.681	35,97%	
<b>ΕΚΔΟΣΕΙΣ</b>											
5	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	1.312.107	1.246.882	-4,97%	1.161.529	-6,85%	1.098.199	-5,45%			
6	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	902.863	199.719	-77,88%	910	-99,54%	493.564	54157,85%			
7	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	966.069	925.281	-4,22%	653.853	-29,33%	-622.004	-195,13%	-497.045	-20,09%	
8	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-13.989.391	-32.750.691	134,11%	-18.866.154	-42,39%	-8.039.479	-57,39%	-13.398.838	66,66%	
9	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-5.495.038	-4.701.711	-14,44%	-5.408.920	15,04%	-5.050.060	-6,63%	-8.069.860	59,80%	
10	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	2.067.929	-14.592.809	-805,67%	-15.351.152	5,20%	-5.389.682	-64,89%	-9.146.768	69,71%	
11	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-13.924.340	-12.038.363	-13,54%	-8.687.214	-27,84%	-4.460.411	-48,66%	-6.295.112	41,13%	
12	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-296.767	-445.981	50,28%	-1.942.266	335,50%	330.438	-117,01%			
13	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	842.461	-4.198.721	-598,39%	-1.195.953	-71,52%	-400.210	-66,54%			
14	ΙΜΑΚΟ ΑΕ	1.566.279	-789.632	-150,41%	-1.196.429	51,52%	140.589	-111,75%	251.115	78,62%	
<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-1.604.399</b>	<b>-4.841.191</b>	<b>201,74%</b>	<b>-3.357.450</b>	<b>-30,65%</b>	<b>-2.595.791</b>	<b>-22,69%</b>	<b>-4.257.204</b>	<b>64,00%</b>	

## 6.11 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΑΞΙΔΙΑ & ΑΝΑΨΥΧΗ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Ταξίδια και αναψυχή» αποτελείται σήμερα από 15 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Από τον πίνακα 6.11 βλέπουμε ότι ο υπερκλάδος «Ταξίδια & αναψυχή» παρουσιάζει θετικές EVA, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2005-2009. Ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ είναι αυτός που καθορίζει τη θετική πορεία του κλάδου, αφού κάθε χρόνο παράγει θετικές EVA πολύ μεγαλύτερες από όλων των υπόλοιπων εταιρειών του κλάδου. Οι υπόλοιπες εταιρείες παράγουν τόσο θετικές όσο και αρνητικές EVA κατά τη διάρκεια της περιόδου. Τις μεγαλύτερες ζημιές σε όρους EVA καταγράφουν η ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, οι ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ και η ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ.

Την περίοδο 2000-2004 ο κλάδος, κατά μέσο όρο, παρήγαγε αξία για τους μετόχους του, αλλά όχι τόσο μεγάλη όσο την παραπάνω περίοδο. Και πάλι οι πολύ υψηλές θετικές EVA του ΟΠΑΠ είναι αυτές που ανεβάζουν το μέσο όρο του κλάδου. Πολύ καλή εικόνα παρουσιάζουν τρεις εταιρείες που δεν εμφανίζονται την περίοδο 2005-2009 (λόγω διαγραφής από το ΧΑ ή συγχώνευσης), οι οποίες παράγουν συνεχώς θετικές EVA. Αυτές είναι η ΗΥΑΤΤ REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ & ΤΟΥΡ. Α.Ε., GOODY'S ΑΕ και EVEREST ΑΕ. Οι υπόλοιπες εταιρείες καταγράφουν αρνητικές και θετικές EVA κατά την πενταετία.

Ο κλάδος από την περίοδο 2000-2004 στην περίοδο 2005-2009, αύξησε την, κατά μέσο όρο, παραγόμενη αξία για τους μετόχους του.

Πίνακας 6.11 : ΕΒΑ Υπερκλάδου Ταξίδια & αναψυχή

<b>ΤΑΞΙΔΙΑ &amp; ΑΝΑΨΥΧΗ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
		2005	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 04-05	2006	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 05-06	2007	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 06-07	2008	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 07-08	2009	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 08-09
<b>ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>											
1	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ					18.479.786		-12.050.209	-165,21%	-8.923.843	-25,94%
<b>ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ</b>											
2	ΑΒΕΝΙΡ LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-3.110.908		-3.238.442	4,10%	-8.411.900	159,75%	-6.739.386	-19,88%	-3.503.544	-48,01%
3	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	18.594.749		20.740.764	11,54%	-46.433.304	-323,87%	-37.489.339	-19,26%	-32.396.344	-13,59%
4	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	394.216.771	3,60%	415.460.606	5,39%	474.834.791	14,29%	688.264.910	44,95%	553.160.611	-19,63%
<b>ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ</b>											
5	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-13.860.249	54,71%	-10.852.093	-21,70%	-12.900.583	18,88%	-5.454.142	-57,72%	-1.761.124	-67,71%
6	ΓΕΚΕ ΑΕ	382.387	-87,47%	-2.744.370	-817,69%	-3.029.494	10,39%	-442.002	-85,41%	-2.833.800	541,13%
7	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-36.589.631		-53.012.353	44,88%	-45.338.679	-14,48%	-39.771.443	-12,28%	-24.460.407	-38,50%
8	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-6.782.656	-905,62%	-3.175.387	-53,18%	-4.635.783	45,99%	-3.959.524	-14,59%	-1.697.116	-57,14%
<b>ΕΣΤΙΑΣΗ</b>											
9	OLYMPIC CATERING ΑΕ	-409.547	-118,71%	208.230	-150,84%	4.188.865	1911,65%	2.726.705	-34,91%	2.605.603	-4,44%
<b>ΤΑΞΙΔΙΑ &amp; ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ</b>											
10	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-1.004.818	-90,95%	-5.852.147	482,41%	-16.385.097	179,98%	-4.663.102	-71,54%	4.101.232	-187,95%
11	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-9.499.673		-6.918.690	-27,17%	-40.283.538	482,24%	-29.271.669	-27,34%	-19.060.140	-34,89%
12	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-57.395.016		-52.329.294	-8,83%	-53.801.138	2,81%	-19.461.306	-63,83%	-39.234.216	101,60%
13	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-19.678.840		21.368.314	-208,59%	-15.742.564	-173,67%	-30.033.738	90,78%	-16.644.724	-44,58%

14	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-31.712.546	54,24%	-82.563.097	160,35%	-54.003.835	-34,59%	-11.012.095	-79,61%	3.878.269	-135,22%
15	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-2.962.063	74,49%	-3.454.744	16,63%	-3.445.840	-0,26%	-1.236.697	-64,11%	-1.642.864	32,84%
<b>ΕΒΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>16.441.997</b>	<b>-50,36%</b>	<b>16.688.378</b>	<b>1,50%</b>	<b>12.872.779</b>	<b>-22,86%</b>	<b>32.627.131</b>	<b>153,46%</b>	<b>27.439.173</b>	<b>-15,90%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΤΥΧΕΡΑ ΠΑΙΧΝΙΔΙΑ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 03-04</b>	
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	294.226.218	215.552.824	-26,74%	287.190.522	33,23%	300.570.818	4,66%	380.507.050	26,59%	
<b>ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑ</b>											
2	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-197.356	-4.158.544	2007,12%	-8.314.984	99,95%	-17.996.842	116,44%	-8.958.625	-50,22%	
3	ΓΕΚΕ ΑΕ	987.721	458.955	-53,53%	-93.094	-120,28%	958.361	-1129,46%	3.050.989	218,35%	
4	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	1.226.369	-506.641	-141,31%	-5.500.071	985,59%	-8.282.657	50,59%	841.921	-110,16%	
5	HYATT REGENCY ΞΕΝ/ΚΗ & ΤΟΥΡ. Α.Ε.	17.145.060	19.159.546	11,75%	24.417.308	27,44%	34.101.006	39,66%	56.726.713	66,35%	
<b>ΕΣΤΙΑΣΗ</b>											
6	OLYMPIC CATERING ΑΕ	3.314.450	-5.960.686	-279,84%	-5.777.912	-3,07%	1.934.673	-133,48%	2.189.119	13,15%	
7	GOODY'S ΑΕ	4.351.603	3.405.844	-21,73%	7.958.836	133,68%	5.319.847	-33,16%	6.082.889	14,34%	
8	EVEREST ΑΕ	3.156.568	1.869.736	-40,77%	2.436.325	30,30%	3.238.464	32,92%	3.074.612	-5,06%	
<b>ΤΑΞΙΔΙΑ &amp; ΤΟΥΡΙΣΜΟΣ</b>											
9	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-2.045.525	-4.543.553	122,12%	-6.001.679	32,09%	-4.134.013	-31,12%	-11.100.077	168,51%	
10	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-13.189.004	-25.332.880	92,08%	-17.068.804	-32,62%	-14.766.165	-13,49%			
11	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-39.743.850	-64.717.145	62,84%	-68.966.080	6,57%	-26.850.204	-61,07%			
12	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-10.278.371	-9.636.265	-6,25%	-1.678.678	-82,58%	-2.113.207	25,89%			
13	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ	-24.462.094	-34.824.839	42,36%	-41.092.018	18,00%	-34.229.764	-16,70%	-20.559.937	-39,94%	

	ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ									
14	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-490.439	-978.366	99,49%	-1.013.204	3,56%	-1.130.709	11,60%	-1.697.591	50,14%
15	BLUE STAR ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.	-19.261.831	-21.182.391	9,97%	-18.922.384	-10,67%	-16.723.904	-11,62%	-12.689.066	-24,13%
	<b>ΕΒΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>14.315.968</b>	<b>4.573.706</b>	<b>-68,05%</b>	<b>9.838.272</b>	<b>115,11%</b>	<b>14.659.714</b>	<b>49,01%</b>	<b>33.122.333</b>	<b>125,94%</b>

## 6.12 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Τηλεπικοινωνίες» αποτελείται σήμερα από 2 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Από τον πίνακα 6.12 παρατηρούμε ότι την περίοδο 2005-2009, ο υπερκλάδος «Τηλεπικοινωνίες» παράγει αρνητικές EVA. Και οι δύο εταιρείες του κλάδου καταγράφουν οικονομικές ζημιές. Αυτό που προκαλεί ωστόσο εντύπωση είναι πως ο ΟΤΕ, ένας από τους μεγαλύτερους δημιουργούς αξίας, κατά την περίοδο 2000-2004, εμφανίζει πολύ αρνητικές EVA την περίοδο αυτή, τάση που άρχισε να διαφαίνεται ήδη από το 2004. Η διαγραφή της COSMOTE από τον πίνακα του ΧΑ το 2008, δεν μας επιτρέπει να έχουμε τα κατάλληλα στοιχεία για τον υπολογισμό της EVA της, γεγονός που θα ήταν πολύ ενδιαφέρον αφού και αυτή εμφανίζει σημαντικά οικονομικά κέρδη κατά την περίοδο 2000-2004.

Ο υπερκλάδος από πολύ επικερδής την περίοδο 2000-2004, καταλήγει να καταστρέφει αξία για τους μετόχους του την περίοδο 2005-2009.



Πίνακας 6.12 : EVA Υπερκλάδου Τηλεπικοινωνίες

<b>ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΣΤΑΘΕΡΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ</b>		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-13.798.150	-15,57%	-35.149.584	154,74%	-48.288.398	37,38%				
2	ΟΤΕ ΑΕ	-1.658.861.918	2591,22%	-699.091.949	-57,86%	-702.212.333	0,45%	-395.294.198	-43,71%	-331.166.924	-16,22%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-836.330.034</b>	<b>-916,18%</b>	<b>-367.120.766</b>	<b>-56,10%</b>	<b>-375.250.365</b>	<b>2,21%</b>	<b>-395.294.198</b>	<b>5,34%</b>	<b>-331.166.924</b>	<b>-16,22%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΣΤΑΘΕΡΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
1	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	427.726	-321.982	-175,28%	-5.787.851	1697,57%	-8.879.820	53,42%	-16.343.610	84,05%	
2	ΟΤΕ ΑΕ	493.346.416	420.488.399	-14,77%	367.211.585	-12,67%	256.881.569	-30,05%	-61.639.677	-124,00%	
<b>ΚΙΝΗΤΗ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ</b>											
3	COSMOTE ΑΕ	66.934.123	185.268.676	176,79%	207.745.744	12,13%	208.884.837	0,55%	385.389.233	84,50%	
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>186.902.755</b>	<b>201.811.698</b>	<b>7,98%</b>	<b>189.723.159</b>	<b>-5,99%</b>	<b>152.295.529</b>	<b>-19,73%</b>	<b>102.468.648</b>	<b>-32,72%</b>	

### **6.13 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦΕΛΕΙΑΣ**

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας» αποτελείται σήμερα από 4 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Από τον πίνακα 6.13 βλέπουμε ότι ο υπερκλάδος παρουσιάζει αρνητικές EVA κατά την περίοδο 2000-2004 και κατά την περίοδο 2005-2009, με μοναδική εξαίρεση το 2002.

### **6.14 ΥΠΕΚΚΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Τράπεζες» αποτελείται σήμερα από 13 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Τα αποτελέσματα του πίνακα 6.14 που αφορούν την EVA του υπερκλάδου των τραπεζών δεν μπορούν να είναι συγκρίσιμα μεταξύ των δύο περιόδων, γιατί στη συγκεκριμένη μελέτη, όπως εξηγήσαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, χρησιμοποιήσαμε το ROI και το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων για τον υπολογισμό της EVA των τραπεζών, ενώ ο Κελεπούρης χρησιμοποιεί στην αντίστοιχη μελέτη για την περίοδο 2000-2004 το ROE και τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Ωστόσο θεωρούμε πως η χρήση του ROI για τον υπολογισμό της EVA των τραπεζών είναι πιο σωστή προσέγγιση, αφού τα ίδια κεφάλαια αντιστοιχούν σε πολύ μικρό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων των τραπεζών.

Έτσι την περίοδο 2005-2009 η EVA του κλάδου των τραπεζών είναι αρνητική, ενώ την περίοδο 2000-2004 θετική.

Πίνακας 6.13 : EVA Υπερκλάδου Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας

<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦΕΛΕΙΑΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ</b>	<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>	
1	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ <sup>23</sup>	-124.461.817	-43,06%	-147.243.630	18,30%	-144.296.273	-2,00%				
<b>ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ</b>											
2	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ				-6.730.929		-23.771.759	253,17%	-19.976.454	-15,97%	
<b>ΥΔΡΕΥΣΗ</b>											
3	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	1.583.006		-184.492	-111,65%	-549.732	197,97%	4.363.735	-893,79%	6.648.431	52,36%
4	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-124.461.817	124,98%	-147.243.630	18,30%	-144.296.273	-2,00%	-60.499.965	-58,07%	-49.329.169	-18,46%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-82.446.876</b>	<b>-39,80%</b>	<b>-98.223.917</b>	<b>19,14%</b>	<b>-73.968.302</b>	<b>-24,69%</b>	<b>-26.635.996</b>	<b>-63,99%</b>	<b>-20.885.731</b>	<b>-21,59%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΣΥΜΒΑΤΙΚΟΣ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>		
1	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	-111.380.218	-66.281.471	-40,49%	107.419.138	-262,07%	-273.183.571	-354,32%	-218.599.578	-19,98%	
<b>ΥΔΡΕΥΣΗ</b>											
2	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	-23.002.189	-3.823.676	-83,38%	10.934.910	-385,98%	1.298.381	-88,13%			
3	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-6.964.929	-5.326.536	-23,52%	-47.843.082	798,20%	-34.663.437	-27,55%	-55.322.019	59,60%	
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-47.115.779</b>	<b>-25.143.894</b>	<b>-46,63%</b>	<b>23.503.655</b>	<b>-193,48%</b>	<b>-102.182.876</b>	<b>-534,75%</b>	<b>-136.960.798</b>	<b>34,03%</b>	

<sup>23</sup> Τα στοιχεία για το 2008-09 δεν είναι διαθέσιμα από την ιστοσελίδα της ΔΕΗ

Πίνακας 6.14 : EVA Υπερκλάδου Τράπεζες

<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>										
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>										
<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>	
1	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-81.703.177	-93.861.474	14,88%	-168.104.228	79,10%	-151.177.241	-10,07%	-379.323.944	150,91%
2	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-98.826.631	-164.261.270	66,21%	-198.274.278	20,71%	-171.447.550	-13,53%	-202.532.379	18,13%
3	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-115.301.315	-214.535.593	86,07%	-331.734.967	54,63%	-551.826.676	66,35%	-313.662.010	-43,16%
4	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-394.378.524	-713.903.529	81,02%	-624.878.736	-12,47%	-1.257.045.019	101,17%	-1.066.645.774	-15,15%
5	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-699.908.536	-1.611.637.120	130,26%	-1.836.611.662	13,96%	-1.905.755.936	3,76%	-1.839.025.965	-3,50%
6	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-361.475.564	-622.779.003	72,29%	-1.343.442.304	115,72%	-2.038.614.235	51,75%	-1.287.131.307	-36,86%
7	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-378.372.070	-885.787.035	134,10%	-1.448.805.450	63,56%	-2.016.797.488	39,20%	-1.576.844.331	-21,81%
8	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-40.605.766	-63.749.283	57,00%	-94.531.540	48,29%	-159.819.887	69,07%	-145.500.339	-8,96%
9	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	-148.319.360	-235.629.151	58,87%	-371.612.170	57,71%				
10	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	17.712.414	11.822.207	-33,25%	-47.331.776	-500,36%	-171.294.974	261,90%	-90.183.403	-47,35%
11	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ		-49.997.358		-237.080.029	374,19%	-374.416.070	57,93%	-379.494.473	1,36%
12	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	-993.631.113	-1.776.511.703	78,79%	-3.107.578.547	74,93%	-4.243.407.788	36,55%	-3.586.479.808	-15,48%
13	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-88.687.145	-128.040.681	44,37%	-487.797.578	280,97%	-560.172.318	14,84%	-447.306.941	-20,15%
	<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>-281.958.066</b>	<b>-503.759.307</b>	<b>78,66%</b>	<b>-792.137.174</b>	<b>57,25%</b>	<b>-1.133.481.265</b>	<b>43,09%</b>	<b>-942.844.223</b>	<b>-16,82%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>										
<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	

1	ΑΤΤΙΚΑ ΒΑΝΚ ΑΤΕ	832.248	481.931	-42,09%	-848.722	-276,11%	2.200.901	-359,32%	-7.336.955	-433,36%
2	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-7.108.985	-11.296.335	58,90%	-45.336.360	301,34%	-11.332.145	-75,00%	-175.192.571	1445,98%
3	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	16.274.687	-25.963.459	-259,53%	-85.302.854	228,55%	-28.676.806	-66,38%	-180.322.861	528,81%
4	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	558.586.539	299.445.209	-46,39%	32.023.138	-89,31%	190.694.244	495,49%	234.025.465	22,72%
5	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	63.893.402	-654.909	-101,03%	23.190.098	-3640,97%	54.308.362	134,19%	94.839.968	74,63%
6	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	195.542.930	89.996.327	-53,98%	71.976.588	-20,02%	153.108.296	112,72%	217.500.330	42,06%
7	Τ ΒΑΝΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-4.076.633	-4.729.878	16,02%	-5.771.073	22,01%	-2.266.365	-60,73%	-4.624.399	104,04%
8	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	56.282.783	-10.951.570	-119,46%	-37.692.766	244,18%	-1.208.565	-96,79%	9.910.071	-919,99%
9	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	241.715.942	55.039.793	-77,23%	50.577.461	-8,11%	137.011.265	170,89%	231.015.304	68,61%
10	ΜΑΡΦΙΝ ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-2.248.282	-2.358.582	4,91%	-7.152.611	203,26%	-6.884.701	-3,75%	-11.065.440	60,73%
11	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ				-95.599.233		-113.104.269	18,31%	-83.497.011	-26,18%
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>111.969.463</b>	<b>38.900.853</b>	<b>-65,26%</b>	<b>-9.085.121</b>	<b>-123,35%</b>	<b>33.986.383</b>	<b>-474,09%</b>	<b>29.568.355</b>	<b>-13,00%</b>

## 6.15 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Ασφάλειες» την περίοδο 2005-2009 αποτελούταν από 4 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Και εδώ ισχύει ότι αναφέραμε και για τον κλάδο των τραπεζών σχετικά με τον τρόπο υπολογισμού του EVA και για τη συγκρισιμότητα των στοιχείων.

Από τον πίνακα 6.15 βλέπουμε ότι την περίοδο 2005-2009 η EVA του υπερκλάδου των ασφαλειών είναι αρνητική, καθώς όλες οι εταιρείες καταγράφουν οικονομικές ζημιές. Ίδια είναι η εικόνα του κλάδου και την περίοδο 2000-2004, με ακόμα μεγαλύτερες ζημιές μάλιστα κατά μέσο όρο, οι οποίες οφείλονται στις πολύ μεγάλες αρνητικές EVA της ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ.

Και τις δύο περιόδους ο κλάδος καταστρέφει αξία για τους μετόχους του.

Πίνακας 6.15 : EVA Υπερκλάδου Αφάλειες

<b>ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>	
1	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	1.480.303	-674,79%	-784.080	-152,97%	-1.821.612	132,32%	-6.769.218	271,61%	-780.182	-88,47%
<b>ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ</b>											
2	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-2.366.210	343,02%	-1.578.954	-33,27%	-5.421.562	243,36%	-3.739.721	-31,02%	-2.259.958	-39,57%
3	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	-5.052.970	-84,38%	-12.115.714	139,77%	-10.429.354	-13,92%				
4	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-1.496.724	-94,90%	3.251.013	-317,21%	5.715.061	75,79%	-10.345.474	-281,02%	-9.142.558	-11,63%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-1.858.900</b>	<b>-96,80%</b>	<b>-2.806.934</b>	<b>51,00%</b>	<b>-2.989.367</b>	<b>6,50%</b>	<b>-6.951.471</b>	<b>132,54%</b>	<b>-4.060.899</b>	<b>-41,58%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
<b>ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
1	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	717.029	992.970	38,48%	313.978	-68,38%	797.637	154,04%	-257.540	-132,29%	
<b>ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ</b>											
2	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-6.926.037	-12.878.395	85,94%	-1.626.619	-87,37%	-892.109	-45,16%	-534.111	-40,13%	
3	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	-419.388	2.151.110	-612,92%	-77.059.123	-3682,30%	-3.407.421	-95,58%	-32.349.395	849,38%	
4	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	3.710.446	-577.385	-115,56%	-32.359.347	5504,47%	-25.327.930	-21,73%	-29.363.267	15,93%	
5	Η ΕΘΝΙΚΗ (Α.Ε. ΕΛΛ. ΕΤΑΙΡΙΑ ΓΕΝ. ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ)	-7.052.141	8.315.207	-217,91%	-5.433.652	-165,35%	-4.700.646	-13,49%	-25.117.033	434,33%	

6	ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠ. ΑΝΩΝ. ΕΛΛΗΝ. ΑΣΦ. ΕΤΑΙΡ	2.929.575	-6.049.120	-306,48%	-107.037.226	1669,47%	-125.192.401	16,96%	-260.600.366	108,16%	
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>-1.173.419</b>	<b>-1.340.935</b>	14,28%	<b>-37.200.331</b>	2674,21%	<b>-26.453.812</b>	-28,89%	<b>-58.036.952</b>	119,39%	



## 6.16 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Ακίνητη περιουσία» περιλαμβάνει σήμερα 12 εταιρείες. Οι EVA των 9 από αυτές περιλαμβάνονται στον παρακάτω πίνακα<sup>24</sup>.

Από το πίνακα 6.16 βλέπουμε ότι, κατά μέσο όρο, η EVA του υπερκλάδου της ακίνητης περιουσίας είναι αρνητική την πενταετία 2005-2009. Όλες οι εταιρείες του κλάδου καταγράφουν, επί το πλείστον, οικονομικές ζημιές, ενώ ένα ή δύο χρόνια εμφανίζουν και κέρδη. Το αρνητικό ρεκόρ EVA κατέχει η ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ και ακολουθεί η LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ.

Η περίοδος 2000-2004, ήταν πολύ καλύτερη σε όρους EVA, με θετικές EVA τα τρία έτη (2000,2001,2003). Η ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ είναι ηγέτης στην παραγωγή αξίας, βελτιώνοντας ταυτόχρονα και το μέσο όρο του κλάδου. Οι υπόλοιπες εταιρείες εμφανίζουν μόνο αρνητικές EVA.

Η αλλαγή της επίδοσης της ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ, σε όρους EVA, από την περίοδο 2000-2004 στην περίοδο 2005-2009, είναι, στην ουσία, αυτή που αλλάζει τη γενική εικόνα του κλάδου από θετική σε αρνητική.

## 6.17 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες» περιελάμβανε την περίοδο 2005-2009 11 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα 6.17.

Από τον πίνακα 6.17 βλέπουμε ότι ο υπερκλάδος «Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες» παράγει, κατά μέσο όρο, αρνητικές EVA. Μόνο το 2006 ο κλάδος εμφανίζει θετική EVA, η οποία οφείλεται στην εξαιρετική (εκείνη μόνο τη χρόνια) επίδοση της MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, η οποία τα υπόλοιπα χρόνια της περιόδου

<sup>24</sup> Ελλιπή στοιχεία για PASAL ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ, MIG REAL ESTATE ΑΕΕΑΠ και EUROBANK PROPERTIES ΑΕΕΑΠ.

Πίνακας 6.16 : EVA Υπερκλάδου Ακίνητη περιουσία

<b>ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>2005</b>			<b>%</b>	<b>2006</b>	<b>%</b>	<b>2007</b>	<b>%</b>	<b>2008</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>			<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>		<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>		<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>		<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>		<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
1	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-11.904.755	191,52%	-9.398.063	-21,06%	-5.142.777	-45,28%	-8.024.072	56,03%	-2.346.211	-70,76%
2	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-8.590.267	-45,31%	-7.985.392	-7,04%	-9.430.167	18,09%	6.392.225	-167,78%	-4.509.006	-170,54%
3	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-5.012.572		-7.823.124	56,07%	-6.048.508	-22,68%	-3.427.130	-43,34%	-1.044.280	-69,53%
4	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	53.582.310	110,75%	-54.661.221	-202,01%	-32.408.610	-40,71%	-226.068.493	597,56%	-78.619.658	-65,22%
5	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞ/ΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡ. ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-4.501.642		-2.241.008	-50,22%	-2.247.584	0,29%	-2.421.179	7,72%	-1.376.762	-43,14%
6	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-1.824.321	106,03%	-2.718.539	49,02%	1.557.649	-157,30%	-2.819.445	-281,01%	-2.438.444	-13,51%
7	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-23.052.926		21.762.980	-194,40%	-54.505.278	-350,45%	-31.861.346	-41,54%	-33.628.874	5,55%
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>											
8	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	-11.747.574	178,47%	-10.885.166	-7,34%	-12.637.085	16,09%	5.489.464	-143,44%	586.934	-89,31%
<b>Ε.Ε.Α.Π. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ &amp; ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ</b>											
9	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	6.501.414		3.036.708	-53,29%	1.879.895	-38,09%	-467.758	-124,88%	-298.813	-36,12%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-727.815</b>	101,21%	<b>-7.879.203</b>	982,58%	<b>-13.220.274</b>	67,79%	<b>-29.245.304</b>	121,22%	<b>-13.741.679</b>	-53,01%
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ &amp; ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>											
1	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-2.865.079	-3.465.326	20,95%	-2.720.796	-21,49%	-1.751.493	-35,63%	-4.083.690	133,15%	
2	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-15.515.164	-12.269.641	-20,92%	-12.129.253	-1,14%	-8.339.613	-31,24%	-15.707.632	88,35%	

3	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	29.724.653	40.986.736	37,89%	17.883.368	-56,37%	22.687.493	26,86%	25.424.161	12,06%
4	ΚΕΚΡΟΥ ΑΕ	-240.165	-60.141	-74,96%	-936.796	1457,67%	-608.229	-35,07%	-885.450	45,58%
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ</b>										
5	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	-2.245.355	-939.147	-58,17%	-1.139.296	21,31%	103.577	-109,09%	-4.218.675	-4172,99%
6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ REAL ESTATE	678.559	-1.589.025	-334,18%	-3.625.808	128,18%	-2.817.844	-22,28%	-2.699.018	-4,22%
	<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>1.589.575</b>	<b>3.777.243</b>	137,63%	<b>-444.763</b>	-111,77%	<b>1.545.648</b>	-447,52%	<b>-361.717</b>	-123,40%

Πίνακας 6.17 : EVA Υπερκλάδου Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες

<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
		<b>2005</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
1	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-14.972.892		-33.579.988	124,27%	-53.951.527	60,67%	-51.152.645	-5,19%	-7.711.469	-84,92%
2	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-7.002.802	-150,68%	-8.512.734	21,56%	-5.607.827	-34,12%	-3.505.169	-37,50%	-3.475.108	-0,86%
3	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-79.490.729		97.380.900	-222,51%	-255.361.887	-362,23%	-422.264.096	65,36%	-337.559.623	-20,06%
4	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-13.962.511		-14.772.442	5,80%	-39.067.560	164,46%	-38.108.505	-2,45%	-24.090.216	-36,79%
<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
5	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-104.089.557	-853,37%	-36.699.057	-64,74%	-19.070.793	-48,03%	-12.568.513	-34,10%	-12.031.133	-4,28%
<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>											
6	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-22.960		-940.225	3995,14%	-2.471.864	162,90%	-9.887.594	300,01%	-712.307	-92,80%
7	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	6.796.657		5.636.615	-17,07%	1.057.778	-81,23%	-50.763.731	-4899,09%	-2.144.193	-95,78%
8	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-1.712.231		-4.862.341	183,98%	-5.914.168	21,63%	-9.103.884	53,93%	-532.533	-94,15%
9	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-1.535.287		-2.839.103	84,92%	-1.741.443	-38,66%	-4.743.552	172,39%	3.791.032	-179,92%
10	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	999.386		646.869	-35,27%	-164.668	-125,46%	-6.578.218	3894,83%		-100,00%
11	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	1.059.310		-602.674	-156,89%	4.737.173	-886,03%	-13.967.358	-394,85%	5.098.583	-136,50%
<b>EVA ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-19.448.510</b>	<b>-493,56%</b>	<b>77.802</b>	<b>-100,40%</b>	<b>-34.323.344</b>	<b>-44216,32%</b>	<b>-56.603.933</b>	<b>64,91%</b>	<b>-37.936.697</b>	<b>-32,98%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 00-01</b>	<b>2002</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 01-02</b>	<b>2003</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 02-03</b>	<b>2004</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 03-04</b>	
<b>ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
1	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-7.082.286	-4.766.721	-32,70%	-4.199.857	-11,89%	-1.284.994	-69,40%	-403.008	-68,64%	

<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>											
2	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	49.866.961	-9.020.951	-118,09%	-38.207.791	323,55%	-3.630.766	-90,50%	13.816.574	-480,54%	
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ</b>											
3	ALPHA LEASING A.E.	-2.923.798	-20.268.174	593,21%	-9.625.545	-52,51%	-20.122.229	109,05%	1.456.196	-107,24%	
4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΧΡΗΜ/ΚΕΣ ΜΙΣΘΩΣΕΙΣ	663.669	2.257.923	240,22%	7.864.041	248,29%	5.343.704	-32,05%	4.897.146	-8,36%	
	<b>ΕΥΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>	<b>10.131.137</b>	<b>-7.949.481</b>	<b>-178,47%</b>	<b>-11.042.288</b>	<b>38,91%</b>	<b>-4.923.571</b>	<b>-55,41%</b>	<b>4.941.727</b>	<b>-200,37%</b>	

εμφανίζει τις μεγαλύτερες ζημιές του κλάδου. Οι υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου καταγράφουν αρνητικές EVA, ενώ μόνοι οι ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ, ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ, ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ, ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ παράγουν θετικές EVA κάποια μεμονωμένα έτη.

Την περίοδο 2000-2004, οι εταιρείες του κλάδου, για τις οποίες έχουν υπολογιστεί οι EVA τους, είναι πολύ λιγότερες και έτσι οι συγκρίσεις δεν είναι άμεσες. Βλέπουμε ότι, κατά μέσο όρο, ο κλάδος παράγει τόσο αρνητικές (2001-03) όσο και θετικές (2000,2004) EVA. Εντύπωση προκαλεί η μεγάλη μεταβολή στην επίδοση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ, η οποία εκείνη την περίοδο δημιουργούσε αξία για τους μετόχους της, αλλά την περίοδο 2005-2009 καταγράφει μόνο οικονομικές ζημιές.

## **6.18 ΥΠΕΡΚΛΑΔΟΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ**

Ο υπερκλάδος του ΧΑ «Τεχνολογία» περιελάμβανε την περίοδο 2005-2009 22 εταιρείες, οι EVA των οποίων παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Από το πίνακα 6.18 βλέπουμε ότι, κατά μέσο όρο, η EVA του υπερκλάδου της τεχνολογίας είναι αρνητική την περίοδο 2005-2009. Η πλειοψηφία των εταιρειών του κλάδου παράγουν αρνητικές EVA, με μερικές θετικές αναλαμπές κάποια μεμονωμένα έτη. Η μόνη που καταφέρνει να δημιουργεί αξία για τους μετόχους της καθ' όλη τη διάρκεια της πενταετίας είναι η BYTE COMPUTER ABEE. Η INTRAKOM ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ καταγράφει τις μεγαλύτερες ζημιές σε όρους EVA και ακολουθεί η FORTHNET ΑΕ κα.

Τα δύο πρώτα έτη της περιόδου 2000-2004, ο κλάδος παράγει θετική EVA και τα υπόλοιπα τρία αρνητικές, αλλά και πάλι μικρότερες από αυτές της παραπάνω περιόδου. Οι περισσότερες εταιρείες εμφανίζουν τόσο αρνητικές όσο και θετικές EVA κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Αρκετές είναι οι εταιρείες που είναι σταθερές στην παραγωγή αξίας για τους μετόχους τους, όπως οι BYTE COMPUTER ABEE, UNISYSTEMS A.E., ΙΛΥΔΑ ΑΕ, INTERTEK ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ κα.

Πίνακας 6.18 : EVA Υπερκλάδου Τεχνολογία

<b>ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ</b>											
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2005-2009</b>											
<b>2005</b>		<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 04-05</b>	<b>2006</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 05-06</b>	<b>2007</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 06-07</b>	<b>2008</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 07-08</b>	<b>2009</b>	<b>% ΜΕΤΑΒΟΛΗ EVA 08-09</b>	
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ</b>											
1	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-31.890.841	-49,02%	-15.383.486	-51,76%	-29.460.079	91,50%	-139.996.100	375,21%	18.398.375	-113,14%
2	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-12.227.950		138.993.770	-1236,69%	-86.754.480	-162,42%	-66.910.574	-22,87%	-20.511.606	-69,34%
3	BYTE COMPUTER ΑΒΕΕ	177.571	-65,67%	927.551	422,35%	1.701.092	83,40%	2.304.123	35,45%	1.341.709	-41,77%
4	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-4.366.636		-1.960.748	-55,10%	-2.517.741	28,41%	-239.664	-90,48%	-2.541.514	960,45%
5	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-1.498.487	67,22%	-2.256.569	50,59%	-2.711.742	20,17%	-2.148.883	-20,76%	-1.507.746	-29,84%
6	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	259.566	-146,90%	-3.206	-101,23%	-173.606	5315,74%	673.210	-487,78%	786.769	16,87%
7	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	1.264.157	-220,81%	952.341	-24,67%	1.059.087	11,21%	-619.691	-158,51%	-1.156.122	86,56%
8	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	394.364	-223,48%	-330.802	-183,88%	-398.084	20,34%	-4.840.299	1115,90%	-5.033.980	4,00%
9	INFORMER ΑΕ	-5.495.125		-1.499.019	-72,72%	-3.328.400	122,04%	-2.242.146	-32,64%	-2.418.077	7,85%
<b>ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ</b>											
10	FORTHNET ΑΕ	-7.973.262	247,06%	-43.771.936	448,98%	-64.291.471	46,88%	-98.838.774	53,74%	-60.454.091	-38,84%
<b>ΛΟΓΙΣΜΙΚΟ</b>											
11	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-1.949.874	68,69%	-937.696	-51,91%	-1.138.987	21,47%	-22.326.568	1860,21%	-30.034.083	34,52%
12	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	1.454.996	68,00%	1.198.359	-17,64%	994.625	-17,00%	1.124.107	13,02%	-1.987.040	-276,77%
13	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-438.468	171,67%	-101.515	-76,85%	159.707	-257,32%	-1.958.365	-1326,22%	-3.278.868	67,43%
14	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-571.421	-448,47%	-1.978.408	246,23%	265.555	-113,42%	2.204.664	730,21%	3.469.592	57,38%
15	HITECH SNT ΑΕ	-3.038.553	36786,82%	-1.793.281	-40,98%						

<b>ΥΛΙΚΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ</b>											
16	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-3.562.512	-196,80%	-4.101.423	15,13%	-4.468.969	8,96%	-2.954.487	-33,89%	-2.122.477	-28,16%
17	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-1.314.519		-1.708.919	30,00%	-1.398.478	-18,17%	-151.153	-89,19%	-377.855	149,98%
18	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	-4.449.979	-143,43%	-270.686	-93,92%	7.763.084	-2967,93%	-4.290.640	-155,27%	-1.500.935	-65,02%
<b>ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ ΓΡΑΦΕΙΩΝ</b>											
19	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ			-915.373		-524.443	-42,71%	879.173	-267,64%	2.216.062	152,06%
<b>ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ</b>											
20	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-3.644.885	140,18%	-136.862	-96,25%	-184.404	34,74%	-251.259	36,25%	-1.592.562	533,83%
21	SPACE HELLAS ΑΕ	-1.786.709	293,19%	-2.627.798	47,07%	-1.962.672	-25,31%	-494.976	-74,78%	-1.509.659	205,00%
22	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-131.511.815		-137.196.798	4,32%	126.426.040	-7,85%	-102.627.001	-18,82%	-75.470.797	-26,46%
<b>ΕΒΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>-10.103.352</b>	<b>239,72%</b>	<b>-3.404.659</b>	<b>-66,30%</b>	<b>-14.942.688</b>	<b>338,89%</b>	<b>-21.128.824</b>	<b>41,40%</b>	<b>-8.823.091</b>	<b>-58,24%</b>
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗ ΑΞΙΑ 2000-2004</b>											
		2000	2001	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 00-01	2002	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 01-02	2003	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 02-03	2004	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΒΑ 03-04	
<b>ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ</b>											
1	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	14.072.787	18.046.961	28,24%	-20.488.762	-213,53%	-36.153.799	76,46%	-62.552.605	73,02%	
2	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	563.307	502.964	-10,71%	662.945	31,81%	1.012.778	52,77%	517.235	-48,93%	
3	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	1.064.307	775.013	-27,18%	-1.175.490	-251,67%	-316.182	-73,10%	-896.141	183,43%	
4	ΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	284.266	137.808	-51,52%	31.163	-77,39%	-3.979	-112,77%	-553.487	13811,47%	
5	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	1.427.547	699.566	-51,00%	595.129	-14,93%	612.539	2,93%	-1.046.413	-270,83%	
6	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	833.289	1.196.906	43,64%	559.970	-53,22%	320.591	-42,75%	-319.372	-199,62%	
7	LOGIC DATA INFORMATION SYSTEMS	538.225	-59.532	-111,06%	-495.407	732,17%	-732.378	47,83%	-1.435.143	95,96%	



	A.E.										
8	ΠΟΥΛΙΑΔΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	20.869.688	20.240.216	-3,02%	-8.360.354	-141,31%	-8.825.486	5,56%	-4.654.883	-47,26%	
9	UNISYSTEMS Α.Ε.	10.418.597	4.689.596	-54,99%	3.951.548	-15,74%	1.546.845	-60,85%	155.142	-89,97%	
<b>ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ</b>											
10	FORTHNET ΑΕ	-2.890.748	-4.385.759	51,72%	-9.208.142	109,96%	-5.608.220	-39,09%	-2.297.399	-59,04%	
<b>ΛΟΓΙΣΜΙΚΟ</b>											
11	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-61.611	-967.917	1471,02%	-1.809.664	86,96%	-706.024	-60,99%	-1.155.910	63,72%	
12	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	178.927	431.177	140,98%	563.607	30,71%	642.314	13,96%	866.049	34,83%	
13	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	492.563	783.830	59,13%	1.134.009	44,68%	-119.902	-110,57%	-161.398	34,61%	
14	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	521.945	483.291	-7,41%	335.523	-30,58%	424.382	26,48%	163.980	-61,36%	
15	HITECH SNT ΑΕ	213.042	297.027	39,42%	640.950	115,79%	1.401.424	118,65%	-8.238	-100,59%	
16	ΕΜΦΑΣΙΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ Α.Ε.		1.022.050		1.178.747	15,33%	1.460.554	23,91%	615.796	-57,84%	
17	RAINBOW ΑΕ	269.537	197.362	-26,78%	-210.334	-206,57%	-213.088	1,31%	-263.421	23,62%	
<b>ΥΛΙΚΟ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ</b>											
18	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	6.227.685	3.474.018	-44,22%	1.598.406	-53,99%	3.107.542	94,42%	3.680.192	18,43%	
19	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	1.433.303	-2.937.026	-304,91%	4.821.193	-264,15%	7.781.927	61,41%	10.246.581	31,67%	
20	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Α.Ε.Β.Ε.	1.482.665	-308.825	-120,83%	-1.930.768	525,20%	-2.944.851	52,52%	-4.356.495	47,94%	
<b>ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ</b>											
21	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	911.081	358.492	-60,65%	-96.590	-126,94%	150.302	-255,61%	-1.517.592	-1109,70%	
22	SPACE HELLAS ΑΕ	286.882	-2.403.627	-937,84%	-6.721.798	179,65%	-7.992.836	18,91%	-454.419	-94,31%	
<b>ΕΝΑ ΚΛΑΔΟΥ</b>		<b>2.816.061</b>	<b>1.921.527</b>	<b>-31,77%</b>	<b>-1.564.733</b>	<b>-181,43%</b>	<b>-2.052.525</b>	<b>31,17%</b>	<b>-2.973.997</b>	<b>44,89%</b>	

Από την περίοδο 2000-2004 στην περίοδο 2005-2009, η εικόνα του κλάδου σε όρους EVA χειροτερεύει, αφού όχι μόνο από θετικές EVA περνάει σε αρνητικές αλλά και οι ζημιές μεγαλώνουν με το πέρασμα των χρόνων.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ**

Στο προηγούμενο κεφάλαιο παρουσιάσαμε αναλυτικά ανά κλάδο και ανά εταιρεία τα αποτελέσματα της μελέτης σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 2005-2009, σε σύγκριση με αυτά της περιόδου 2000-2004. Στο κεφάλαιο αυτό, θα δούμε τα αποτελέσματα σχετικά με την EVA συγκεντρωτικά, αλλά και τα αποτελέσματα για κάθε μία από τις συνιστώσες που συμμετέχουν στον υπολογισμό της (σύμφωνα με τον τύπο  $EVA = OIC*(ROIC-WACC)$ ).

#### **7.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Την περίοδο 2005-2009 η πορεία της EVA των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών φαίνεται από τον παρακάτω πίνακα :

Πίνακας 7.1 : Η EVA την περίοδο 2005-2009

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	264	266	267	257	255
EVA > 0	51	45	40	44	48
% EVA > 0	19%	17%	15%	17%	19%
MAX EVA	394.216.771	415.460.606	474.834.791	688.264.910	553.160.611
MIN EVA	-1.658.861.918	-1.776.511.703	-3.107.578.547	-4.243.407.788	-3.586.479.808

Ο πίνακας 7.1 μας δείχνει ότι το 2005 από τις 264 επιχειρήσεις, για τις οποίες υπολογίστηκε η EVA τους, μόνο οι 51 είχαν θετική οικονομική προστιθέμενη αξία, δηλαδή μόλις το 19%. Τη μεγαλύτερη EVA είχε ο ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ, €394.216.771 και τη μικρότερη ο ΟΤΕ ΑΕ με €-1.658.861.918.

Το 2006, από τις 266 εταιρείες για τις οποίες είχαμε αποτελέσματα, μόλις οι 45 εμφάνισαν θετική EVA, δηλαδή ποσοστό 17%. Τη μεγαλύτερη EVA είχε και πάλι ο

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ, με €415.460.606 και τη μικρότερη η ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ με €1.776.511.703.

Το 2007, από τις 267 εταιρείες του δείγματος οι 44 είχαν θετική EVA, δηλαδή ποσοστό 15%. Τη μεγαλύτερη EVA καταγράφει ο ΟΠΑΠ με €474.834.791 και τη μικρότερη η EUROBANK με €-3.107.578.547.

Το 2008, ποσοστό 17% του δείγματος είχε θετική EVA δηλαδή 44 από τις 257 επιχειρήσεις του δείγματος. Ο ΟΠΑΠ συνεχίζει να κατέχει την πρώτη θέση σε παραγωγή αξίας με EVA €688.264.910, ενώ τελευταία είναι και πάλι η EUROBANK με EVA €-4.243.407.788.

Τέλος, το 2009, από τις 258 επιχειρήσεις του δείγματος οι 48 εμφανίζουν θετική EVA, δηλαδή ποσοστό 19%. Ο ΟΠΑΠ είναι σταθερά πρώτος με τη μεγαλύτερη EVA €553.160.611 και τελευταία πάλι η EUROBANK με EVA €-3.586.479.808.

Το αποτέλεσμα και για τα πέντε έτη της μελέτης είναι αποθαρρυντικό, ούτε το 1/5 των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ, οι οποίες συμμετέχουν στο δείγμα, δεν καταφέρνουν να έχουν θετική EVA και να παράγουν αξία για τους μετόχους τους.

Ο επόμενος πίνακας μας δείχνει αναλυτικά την κατανομή της EVA :

Πίνακας 7.2 : Κατανομή EVA την περίοδο 2005-2009

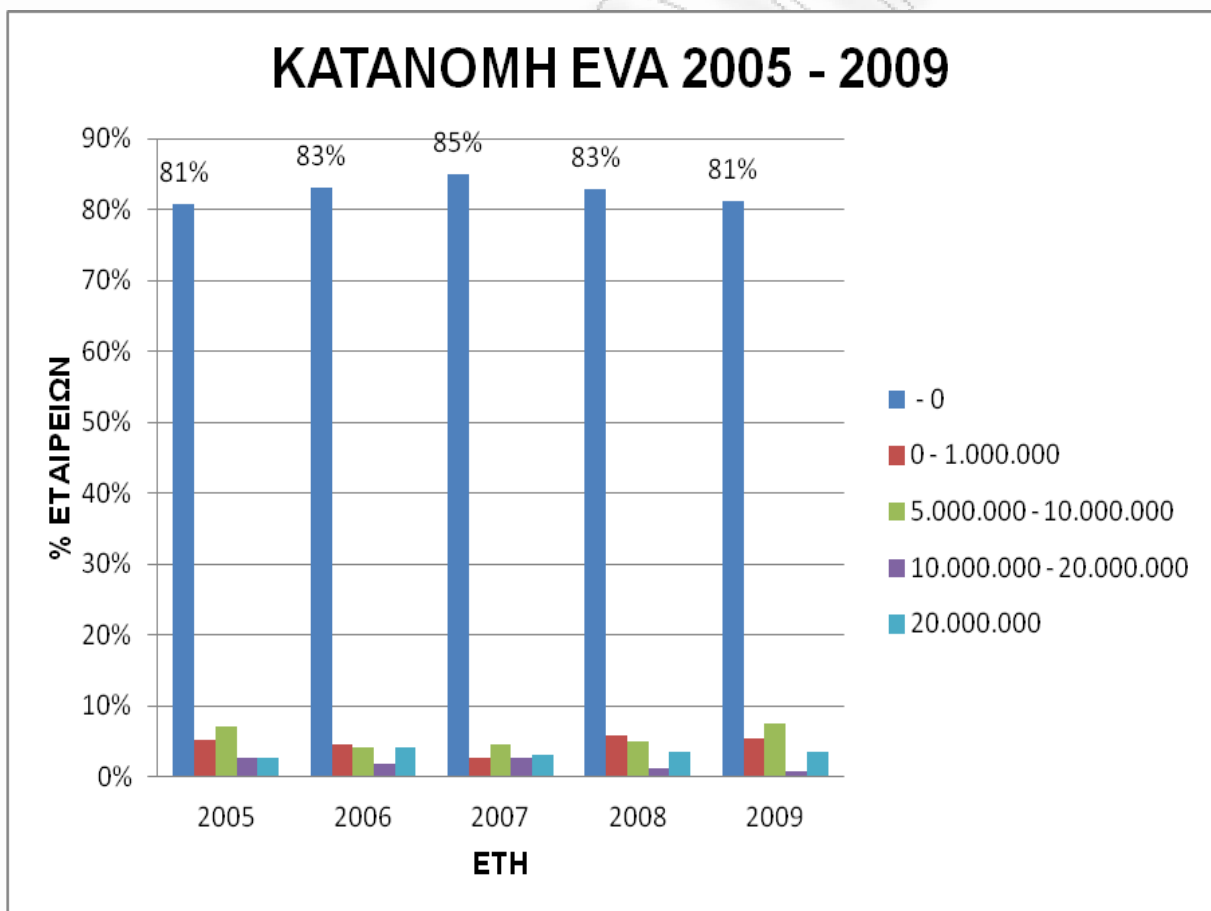
EVA σε €	2005		2006		2007		2008		2009	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
- 0	213	81%	221	83%	227	85%	213	83%	207	81%
0 - 1.000.000	14	5%	12	5%	7	3%	15	6%	14	5%
1.000.000 - 5.000.000	19	7%	11	4%	12	4%	13	5%	19	7%
5.000.000 - 10.000.000	4	2%	6	2%	6	2%	4	2%	4	2%
10.000.000 - 20.000.000	7	3%	5	2%	7	3%	3	1%	2	1%
20.000.000	7	3%	11	4%	8	3%	9	4%	9	4%
Σύνολο	264	100%	266	100%	267	100%	257	100%	255	100%

Ο πίνακας 7.2 παρουσιάζει τον αριθμό και το ποσοστό επί του συνόλου των εταιρειών που παράγουν EVA αρνητική, έως €1.000.000, από €1.000.000 έως €5.000.000, από

€5.000.000 έως €10.000.000, από €10.000.000 έως 20.000.000 και πάνω από €20.000.000.

Είδαμε, ήδη, ότι η πλειοψηφία των εταιρειών παράγει αρνητική EVA. Από τις υπόλοιπες που παράγουν θετική EVA, ποσοστό 3%-6% έχει EVA μέχρι €1.000.000, 4%-7% έχει EVA μεταξύ €1.000.000 - €5.000.000, 2% έχει EVA μεταξύ €5.000.000 - €10.000.000, 1%-3% έχει EVA μεταξύ €10.000.000 - 20.000.000 και ποσοστό 3%-4% έχει EVA πάνω από €20.000.000.

Από τα δεδομένα του πίνακα 7.2 προκύπτει το διάγραμμα 7.1 με την κατανομή της EVA για την περίοδο 2005-2009 :



Διάγραμμα 7.1 : Κατανομή EVA 2005 – 2009 (ποσά σε €)

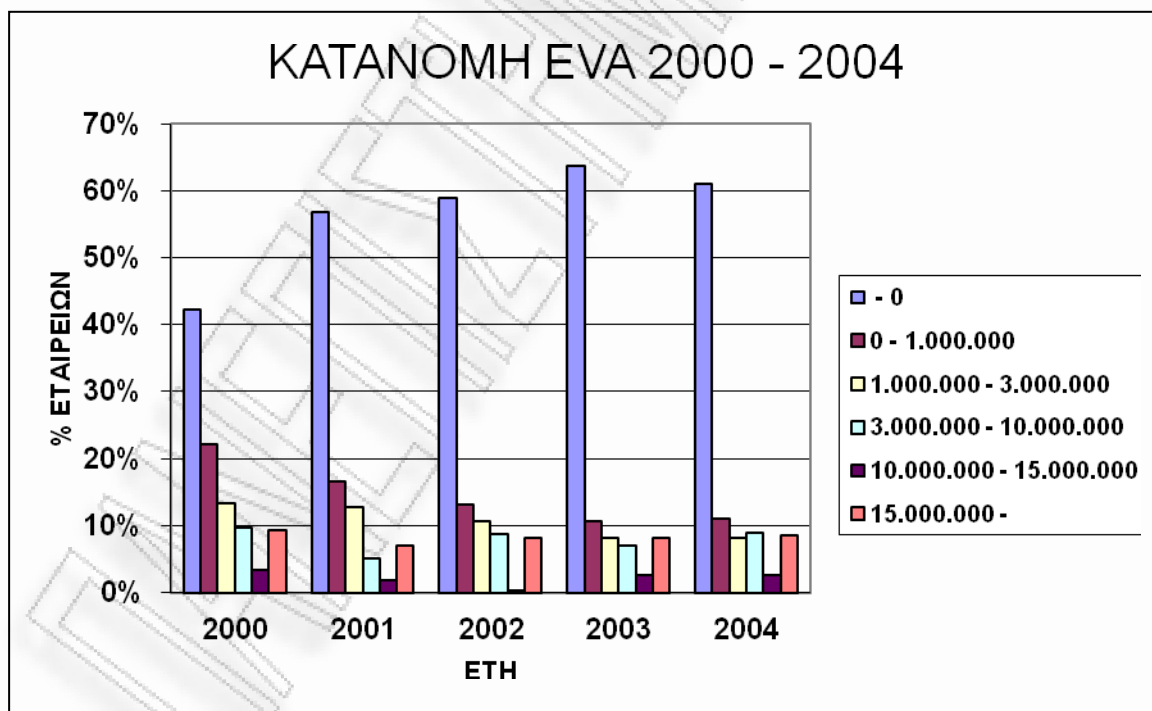
Στον πίνακα 7.3 βλέπουμε την κατανομή της EVA για την περίοδο 2000-2004 :

Πίνακας 7.3 : Κατανομή EVA την περίοδο 2000-2004<sup>25</sup>

EVA σε €	2000		2001		2002		2003		2004	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
- 0	114	42%	155	57%	161	59%	174	64%	166	61%
0 – 1.000.000	60	22%	45	16%	36	13%	29	11%	30	11%
1.000.000 – 3.000.000	36	13%	35	13%	29	11%	22	8%	22	8%
3.000.000 – 10.000.000	26	10%	14	5%	24	9%	19	7%	24	9%
10.000.000 – 15.000.000	9	3%	5	2%	1	0%	7	3%	7	3%
15.000.000	25	9%	19	7%	22	8%	22	8%	23	8%
Σύνολο	270	100%	273	100%	273	100%	273	100%	272	100%

Οι συχνότητες που χρησιμοποιούνται σε αυτόν τον πίνακα είναι διαφορετικές από αυτές του πίνακα 7.2. Το ποσοστό των εταιρειών που εμφανίζει αρνητικές EVA, είναι πολύ μικρότερο και κυμαίνεται μεταξύ 42%-64%. Από αυτές με θετικές EVA η πλειοψηφία εμφανίζει EVA μεταξύ €0 - €3.000.000 (ποσοστό 19%-36%).

Διαγραμματικά τα δεδομένα του πίνακα 7.3 παρουσιάζονται ως εξής :



Διάγραμμα 7.2 : Κατανομή EVA 2000 – 2004 (ποσά σε €)<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005

<sup>26</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005

Είναι λοιπόν εμφανές ότι την περίοδο 2005 – 2009, οι εισηγμένες στο ΧΑ επιχειρήσεις παρουσιάζουν σε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό αρνητικές EVA και καταστρέφουν αξία για τους μετόχους τους, σε σχέση με την περίοδο 2000-2004.

## 7.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (ROIC)

Πρώτη συνθήκη για την παραγωγή θετικής Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας είναι η επιχείρηση να έχει θετική απόδοση επί του επενδυμένου κεφαλαίου ( $ROIC > 0$ ), δηλαδή να εμφανίζει λειτουργικά κέρδη. Σε αυτήν την περίπτωση έχει πιθανότητα να εμφανίσει θετική EVA (αρκεί  $ROIC > WACC$ ). Σε αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση είναι δεδομένο ότι θα έχει αρνητική EVA, αφού το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου θα είναι μεγαλύτερο ( $WACC > ROIC$  και άρα  $EVA < 0$ ).

Τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης δείχνουν ότι η πλειοψηφία των εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων, που συμμετέχουν στο δείγμα, έχουν λειτουργικά κέρδη και άρα θετικό ROIC. Αυτό φαίνεται στον παρακάτω πίνακα :

Πίνακας 7.4 : Το ROIC την περίοδο 2005-2009

	2005	2006	2007	2008	2009
ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	264	265	266	256	255
ROIC > 0	205	207	209	169	152
% ROIC > 0	78%	78%	79%	66%	60%
MAX ROIC	86,57%	93,31%	87,22%	105,12%	93,03%
MIN ROIC	-32,34%	-119,24%	-60,74%	-651,38%	-229,75%
MAX-MIN	118,91%	212,55%	147,96%	756,50%	322,78%

Ο πίνακας 7.4 παρουσιάζει τον αριθμό των εταιρειών που συμμετέχουν στο δείγμα, αλλά και το ποσοστό επί του συνόλου τους που παρουσιάζουν θετικό ROIC την περίοδο 2005-2009. Επίσης, για κάθε χρονιά, βλέπουμε το μεγαλύτερο και το μικρότερο ROIC, αλλά και τη διαφορά μεταξύ αυτών των δύο. Από το 2005 στο 2009 υπάρχει τάση μείωσης του ποσοστού των εταιρειών που παράγουν θετικό ROIC (από 78% σε 60%), γεγονός που μπορεί να δικαιολογηθεί από την επιδείνωση της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζεται αναλυτικά η εξέλιξη του ROIC για την εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας 7.5 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2005-2009

ROIC	2005		2006		2007		2008		2009	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
' - 0%	59	22%	58	22%	57	21%	87	34%	103	40%
0% - 5%	115	44%	109	41%	110	41%	96	38%	98	38%
5% - 10%	56	21%	54	20%	51	19%	39	15%	28	11%
10% - 20%	24	9%	34	13%	37	14%	24	9%	18	7%
20 - 30 %	8	3%	4	2%	7	3%	5	2%	4	2%
30 % -	2	1%	6	2%	4	2%	5	2%	4	2%
Σύνολο	264	100%	265	100%	266	100%	256	100%	255	100%

Ο πίνακας 7.5 παρουσιάζει τον αριθμό των εταιρειών του δείγματος, αλλά και το ποσοστό επί του συνόλου τους που παρουσιάζουν ROIC αρνητικό και ROIC μεταξύ των συχνοτήτων 0%-5%, 5%-10%, 10%-20%, 20%-30% και 30% και πάνω.

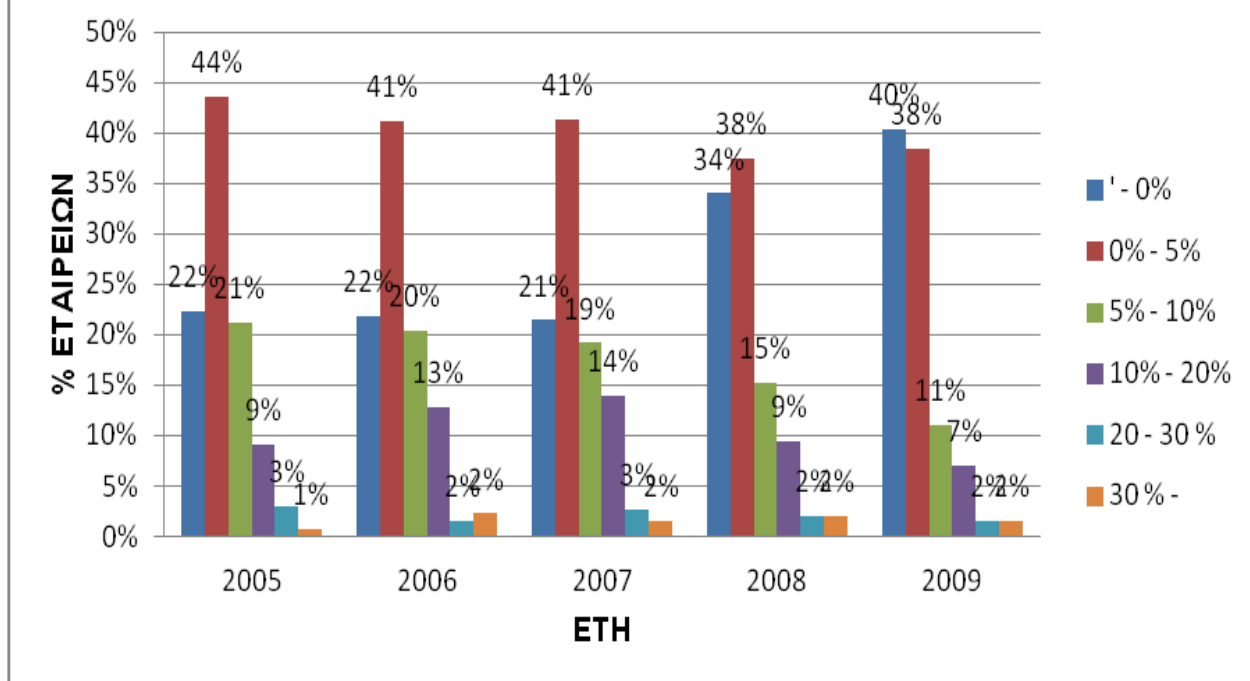
Όπως βλέπουμε, τα αποτελέσματα σχετικά με την οικονομική επίδοση των εταιρειών του δείγματος δεν είναι τόσο ενθαρρυντικά, αφού η πλειοψηφία (38% - 44% του συνόλου) των εταιρειών με λειτουργικά κέρδη παρουσιάζει ROIC μεταξύ 0% και 5%. Σημαντικό ποσοστό (11%-21%) του συνόλου παρουσιάζει ROIC μεταξύ 5% και 10%, ενώ λίγες είναι οι επιχειρήσεις που έχουν ROIC πάνω από 10%.

Άρα, ενώ η πλειοψηφία των εταιρειών παρουσιάζουν θετικό ROIC την περίοδο 2005-2009, λίγες είναι αυτές που έχουν πιθανότητες να εμφανίσουν και θετική EVA. Αυτό θα αναλυθεί καλύτερα παρακάτω που θα παρουσιάσουμε την εξέλιξη του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου.

Διαγραμματικά, η κατανομή του ROIC την περίοδο 2005-2009 παρουσιάζεται παρακάτω :



## ΚΑΤΑΝΟΜΗ ROIC 2005-2009



Διάγραμμα 7.3 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2005-2009

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η κατανομή του ROIC την περίοδο 2000-2004 :

Πίνακας 7.6 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2000-2004<sup>27</sup>

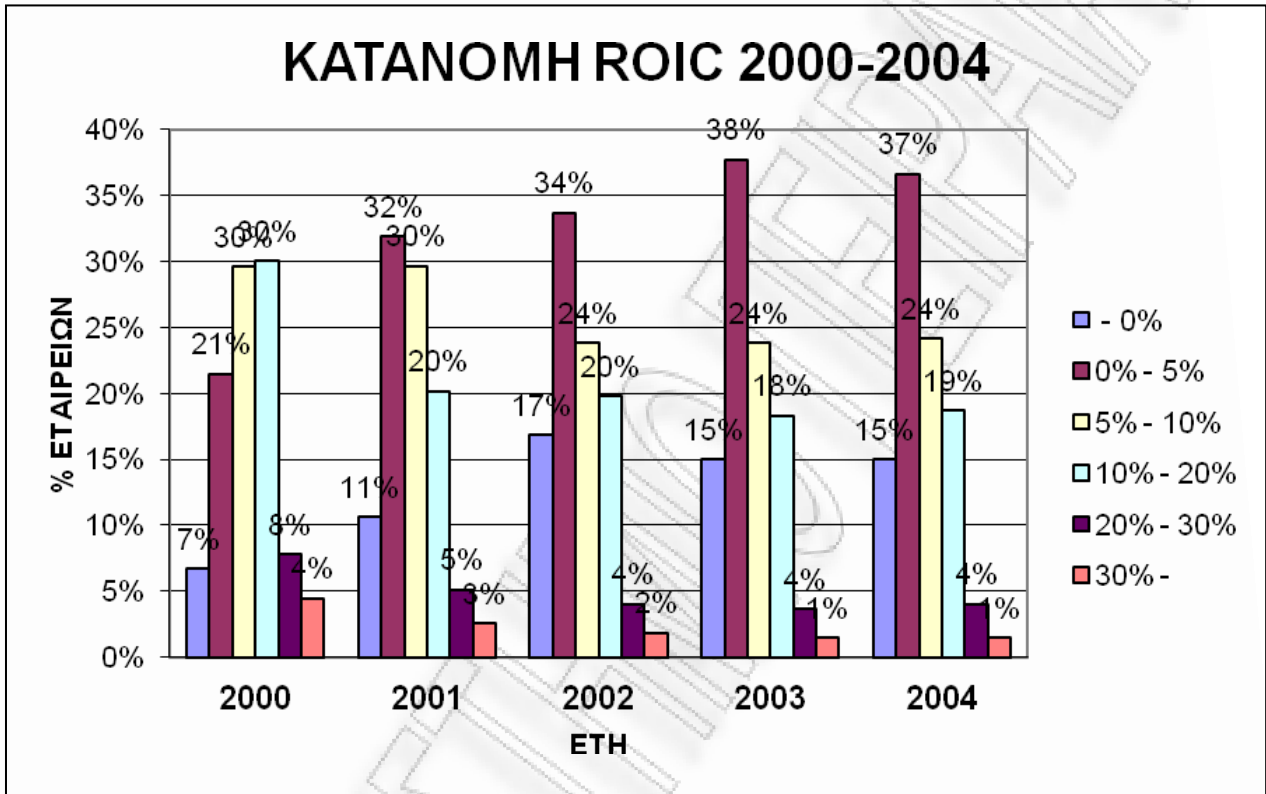
ROIC	2000		2001		2002		2003		2004	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
- 0%	18	7%	29	11%	46	17%	41	15%	41	15%
0% - 5%	58	21%	87	32%	92	34%	103	38%	100	37%
5% - 10%	80	30%	81	30%	65	24%	65	24%	66	24%
10% - 20%	81	30%	55	20%	54	20%	50	18%	51	19%
20% - 30%	21	8%	14	5%	11	4%	10	4%	11	4%
30% -	12	4%	7	3%	5	2%	4	1%	4	1%
Σύνολο	270	100%	273	100%	273	100%	273	100%	273	100%

Από τον πίνακα 7.6, βλέπουμε ότι την περίοδο 2000-2004 το ποσοστό των εταιρειών του δείγματος που έχουν θετικό ROIC είναι μεγαλύτερο από την περίοδο 2005-2009. Η πλειοψηφία των εταιρειών (50%-60% επί του συνόλου) με λειτουργικά κέρδη έχει ROIC μεταξύ 0% και 10%, ενώ λίγες είναι αυτές που παρουσιάζουν ROIC μεγαλύτερο από 10%. Και αυτήν την περίοδο το ROIC κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, ωστόσο

<sup>27</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005

περισσότερες εταιρείες καταφέρνουν να φτάσουν μέχρι επίπεδο 10% σε σχέση με την επόμενη περίοδο που είδαμε παραπάνω.

Διαγραμματικά, η κατανομή του ROIC την περίοδο 2000-2004 έχει ως εξής :



Διάγραμμα 7.4 : Κατανομή ROIC την περίοδο 2000-2004<sup>28</sup>

### 7.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΣΟΥ ΣΤΑΘΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (WACC)

Για την παραγωγή θετικής EVA δεν αρκεί η θετική απόδοση επί των λειτουργικών κερδών, πρέπει η απόδοση αυτή να είναι μεγαλύτερη από το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Γι' αυτό στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης σχετικά με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) των εταιρειών του δείγματος.

<sup>28</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005

Την περίοδο 2005-2009 η διασπορά του WACC είναι πολύ μεγάλη. Τα αναλυτικά αποτελέσματα σχετικά με την κατανομή του παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα :

Πίνακας 7.7 : Κατανομή WACC την περίοδο 2005-2009

WACC	2005		2006		2007		2008		2009	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
' - 0%	4	2%	3	1%	4	2%	1	0%	5	2%
0% - 5%	39	15%	31	12%	29	11%	27	11%	79	31%
5% - 7%	15	6%	21	8%	18	7%	57	22%	90	35%
7% - 9%	33	13%	20	8%	24	9%	98	38%	53	21%
9% -11%	35	13%	35	13%	35	13%	40	16%	20	8%
11% - 13%	34	13%	35	13%	42	16%	16	6%	3	1%
13% - 15%	26	10%	39	15%	38	14%	10	4%	2	1%
15% - 17%	19	7%	21	8%	17	6%	4	2%	1	0%
17% - 19%	22	8%	16	6%	20	8%	0	0%	0	0%
19% -	37	14%	44	17%	39	15%	2	1%	1	0%
Σύνολο	264	100%	265	100%	266	100%	255	100%	254	100%

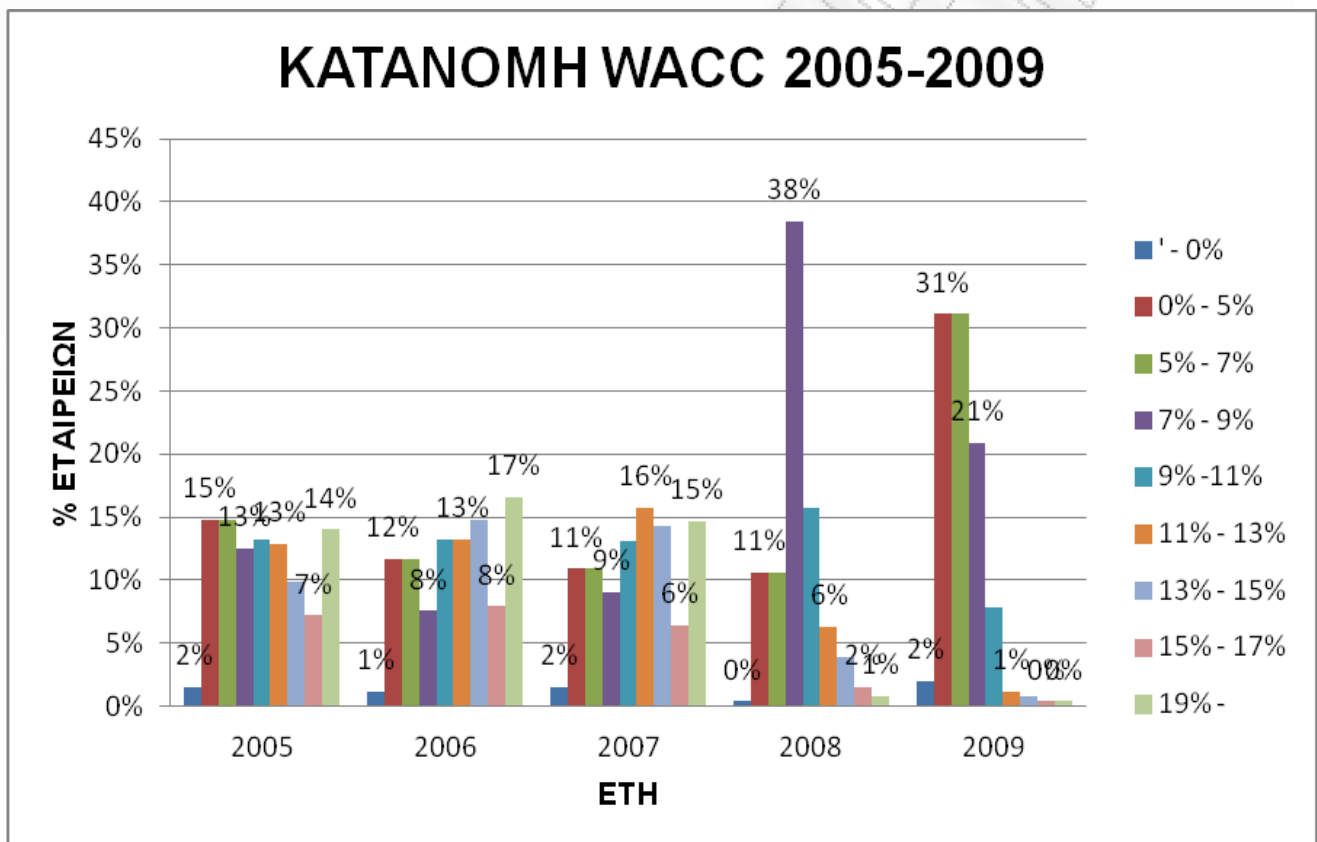
Ο πίνακας 7.7 παρουσιάζει την κατανομή του WACC των εταιρειών του δείγματος σε συχνότητες κατά την περίοδο 2005-2009. Όπως βλέπουμε δεν παρατηρείται κάποια συγκεκριμένη τάση, η πλειοψηφία όμως των εταιρειών έχουν WACC μεταξύ 7% και 15%. Στην προηγούμενη παράγραφο είδαμε ότι την ίδια περίοδο το ROIC των περισσότερων εταιρειών κυμαίνεται μεταξύ 0%-10%. Άρα, η πιθανότητα να παράγουν θετική EVA είναι πολύ μικρή, αφού η πλειοψηφία των εταιρειών έχει πολύ μεγαλύτερο WACC από ROIC.

Ο απλός μέσος όρος του WACC και τα πέντε χρόνια της περιόδου είναι περίπου 10%, άρα, κατά μέσο όρο, μία εταιρεία πρέπει να έχει ROIC πάνω από 10% για να παράγει θετική EVA. Όπως είδαμε όμως στην προηγούμενη παράγραφο, το ποσοστό των εταιρειών που παρουσιάζουν ROIC πάνω από 10% είναι μεταξύ 10% και 18%. Αυτές είναι, κατά προσέγγιση, οι πιθανότητες μία εταιρεία να παράγει θετική EVA.

Από τον πίνακα 7.7 παρατηρούμε επίσης ότι την διετία 2008-2009, σχεδόν το σύνολο των εταιρειών παρουσιάζουν WACC μέχρι 11%, υπάρχει δηλαδή μία τάσης μείωσης του σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Αυτή η τάση μείωσης του WACC σχετίζεται και με το γεγονός ότι τη διετία 2008-2009 μειώνεται κατά πολύ η απόδοση του γενικού δείκτη του ΧΑ, από 16,84% το 2007 πέφτει σε 11,21% το 2008 και 8,7% το 2009

(κεφάλαιο 5), λόγω της οικονομικής κρίσης που αρχίζει να εμφανίζεται και στην Ελλάδα. Όσο μειώνεται η απόδοση του γενικού δείκτη του ΧΑ και επομένως και οι τιμές των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ, μειώνεται το  $\beta$  (αφού προκύπτει από την παλίνδρομη των τιμών των μετοχών και της απόδοσης του γενικού δείκτη του ΧΑ) αυτών των εταιρειών και άρα το WACC.

Από τα δεδομένα του πίνακα 7.7 παίρνουμε το παρακάτω διάγραμμα σχετικά με την κατανομή του WACC, όπου φαίνεται ξεκάθαρα η μεγάλη διασπορά των τιμών του WACC την περίοδο 2005-2007 και η αλλαγή στις τιμές του τη διετία 2008-2009.



Διάγραμμα 7.5 : Κατανομή WACC την περίοδο 2005-2009

Ο παρακάτω πίνακας μας δίνει της εξέλιξη του WACC την περίοδο 2000-2004 :

Πίνακας 7.8 : Κατανομή WACC την περίοδο 2000-2004<sup>29</sup>

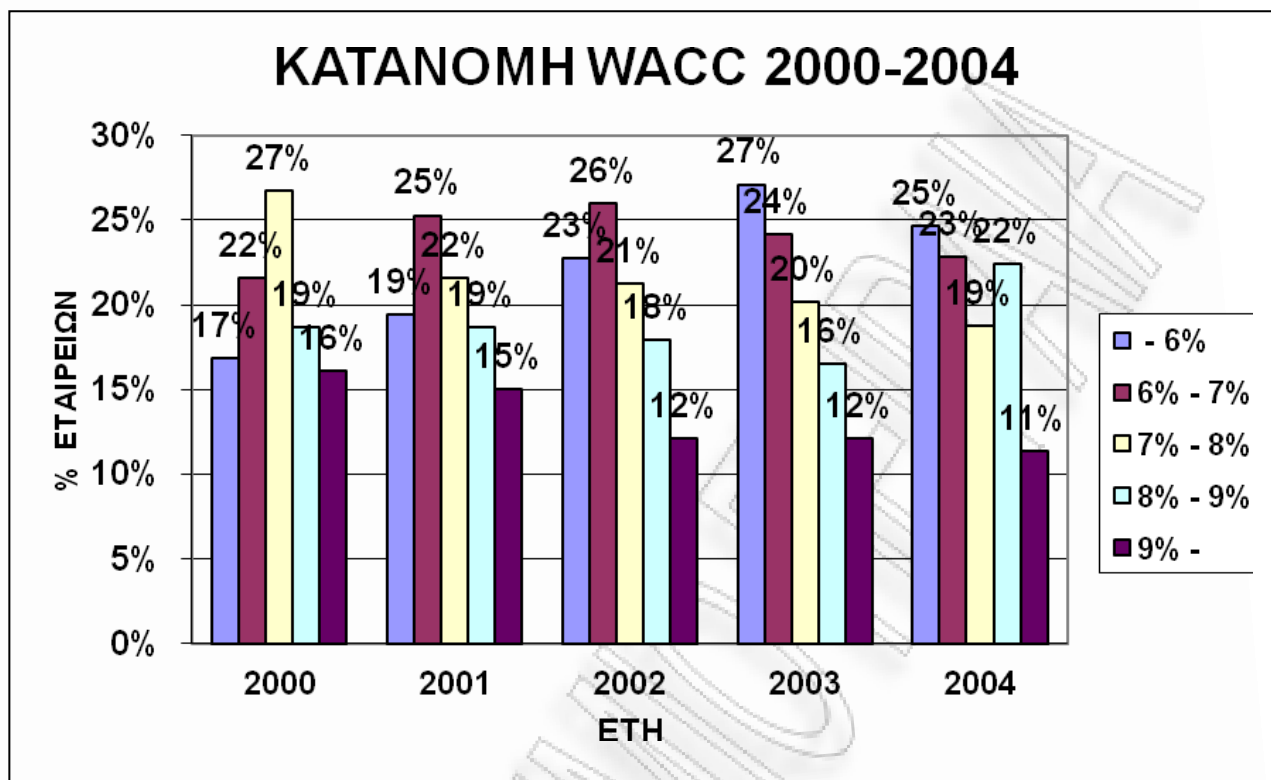
WACC	2000		2001		2002		2003		2004	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
- 6%	46	17%	53	19%	62	23%	74	27%	67	25%
6% - 7%	59	22%	69	25%	71	26%	66	24%	62	23%
7% - 8%	73	27%	59	22%	58	21%	55	20%	51	19%
8% - 9%	51	19%	51	19%	49	18%	45	16%	61	22%
9% -	28	10%	22	8%	22	8%	22	8%	15	6%
10% - 11%	7	3%	12	4%	6	2%	6	2%	10	4%
11% - 12%	5	2%	1	0%	0	0%	2	1%	2	1%
12% -	4	1%	6	2%	5	2%	3	1%	4	1%
Σύνολο	273	100%	273	100%	273	100%	273	100%	272	100%

Ο πίνακας 7.8 παρουσιάζει την κατανομή σε συχνότητες του WACC των εταιρειών του δείγματος την περίοδο 2000-2004. Σε σχέση με την περίοδο 2005-2009 το WACC είναι μικρότερο την περίοδο 2000-2004 και για την πλειοψηφία των εταιρειών του δείγματος κυμαίνεται μεταξύ 6% και 9%.

Επίσης, ο Μ.Ο. του WACC τη συγκεκριμένη περίοδο κυμαίνεται γύρω στο 7,5% άρα, για να είναι μία εταιρεία σε θέση να παράγει θετική EVA πρέπει να έχει ROIC πάνω από 7,5%. Το ποσοστό των εταιρειών με ROIC πάνω από 7,5% ήταν περίπου 30% με 50%. Άρα, την περίοδο 2000-2004 μία εταιρεία είχε περισσότερες πιθανότητες να παράγει θετική EVA σε σχέση με την περίοδο 2005-2009.

Διαγραμματικά η κατανομή του WACC των εταιρειών του δείγματος την περίοδο 2000-2004 έχει ως εξής :

<sup>29</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005



Διάγραμμα 7.6 : Κατανομή WACC την περίοδο 2000-2004<sup>30</sup>

Από το διάγραμμα 7.6 φαίνεται ξεκάθαρα η τάση συγκέντρωσης των τιμών του WACC μεταξύ 6% και 9%.

#### 7.4 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΑΣ (SPREAD) ΜΕΤΑΞΥ ROIC ΚΑΙ WACC

Η διαφορά (spread) μεταξύ ROIC και WACC καθορίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει αξία, με βάση το κριτήριο της EVA. Αν για μία εταιρεία ισχύει  $ROIC > WACC$ , τότε  $EVA > 0$ . Αν όμως,  $ROIC < WACC$ , τότε  $EVA < 0$ .<sup>31</sup> Αξίζει, λοιπόν, πέρα από την εξέλιξη του ROIC και του WACC, να εξετάσουμε και την εξέλιξη του spread τους για να δούμε πόσες εταιρείες είχαν πραγματικά την ικανότητα να παράγουν θετική EVA την περίοδο 2005-2009.

<sup>30</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005.

<sup>31</sup> Από τον τύπο  $EVA = OIC \cdot (ROIC - WACC)$

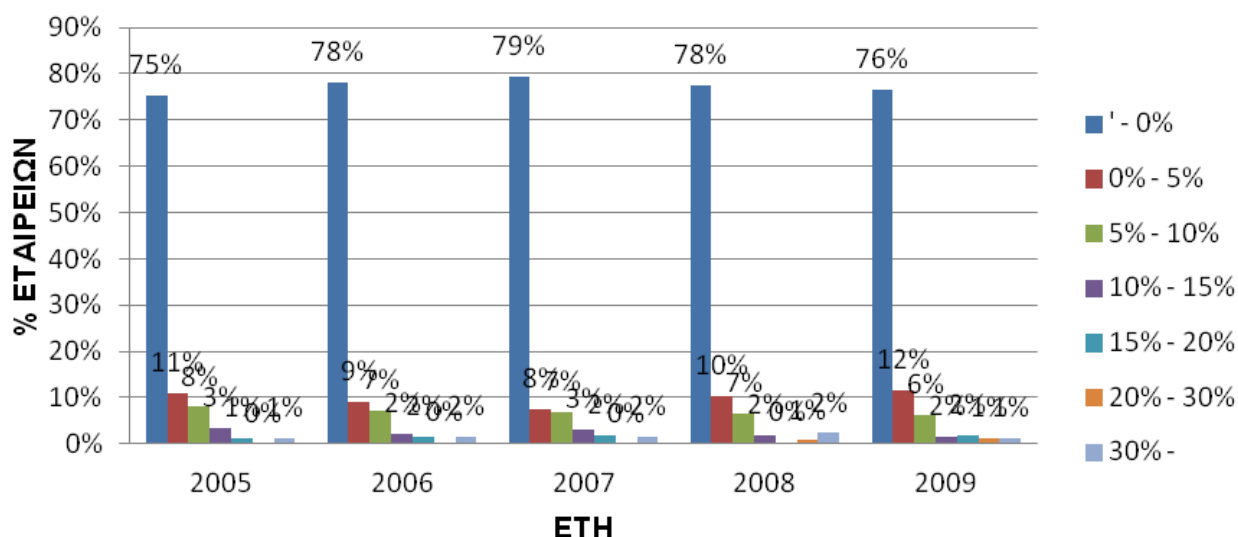
Πίνακας 7.9 : Κατανομή του spread την περίοδο 2005-2009

SPREAD	2005		2006		2007		2008		2009	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
' - 0%	199	75%	207	78%	211	79%	201	78%	198	76%
0% - 5%	29	11%	24	9%	20	8%	27	10%	30	12%
5% - 10%	21	8%	19	7%	18	7%	17	7%	16	6%
10% - 15%	9	3%	6	2%	8	3%	5	2%	4	2%
15% - 20%	3	1%	4	2%	5	2%	1	0%	5	2%
20% - 30%	0	0%	1	0%	0	0%	2	1%	3	1%
30% -	3	1%	4	2%	4	2%	6	2%	3	1%
Σύνολο	264	1	265	1	266	1	259	1	259	1

Ο πίνακας 7.9 παρουσιάζει την κατανομή του spread ROIC-WACC σε συχνότητες, για την περίοδο 2005-2009. Από τα δεδομένα του πίνακα, βλέπουμε ότι η πλειοψηφία των εταιρειών του δείγματος (75%-79%) έχει αρνητικό spread και άρα είναι σίγουρο ότι δεν μπορούν εμφανίσουν θετική EVA. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε απόλυτη συμφωνία με τα αποτελέσματα για την κατανομή της EVA, αφού είδαμε ότι η πλειοψηφία των εταιρειών του δείγματος (σε ποσοστό πολύ κοντά με αυτές που εμφανίζουν αρνητικό spread) εμφανίζει αρνητική EVA. Από αυτές με θετικό spread, η πλειοψηφία κυμαίνεται μεταξύ 0%-5%.

Διαγραμματικά, η κατανομή του spread έχει ως εξής :

## ΚΑΤΑΝΟΜΗ SPREAD ROIC-WACC 2005-2009



Διάγραμμα 7.7 : Κατανομή spread την περίοδο 2005-2009

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει την κατανομή του spread ROIC – WACC για την περίοδο 2000-2004 :

Πίνακας 7.10 : Κατανομή του spread την περίοδο 2000-2004<sup>32</sup>

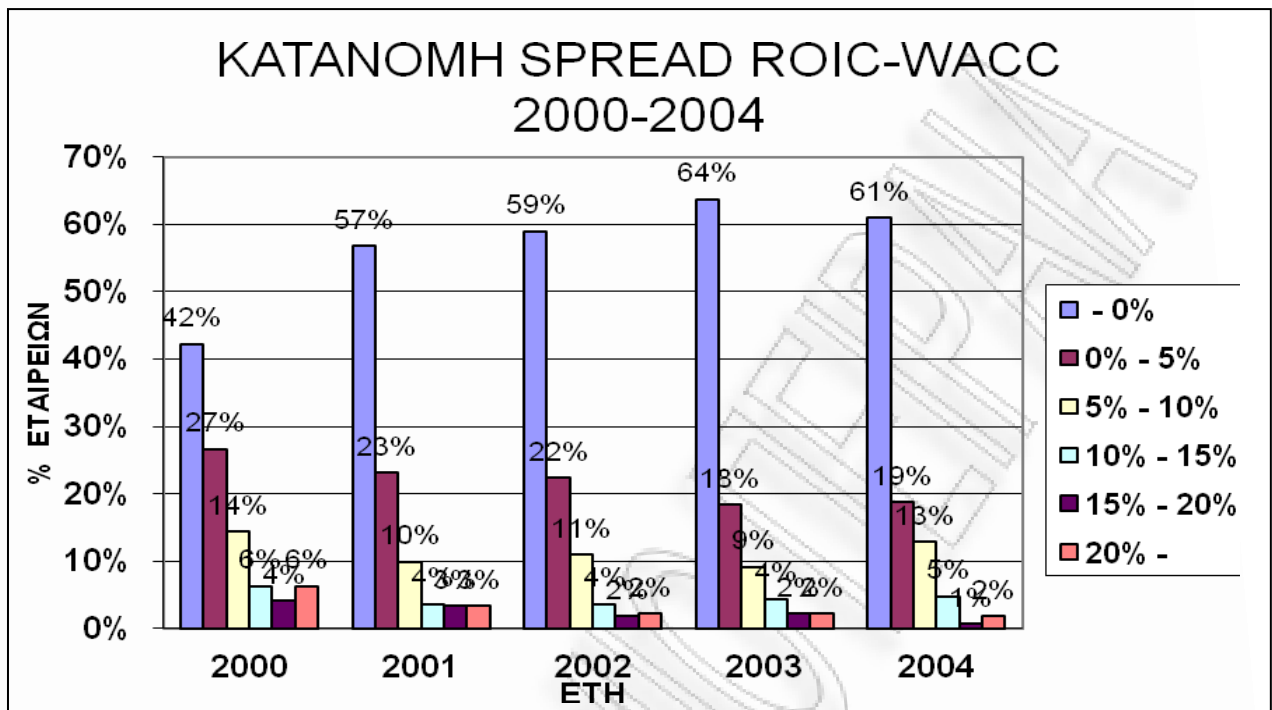
SPREAD	2000		2001		2002		2003		2004	
	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%	εταιρείες	%
- 0%	114	42%	155	57%	161	59%	174	64%	166	61%
0% - 5%	72	27%	63	23%	61	22%	50	18%	51	19%
5% - 10%	39	14%	27	10%	30	11%	25	9%	35	13%
10% - 15%	17	6%	10	4%	10	4%	12	4%	13	5%
15% - 20%	11	4%	9	3%	5	2%	6	2%	2	1%
20% -	17	6%	9	3%	6	2%	6	2%	5	2%
Σύνολο	270	100%	273	100%	273	100%	273	100%	272	100%

Ο πίνακας 7.10 παρουσιάζει την κατανομή σε συχνότητες του spread μεταξύ ROIC και WACC για την περίοδο 2000-2004. Εκείνη την περίοδο, το ποσοστό των εταιρειών του δείγματος με αρνητικό spread ήταν μικρότερο από το αντίστοιχο ποσοστό την περίοδο 2005-2009. Τα αποτελέσματα αυτά ακολουθούν τα αποτελέσματα για την EVA της περιόδου, που παρουσιάσαμε στην παράγραφο 7.1.

<sup>32</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005.



Από τα δεδομένα του πίνακα 7.10 προκύπτει το διάγραμμα 7.8 :



Διάγραμμα 7.8 :Κατανομή spread την περίοδο 2000-2004<sup>33</sup>

## 7.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΙΘΕΜΕΝΗΣ ΑΞΙΑΣ ΚΑΤΑ ΥΠΕΡΚΛΑΔΟ ΤΟΥ ΧΑ.

Ας δούμε πως διαμορφώνονται τα παραπάνω μεγέθη για κάθε ένα από τους υπερκλάδους του ΧΑ.

Πίνακας 7.11 : Κλαδική παρουσίαση συνιστωσών EVA για την περίοδο 2005-2009

<b>1.ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	1.215.311.944	1.362.290.110	1.391.456.415	1.395.599.313	1.154.745.241
<b>ROIC</b>	10,77%	8,25%	9,88%	3,44%	9,84%
<b>WACC</b>	5,99%	6,31%	7,08%	6,25%	6,73%
<b>SPREAD</b>	4,78%	1,95%	2,80%	-2,81%	3,11%
<b>EVA</b>	43.084.389	5.311.964	33.169.384	-111.820.773	35.029.521

<sup>33</sup> Πηγή : Κελεπούρης, 2005.

<b>2.ΧΗΜΙΚΑ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	68.670.025	75.579.466	80.040.582	87.786.100	82.904.754
<b>ROIC</b>	3,98%	1,08%	2,52%	0,20%	1,25%
<b>WACC</b>	10,56%	10,28%	10,56%	7,22%	5,57%
<b>SPREAD</b>	-6,57%	-9,19%	-8,04%	-7,02%	-4,32%
<b>EVA</b>	-3.718.534	-7.277.747	-6.179.473	-6.242.046	-3.162.883
<b>3.ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	193.550.034	204.478.032	242.895.737	237.336.887	249.004.079
<b>ROIC</b>	3,84%	2,34%	4,18%	-12,03%	-1,99%
<b>WACC</b>	11,04%	13,70%	13,05%	8,58%	6,20%
<b>SPREAD</b>	7,20%	11,37%	8,86%	20,61%	7,70%
<b>EVA</b>	-12.337.487	-16.649.660	-13.576.421	-15.745.793	-18.236.069
<b>4. ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ &amp; ΥΛΙΚΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	191.449.109	202.909.565	220.608.750	279.139.412	282.936.074
<b>ROIC</b>	2,95%	3,03%	2,75%	-6,41%	-0,73%
<b>WACC</b>	13,56%	14,23%	13,42%	8,96%	7,34%
<b>SPREAD</b>	-10,61%	-11,20%	-10,67%	-14,47%	-7,49%
<b>EVA</b>	-13.391.513	-19.619.547	-20.957.083	-17.925.139	-16.520.644
<b>5. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ &amp; ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	102.384.598	105.524.441	117.675.886	125.011.300	119.254.912
<b>ROIC</b>	4,32%	5,40%	5,24%	5,69%	0,39%
<b>WACC</b>	15,17%	15,27%	13,89%	8,63%	6,06%
<b>SPREAD</b>	-10,46%	-9,52%	-8,34%	-2,83%	-5,47%
<b>EVA</b>	-10.270.886	-10.446.913	-9.540.581	-5.186.982	-8.884.446
<b>6. ΤΡΟΦΙΜΑ ΚΑΙ ΠΟΤΑ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	159.978.442	158.716.946	162.211.376	172.983.631	169.375.447
<b>ROIC</b>	3,23%	3,15%	1,78%	1,32%	-5,40%
<b>WACC</b>	9,84%	10,71%	10,23%	6,66%	3,78%
<b>SPREAD</b>	-6,61%	-7,30%	-8,16%	-5,15%	-8,87%
<b>EVA</b>	-11.343.925	-12.599.033	-11.796.222	-10.293.006	-1.831.472
<b>7. ΠΡΟΣΩΠΙΚΑ &amp; ΟΙΚΙΑΚΑ ΑΓΑΘΑ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	80.518.097	76.346.095	70.566.929	77.466.530	74.425.475
<b>ROIC</b>	1,38%	2,04%	0,32%	-1,34%	-2,56%

<b>WACC</b>	14,19%	14,68%	13,92%	8,61%	6,35%
<b>SPREAD</b>	-12,81%	-12,00%	-12,94%	-9,22%	-8,26%
<b>EVA</b>	-9.427.370	-8.304.559	-10.943.694	-3.764.883	-3.383.553
<b>8. ΥΓΕΙΑ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	116.013.507	133.316.793	382.249.059	503.500.645	553.567.799
<b>ROIC</b>	0,04%	-2,20%	3,28%	-1,46%	-7,68%
<b>WACC</b>	14,37%	14,05%	14,64%	7,69%	26,65%
<b>SPREAD</b>	-14,33%	-16,26%	-11,36%	-9,15%	-34,33%
<b>EVA</b>	-12.774.213	-13.332.707	-48.813.663	-37.298.784	-31.430.294
<b>9. ΕΜΠΟΡΙΟ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	74.464.894	98.753.922	123.870.343	154.809.922	152.903.705
<b>ROIC</b>	5,99%	7,95%	11,37%	6,09%	-2,07%
<b>WACC</b>	9,76%	9,84%	12,47%	8,58%	6,37%
<b>SPREAD</b>	-3,78%	-1,89%	-1,10%	-2,50%	-8,44%
<b>EVA</b>	-221.172	1.840.115	1.554.226	-120.531	-1.175.349
<b>10. ΜΕΣΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	86.963.197	96.351.316	101.854.572	115.739.323	122.157.269
<b>ROIC</b>	8,72%	-2,87%	11,58%	14,25%	3,68%
<b>WACC</b>	13,43%	12,85%	13,41%	7,41%	5,30%
<b>SPREAD</b>	-4,71%	-15,71%	-1,83%	6,84%	-1,62%
<b>EVA</b>	-3.397.877	-3.810.742	947.196	13.089.139	6.073.305
<b>11. ΤΑΞΙΔΙΑ &amp; ΑΝΑΨΥΧΗ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	210.107.585	249.616.270	265.652.968	284.934.888	273.581.506
<b>ROIC</b>	9,65%	11,60%	6,79%	-34,35%	5,73%
<b>WACC</b>	10,35%	11,09%	11,57%	8,73%	5,05%
<b>SPREAD</b>	-0,70%	0,51%	-4,78%	-43,08%	0,69%
<b>EVA</b>	16.441.997	16.688.378	12.872.779	32.627.131	27.439.173
<b>12. ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ</b>					
	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>OIC</b>	2.907.761.000	2.776.479.474	3.592.607.956	7.481.000.000	7.053.400.000
<b>ROIC</b>	-14,24%	-4,52%	-13,16%	1,24%	0,49%
<b>WACC</b>	11,39%	19,47%	17,07%	6,53%	5,18%
<b>SPREAD</b>	-25,63%	-23,99%	-30,23%	-5,28%	-4,70%
<b>EVA</b>	-836.330.034	-367.120.766	-375.250.365	-395.294.198	-331.166.924
<b>13. ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦΕΛΕΙΑΣ</b>					

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	4.224.653.000	4.095.007.667	3.287.398.750	665.832.333	679.291.333
<b>ROIC</b>	4,15%	4,44%	4,50%	5,08%	3,77%
<b>WACC</b>	7,54%	9,67%	8,86%	7,08%	4,71%
<b>SPREAD</b>	-3,40%	-5,23%	-4,36%	-2,01%	-0,94%
<b>EVA</b>	-82.446.876	-98.223.917	-73.968.302	-26.635.996	-20.885.731
<b>14. ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	20.117.339.158	22.384.902.866	28.311.702.402	36.901.759.181	39.867.388.131
<b>ROIC</b>	1,11%	0,50%	0,56%	-0,40%	-0,42%
<b>WACC</b>	2,29%	2,69%	3,45%	3,43%	2,86%
<b>SPREAD</b>	-1,18%	-2,19%	-2,89%	-3,83%	-3,27%
<b>EVA</b>	-281.958.066	-503.759.307	-792.137.174	-1.133.481.265	-942.844.223
<b>15. ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ</b>					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	322.845.500	351.418.250	395.525.250	299.956.667	323.613.333
<b>ROIC</b>	4,79%	2,80%	1,16%	-11,47%	0,06%
<b>WACC</b>	3,44%	4,61%	4,26%	2,96%	2,52%
<b>SPREAD</b>	1,34%	-1,81%	-3,10%	-14,43%	-2,46%
<b>EVA</b>	-1.858.900	-2.806.934	-2.989.367	-6.951.471	-4.060.899
<b>16. ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ</b>					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	161.739.586	171.340.710	189.404.515	200.587.040	206.075.624
<b>ROIC</b>	1,28%	0,65%	1,65%	-0,92%	-0,58%
<b>WACC</b>	12,15%	13,57%	13,57%	7,48%	4,83%
<b>SPREAD</b>	-10,87%	-12,92%	-11,91%	-8,40%	-5,41%
<b>EVA</b>	-727.815	-7.879.203	-13.220.274	-29.245.304	-13.741.679
<b>17. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ</b>					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	134.301.911	190.716.841	760.253.952	503.127.093	471.147.881
<b>ROIC</b>	5,05%	6,04%	3,26%	-26,74%	2,78%
<b>WACC</b>	15,21%	14,93%	12,67%	8,22%	6,42%
<b>SPREAD</b>	-10,17%	-8,89%	-9,41%	-34,96%	-3,64%
<b>EVA</b>	-19.448.510	77.802	-34.323.344	-56.603.933	-37.936.697
<b>18. ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ</b>					
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>OIC</b>	68.247.865	66.594.975	74.094.979	90.425.250	88.940.613
<b>ROIC</b>	2,26%	9,06%	6,96%	-1,70%	3,15%
<b>WACC</b>	-1,40%	15,38%	15,61%	9,87%	7,50%
<b>SPREAD</b>	3,50%	-6,04%	-8,26%	-11,04%	-4,15%

<b>EVA</b>	-10.103.352	-3.404.659	-14.942.688	-21.128.824	-8.823.091
------------	-------------	------------	-------------	-------------	------------

Στο προηγούμενο κεφάλαιο έγινε η παρουσίαση της EVA κάθε υπερκλάδου του ΧΑ, ως μέσος όρος των EVA των εταιρειών που συμμετέχουν σε κάθε υπερκλάδο.

Στον πίνακα 7.11 παρουσιάζονται όλες οι συνιστώσες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της EVA κατά κλάδο. Οι συνιστώσες αυτές είναι το λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο (OIC), η απόδοση του λειτουργικού επενδυμένου κεφαλαίου (ROIC), το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) και το spread μεταξύ ROIC και WACC. Στο τέλος δίνεται και η EVA που προκύπτει για κάθε κλάδο. Κάθε ένα από τα παραπάνω μεγέθη προκύπτει για κάθε υπερκλάδο του ΧΑ από το μέσο όρο των αντίστοιχων μεγεθών των εταιρειών που συμμετέχουν σε αυτόν. Για τους κλάδους τραπεζών και ασφαλειών δεχόμαστε συμβατικά, σύμφωνα με τις υποθέσεις που κάναμε στο κεφάλαιο 5, ότι  $ROIC=ROI$  και  $OIC=$ σύνολο επενδυμένων κεφαλαίων.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι δύο κλάδοι με θετικό, κατά μέσο όρο spread είναι αυτοί του πετρελαίου & αερίου και πρώτων υλών. Ο μόνος κλάδος που παρουσιάζει θετική, κατά μέσο όρο, EVA και τα πέντε χρόνια της περιόδου 2005-2009 είναι ο υπερκλάδος «Ταξίδια και αναψυχή», ενώ θετικές EVA παρουσιάζουν κάποια χρόνια και οι υπερκλάδοι «Πετρέλαιο & αέριο», «Εμπόριο», «Μέσα ενημέρωσης» και «Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες». Ο υπερκλάδος με το μεγαλύτερο λειτουργικό επενδυμένο κεφάλαιο, κατά μέσο όρο, είναι αυτός των τραπεζών, ενώ ακολουθούν οι «Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας» και το «Πετρέλαιο & αέριο».

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8**

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

#### **8.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Στα προηγούμενα δύο κεφάλαια παρουσιάσαμε τα ευρήματα της μελέτης σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία που παράγουν ετησίως οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις, για την περίοδο 2005-2009. Τα αποτελέσματα της μελέτης είναι αποθαρρυντικά. Η πλειοψηφία των εταιρειών έχει αρνητική EVA, πράγμα που σημαίνει ότι οι εταιρείες αυτές δεν έχουν οικονομικά κέρδη και δεν δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους. Με άλλα λόγια δεν είναι επικερδείς επενδύσεις και απαιτούν τη δέσμευση σημαντικών χρηματικών πόρων, χωρίς όμως να έχουν και την ανάλογη απόδοση.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία, όπως έχουμε ήδη αναλύσει στα προηγούμενα κεφάλαια, είναι η διαφορά μεταξύ των λειτουργικών κερδών και της κεφαλαιακής επιβάρυνσης ή, αλλιώς, είναι το υπολειμματικό κέρδος. Μετρά κατά πόσο τα μετά φόρων λειτουργικά κέρδη υπερβαίνουν το απαιτούμενο ελάχιστο κέρδος, δηλαδή την ελάχιστη απαιτούμενη από τους μετόχους απόδοση πολλαπλασιαζόμενη με το λειτουργικό κεφάλαιο. Είναι το καλύτερο μέτρο επίδοσης που εκφράζει τον πραγματικό πλούτο και την πραγματική αξία που παράγεται για τους μετόχους μιας επιχείρησης, αφού αναγνωρίζει το κόστος όλου του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται στην επιχείρηση και αυτό «χρεώνεται» στα κέρδη της.

Η αδυναμία των εισηγμένων στο ΧΑ εταιρειών να παράγουν θετική EVA τις καθιστά ακατάλληλες μορφές επενδύσεων, αφού κάθε χρόνο καταστρέφουν αξία. Η διατήρηση των κεφαλαίων τους κοστίζει πολύ περισσότερο από την απόδοση που έχει το λειτουργικό τους κεφάλαιο. Η έννοια του κόστους ευκαιρίας που κρύβεται πίσω από το κόστος κεφαλαίου δεν γίνεται αντιληπτή από τους περισσότερους επενδυτές, οι οποίοι θεωρούν ότι το κεφάλαιο που δεσμεύουν σε μία μορφή επένδυσης είναι «δωρεάν». Στην πραγματικότητα η συμμετοχή σε μία εταιρεία σημαίνει ότι οι επενδυτές θυσιάζουν την απόδοση η οποία προκύπτει από την αμέσως καλύτερη εναλλακτική μορφή επένδυσης. Οι περισσότεροι επενδυτές αρκούνται στα λογιστικά κέρδη για να

θεωρήσουν μία επένδυση επικερδή. Το πραγματικό οικονομικό κέρδος, όμως, δημιουργείται μετά την αποπληρωμή του κόστους κεφαλαίου.

Παρά τον πλούσιο πληροφοριακό της χαρακτήρα για τους επενδυτές, η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι ένα μέτρο της αξίας που δημιουργούν οι επιχειρήσεις που δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο στη χώρα μας και δε λαμβάνεται υπόψη πριν την ανάληψη επενδύσεων. Η αρνητική εικόνα που παρουσιάζει το ΧΑ σε όρους EVA θα απέτρεπε πολλούς επενδυτές από τη συμμετοχή τους σε μία από αυτές τις εταιρίες.

Η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία είναι ταυτόχρονα και ένα μέτρο της επίδοσης των επιχειρήσεων και ένα ολοκληρωμένο χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης. Δυστυχώς όμως οι διοικήσεις των ελληνικών εταιρειών δεν έχουν αρχίσει ακόμα να το χρησιμοποιούν ευρέως. Περιορίζονται μόνο στην επίτευξη λογιστικών κερδών, χωρίς να αντιλαμβάνονται ότι πολλές φορές αυτά απαιτούν πολύ μεγαλύτερο κόστος κεφαλαίου από την απόδοση που δημιουργούν. Τα περισσότερα στελέχη, όμως, δεν μπορούν να κατανοήσουν αυτήν την απλή ιδέα και επικεντρώνονται στα λογιστικά κέρδη. Η χρήση της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας ως συστήματος διοίκησης θα μπορούσε να βελτιώσει την επίδοση όλων των στελεχών της επιχείρησης προσανατολίζοντας τους στην παραγωγή αξίας για τους μετόχους, για τους πελάτες, ακόμα και για τους ίδιους.

Παράλληλα, με τα αποτελέσματα της μελέτης για την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία για την περίοδο 2005-2009 παρατίθενται και τα αποτελέσματα μιας αντίστοιχης μελέτης (Κελεπούρης, 2005) για την περίοδο 2000-2004. Η εικόνα των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ ήταν την περίοδο 2000-2004 ελαφρώς καλύτερη σε όρους EVA, αφού υψηλότερο ποσοστό εταιρειών παρήγαγε θετικές EVA, σε σχέση με την περίοδο 2005-2009. Συνολικά, όμως, οι εισηγμένες εταιρείες δεν παρήγαγαν αξία για τους μετόχους τους ούτε την περίοδο 2000-2004, με την πλειοψηφία να παράγει αρνητικές EVA.

Ακόμα πιο ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι μέσα στη δεκαετία 2000-2009, οι εισηγμένες στο ΧΑ επιχειρήσεις όχι μόνο δεν κατάφεραν να αντιληφθούν τη χρησιμότητα και τη σημασία της EVA ως μέτρο επίδοσης, αλλά καταστρέφουν όλο και μεγαλύτερη αξία, παράγοντας όλο και πιο αρνητικές EVA. Σε αυτό, βέβαια, συμβάλει και η πορεία της ελληνικής οικονομίας την περίοδο αυτή, με την οικονομική κρίση και την ύφεση να βαθαίνουν όλο και περισσότερο. Τα κέρδη πολλών επιχειρήσεων

μειώνονται ή γίνονται αρνητικά, με αποτέλεσμα να υπάρχει αρνητική τάση εξέλιξης του ROIC των περισσότερων επιχειρήσεων.

## 8.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας υπολογίστηκε η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών για την περίοδο 2005-2009 και έγινε συγκριτική ανάλυση με τα αντίστοιχα δεδομένα της περιόδου 2000-2004.

Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία θα μπορούσαν να είναι :

- Συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων της παρούσας μελέτης για την περίοδο 2005-2009 με αυτά της επόμενης πενταετίας (2010-2014). Οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούν σήμερα στην Ελλάδα, λόγω της βαθιάς οικονομικής κρίσης, σίγουρα θα έχουν αντίκτυπο στα αποτελέσματα σχετικά με την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία των ελληνικών επιχειρήσεων.
- Συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων σχετικά με την EVA του Χρηματιστηρίου Αθηνών και ενός Χρηματιστηρίου μίας από τις ευρωπαϊκές χώρες που εμφανίζουν τα ίδια οικονομικά χαρακτηριστικά με την Ελλάδα (Πορτογαλία, Ιταλία, Ισπανία). Η ανάλυση θα μπορούσε να γίνει για την ίδια περίοδο (2005-2009) ή κάποια μεταγενέστερη. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε η διετία 2009-2010.
- Συσχέτιση των αποτελεσμάτων για την EVA των εταιρειών του δείγματος, με αυτά κάποιου άλλου δείκτη αξίας ή επίδοσης των επιχειρήσεων (καθαρά κέρδη, λειτουργικά κέρδη, κέρδη ανά μετοχή, μερίσματα ανά μετοχή, περιθώριο κέρδους κλπ).
- Μελέτη περίπτωσης μίας επιχείρησης που χρησιμοποιεί την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία ως χρηματοοικονομικό σύστημα διοίκησης ή/και ως σύστημα ανταμοιβής στελεχών. Καταγραφή των αλλαγών που έχει επιφέρει



στον τρόπο λειτουργίας της επιχείρησης και των στελεχών της, στην κερδοφορία της, στην παραγωγή αξίας για τους μετόχους κλπ.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### 1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αρτίκης Γ., Χρηματοοικονομική διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων, Interbooks, Αθήνα 2002.
- Αρτίκης Γ., Χρηματοοικονομική διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, Αθήνα 2002.
- Αρτίκης Π., Διαχείριση αξίας και κινδύνου, Interbooks, Αθήνα 2010
- Καρακασιλιώτη Γ., Διπλωματική εργασία : Ο υπολογισμός του EVA βάσει των IFRS για τις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις στο ΧΑΑ, Πειραιάς 2010.
- Κελεπούρης Ε., Διπλωματική Εργασία : Διοίκηση επιχειρήσεων με βάση την οικονομική προστιθέμενη αξία, Πειραιάς 2005.

### 2. ΞΕΝΗ

- Artakis P., Artakis G., Kelepouris E., “Economic Value Added, the case of listed companies in Greece”.
- CIMA (The Chartered Institute of Management Accountants), Maximizing Shareholder Value, Achieving clarity in decision-making, Technical report, 2004
- Damodaran A., Investment Valuation : Second edition, John Wiley and Sons, 2002.
- Ehrbar A., Stewart G.B., The EVA revolution, Journal of applied corporate finance, vol.12.2, p. 18-31, 1999.
- Harper D., Economic value added, Investopedia, 2010
- Stewart G.B., Quest for value, Stern Stewart & Co.,1991
- Wheelen T., Hunger D., Concepts in strategic management and business policy, 12<sup>th</sup> edition, Pearson, 2010.
- Worthington A., West T., Economic value added : a review of the theoretical and empirical literature, Emerald backfiles, 2007.
- Young S.D., O’ Byrne F.S., EVA and Value Based Management, McGraw-Hill Education,2000.
- Zaima J., Turetsky H. & Cochran B., The MVA – EVA Relationship of Market Driven Versus Firm Driven Effects, Review of Accounting and Finance, Vol.4, No 1, p.32-49, 2005

### 3. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- <http://www.ase.gr/>
- <http://www.investopedia.com>

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ

**Πίνακας Π.1 : Οι ΕΒΑ των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2005 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2005</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	394.216.771
2	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	99.744.259
3	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	56.759.299
4	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	53.582.310
5	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	36.060.382
6	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	26.656.979
7	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	22.422.489
8	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	18.835.794
9	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	18.594.749
10	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	17.712.414
11	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	16.447.982
12	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	16.101.209
13	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	15.803.851
14	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	11.089.062
15	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	7.396.691
16	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	6.796.657
17	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	6.501.414
18	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	5.854.204
19	SPRIDER STORES ΑΕ	4.161.124
20	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	4.051.938
21	MERMEREN KOMBINAT AD	3.041.104
22	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	2.985.877
23	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	2.940.564
24	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	2.924.134
25	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	2.851.929
26	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	2.697.253
27	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	2.576.161
28	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	2.295.626
29	FOLLI FOLLIE GROUP	2.191.414
30	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	2.013.104
31	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	1.583.006
32	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	1.480.303
33	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	1.454.996
34	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	1.323.966
35	NUTRIART ΑΒΕΕ	1.273.419
36	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	1.264.157
37	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	1.059.310
38	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	999.386
39	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	653.295
40	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	544.480
41	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	460.382
42	INTERFISH ΑΕ	433.867

43	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	394.364
44	ΓΕΚΕ ΑΕ	382.387
45	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	315.388
46	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	259.566
47	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	254.284
48	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	177.571
49	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	124.513
50	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	122.522
51	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	37.358
52	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-22.960
53	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	-170.231
54	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	-238.441
55	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-334.265
56	OLYMPIC CATERING ΑΕ	-409.547
57	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-438.468
58	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-520.199
59	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-571.421
60	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-591.360
61	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-620.840
62	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-672.411
63	ALSINCO ΑΕΕ	-727.235
64	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	-922.531
65	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	-946.146
66	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-1.004.818
67	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-1.060.409
68	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-1.203.720
69	CR1 ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-1.314.519
70	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-1.482.109
71	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-1.496.724
72	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-1.498.487
73	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-1.535.287
74	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-1.564.970
75	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-1.568.088
76	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-1.608.825
77	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	-1.614.241
78	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-1.647.982
79	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-1.680.473
80	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-1.682.142
81	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-1.712.231
82	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-1.767.083
83	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.780.664
84	SPACE HELLAS ΑΕ	-1.786.709
85	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-1.824.321
86	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-1.949.874
87	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	-2.003.222

88	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.020.786
89	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-2.020.827
90	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-2.033.852
91	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-2.044.045
92	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-2.060.594
93	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.102.744
94	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-2.118.828
95	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-2.122.435
96	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2.228.893
97	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-2.327.599
98	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-2.351.870
99	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	-2.358.623
100	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-2.366.210
101	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-2.455.335
102	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-2.466.945
103	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-2.472.202
104	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	-2.473.482
105	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-2.660.356
106	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-2.715.487
107	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-2.726.156
108	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-2.815.500
109	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.856.199
110	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-2.921.859
111	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-2.962.063
112	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-2.974.271
113	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-3.005.927
114	ΗΙΤΕΧ ΣΝΤ ΑΕ	-3.038.553
115	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-3.081.343
116	ΑΒΕΝΙΡ LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-3.110.908
117	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-3.157.140
118	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-3.215.445
119	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-3.285.554
120	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	-3.319.443
121	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-3.323.181
122	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-3.345.160
123	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	-3.420.678
124	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-3.562.512
125	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	-3.579.511
126	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-3.625.222
127	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	-3.625.821
128	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-3.644.885
129	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	-3.721.052
130	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-3.757.647
131	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-3.772.178
132	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-3.826.733

133	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-4.034.825
134	ΒΙΣ ΑΕ	-4.153.760
135	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-4.157.846
136	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-4.264.516
137	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-4.366.636
138	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-4.369.206
139	F.G.EUROPE ΑΕ	-4.403.186
140	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	-4.449.979
141	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-4.501.642
142	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-4.640.734
143	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	-4.719.368
144	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-5.012.572
145	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	-5.052.970
146	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-5.428.539
147	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-5.457.880
148	INFORMER ΑΕ	-5.495.125
149	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-5.506.050
150	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-5.572.175
151	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-5.602.011
152	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-5.678.861
153	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-5.681.126
154	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-6.052.474
155	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-6.169.780
156	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-6.338.347
157	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-6.345.913
158	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-6.391.020
159	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	-6.393.247
160	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-6.516.463
161	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-6.576.507
162	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-6.605.958
163	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-6.782.656
164	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-7.002.802
165	ΙΑΣΩ ΑΕ	-7.010.289
166	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-7.234.775
167	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	-7.401.640
168	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-7.549.851
169	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-7.730.283
170	FORTHNET ΑΕ	-7.973.262
171	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-8.109.362
172	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-8.114.385
173	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-8.169.488
174	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-8.333.852
175	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-8.344.592
176	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-8.590.267
177	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-9.095.809

178	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-9.276.995
179	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-9.346.939
180	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-9.372.853
181	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-9.494.172
182	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-9.499.673
183	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-9.570.936
184	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-10.028.407
185	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-10.050.994
186	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-10.161.930
187	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-10.343.427
188	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-10.592.784
189	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-10.847.656
190	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-11.051.442
191	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	-11.747.574
192	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-11.792.559
193	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-11.904.755
194	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	-11.936.328
195	ΕΤΕΜ ΑΕ	-12.043.270
196	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-12.227.950
197	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-12.549.130
198	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-12.730.917
199	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	-13.022.938
200	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-13.028.187
201	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-13.217.500
202	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-13.554.541
203	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-13.618.096
204	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-13.650.199
205	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-13.798.150
206	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-13.860.249
207	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-13.962.511
208	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-14.077.362
209	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-14.508.412
210	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-14.972.892
211	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-15.154.747
212	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-16.322.496
213	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-17.492.985
214	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-17.695.280
215	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-17.763.610
216	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-18.005.758
217	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-18.330.185
218	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-19.625.780
219	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-19.678.840
220	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-22.643.699
221	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-23.052.926
222	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-24.665.590



223	LAVIPHARM ΑΕ	-24.734.220
224	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	-25.240.557
225	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-26.527.218
226	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-27.422.335
227	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-27.447.814
228	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-27.957.155
229	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-31.712.546
230	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-31.890.841
231	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-32.015.021
232	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-33.801.724
233	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-34.489.645
234	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-35.877.664
235	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-36.589.631
236	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-37.060.255
237	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-39.906.056
238	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-40.605.766
239	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-41.345.456
240	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-41.944.355
241	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-49.499.005
242	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-54.931.687
243	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-57.395.016
244	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-59.899.230
245	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-72.470.534
246	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-79.490.729
247	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-81.703.177
248	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-88.687.145
249	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-98.826.631
250	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-104.089.557
251	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-115.301.315
252	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	-124.461.817
253	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-124.461.817
254	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-130.777.686
255	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-131.511.815
256	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	-148.319.360
257	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-155.049.476
258	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	-173.389.826
259	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-361.475.564
260	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-378.372.070
261	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-394.378.524
262	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-699.908.536
263	ΤΡ. EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	-993.631.113
264	ΟΤΕ ΑΕ	-1.658.861.918

**Πίνακας Π.2 : Οι EVA των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2006 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2006</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	415.460.606
2	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	138.993.770
3	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	97.380.900
4	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	95.530.616
5	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	70.056.354
6	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	27.574.411
7	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	21.762.980
8	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	21.537.525
9	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	21.368.314
10	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	21.277.029
11	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	20.740.764
12	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	16.576.262
13	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	13.112.881
14	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	12.151.333
15	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ	11.822.207
16	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	11.109.717
17	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	7.698.435
18	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	7.423.660
19	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	7.029.145
20	SPRIDER STORES ΑΕ	6.719.582
21	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	5.636.615
22	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	5.383.236
23	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	4.117.249
24	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	3.495.901
25	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	3.365.085
26	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	3.251.013
27	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	3.036.708
28	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	2.866.427
29	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	2.303.172
30	NUTRIART ΑΒΕΕ	2.196.824
31	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	1.198.359
32	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	1.072.361
33	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	1.030.688
34	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	952.341
35	BYTE COMPUTER ΑΒΕΕ	927.551
36	INTERFISH ΑΕ	740.545
37	MERMEREN KOMBINAT AD	690.436
38	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	646.869
39	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	535.445
40	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	309.503
41	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	281.091
42	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	266.994

43	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	253.514
44	OLYMPIC CATERING ΑΕ	208.230
45	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	202.945
46	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	-3.206
47	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	-80.082
48	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-101.515
49	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-136.862
50	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-145.492
51	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	-184.492
52	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	-270.686
53	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	-330.802
54	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	-351.924
55	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	-426.210
56	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-463.376
57	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	-475.847
58	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	-602.674
59	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-650.054
60	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-657.995
61	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-784.080
62	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	-915.373
63	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-922.964
64	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-937.696
65	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-940.225
66	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-945.873
67	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	-980.574
68	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-1.087.178
69	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-1.093.662
70	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-1.132.845
71	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-1.181.666
72	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	-1.234.877
73	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-1.281.417
74	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-1.296.158
75	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-1.426.825
76	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-1.445.612
77	INFORMER ΑΕ	-1.499.019
78	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-1.506.157
79	ALSINCO ΑΕΕ	-1.513.014
80	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-1.556.657
81	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-1.578.954
82	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-1.697.260
83	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-1.708.919
84	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	-1.710.849
85	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-1.718.392
86	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.768.281
87	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-1.783.059

88	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	-1.791.030
89	HITECH SNT ΑΕ	-1.793.281
90	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	-1.845.098
91	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	-1.852.601
92	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-1.876.250
93	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-1.878.607
94	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-1.895.559
95	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-1.960.748
96	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-1.978.408
97	FOLLI FOLLIE GROUP	-2.022.250
98	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	-2.052.950
99	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-2.232.165
100	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-2.241.008
101	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-2.251.414
102	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-2.256.569
103	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	-2.286.918
104	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-2.327.705
105	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-2.412.420
106	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-2.543.966
107	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-2.558.140
108	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	-2.617.034
109	SPACE HELLAS ΑΕ	-2.627.798
110	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-2.718.539
111	ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-2.724.706
112	ΒΙΣ ΑΕ	-2.732.791
113	ΓΕΚΕ ΑΕ	-2.744.370
114	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.799.784
115	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-2.833.469
116	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-2.839.103
117	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-2.863.586
118	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-2.869.270
119	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-2.918.831
120	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-2.920.455
121	DIONIC ΑΕΒΕ	-2.951.526
122	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-2.963.784
123	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-3.120.640
124	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-3.175.387
125	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-3.238.442
126	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-3.454.744
127	F.G.EUROPE ΑΕ	-3.592.031
128	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-3.628.373
129	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-3.639.883
130	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-3.770.248
131	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-3.810.469
132	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-3.827.613

133	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-3.853.987
134	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-3.872.764
135	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-4.101.423
136	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-4.124.640
137	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-4.225.037
138	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-4.230.667
139	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-4.270.470
140	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-4.384.239
141	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-4.452.996
142	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-4.466.011
143	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	-4.485.906
144	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-4.491.145
145	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-4.542.641
146	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSOL)	-4.576.004
147	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	-4.818.589
148	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-4.862.341
149	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-5.101.824
150	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-5.283.992
151	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-5.603.281
152	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-5.834.919
153	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-5.852.147
154	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-6.076.866
155	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-6.077.697
156	SATO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-6.443.174
157	ΙΑΣΩ ΑΕ	-6.612.061
158	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-6.656.237
159	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-6.918.690
160	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-7.006.239
161	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-7.159.949
162	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-7.348.971
163	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-7.354.802
164	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-7.439.139
165	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-7.640.791
166	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-7.753.271
167	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-7.823.124
168	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-7.985.392
169	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-8.186.065
170	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-8.396.096
171	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-8.431.119
172	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-8.512.734
173	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-8.802.793
174	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-8.818.306
175	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-9.138.247
176	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-9.175.402
177	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-9.398.063

178	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-9.495.295
179	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-10.138.015
180	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-10.608.721
181	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-10.852.093
182	ΑΛΦΗ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	-10.885.166
183	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	-10.952.381
184	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-10.972.638
185	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-10.993.863
186	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	-11.203.946
187	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-11.402.579
188	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-11.808.621
189	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-11.833.397
190	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-12.018.092
191	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	-12.115.714
192	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-12.647.561
193	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-12.821.354
194	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-13.050.346
195	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-13.309.209
196	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-14.346.058
197	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-14.384.983
198	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-14.772.442
199	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-14.974.164
200	ΕΤΕΜ ΑΕ	-15.113.701
201	ΑΛΤΕΣ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-15.383.486
202	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-15.609.049
203	ΕΥΡΟΜΕΔΙΚΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-15.629.755
204	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-15.935.756
205	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	-15.981.664
206	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-16.169.805
207	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-17.255.032
208	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-18.969.362
209	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-19.009.497
210	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-19.015.178
211	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-20.469.098
212	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	-20.618.042
213	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-20.995.656
214	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΫΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-21.062.068
215	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-21.228.228
216	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-21.751.048
217	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-22.484.899
218	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-22.996.667
219	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-23.789.207
220	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-24.413.700
221	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-24.613.694
222	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-26.891.054

223	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-27.213.700
224	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-28.677.289
225	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-33.223.333
226	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-33.579.988
227	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-35.149.584
228	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-35.427.090
229	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-35.685.704
230	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-36.071.900
231	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-36.699.057
232	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-38.003.837
233	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-41.876.909
234	FORTHNET ΑΕ	-43.771.936
235	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-44.418.579
236	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-48.495.432
237	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	-49.997.358
238	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-51.858.040
239	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-52.329.294
240	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-53.012.353
241	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-54.661.221
242	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-58.117.558
243	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-63.626.094
244	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-63.749.283
245	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-65.266.143
246	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	-79.118.876
247	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-82.563.097
248	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-88.029.949
249	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-90.381.504
250	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-91.637.908
251	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-93.861.474
252	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-128.040.681
253	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-137.196.798
254	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	-147.243.630
255	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-147.243.630
256	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-164.261.270
257	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	-177.112.125
258	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-183.053.204
259	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-214.535.593
260	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	-235.629.151
261	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-622.779.003
262	ΟΤΕ ΑΕ	-699.091.949
263	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-713.903.529
264	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-885.787.035
265	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.611.637.120
266	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	-1.776.511.703

**Πίνακας Π.3 : Οι ΕΒΑ των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2007 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2007</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	474.834.791
2	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	114.857.648
3	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	87.670.914
4	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	39.684.434
5	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	39.557.945
6	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	36.169.693
7	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	35.145.631
8	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	22.723.687
9	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	18.479.786
10	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	15.521.226
11	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	13.673.020
12	SPRIDER STORES ΑΕ	13.384.822
13	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	12.082.600
14	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	11.153.313
15	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	10.781.350
16	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	8.421.985
17	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	7.763.084
18	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	5.919.245
19	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	5.907.808
20	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	5.715.061
21	F.G.EUROPE ΑΕ	5.471.785
22	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	4.737.173
23	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	4.513.470
24	OLYMPIC CATERING ΑΕ	4.188.865
25	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2.678.135
26	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	1.879.895
27	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	1.701.092
28	INTERFISH ΑΕ	1.638.331
29	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	1.557.649
30	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	1.510.619
31	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	1.219.642
32	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	1.059.087
33	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	1.057.778
34	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	994.625
35	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	719.561
36	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	426.766
37	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	265.555
38	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	264.843
39	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	159.707
40	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	156.548
41	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-35.315
42	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	-164.668



43	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	-173.606
44	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	-176.700
45	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-184.404
46	MERMEREN KOMBINAT AD	-198.224
47	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-241.956
48	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	-316.129
49	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	-338.010
50	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	-340.588
51	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-389.947
52	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	-398.084
53	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-487.261
54	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	-519.580
55	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	-524.443
56	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	-549.732
57	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	-620.029
58	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	-742.735
59	ΡΑΡΕΡΡΑΚΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-754.395
60	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-820.382
61	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-848.945
62	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	-992.998
63	ALSINCO ΑΕΕ	-1.095.070
64	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-1.138.987
65	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	-1.144.780
66	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-1.156.143
67	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-1.193.360
68	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-1.201.324
69	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-1.232.339
70	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΜΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	-1.271.838
71	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-1.296.953
72	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-1.398.478
73	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-1.411.997
74	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	-1.453.712
75	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	-1.505.351
76	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.516.129
77	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-1.584.337
78	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-1.621.629
79	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-1.623.559
80	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-1.658.457
81	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-1.691.179
82	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-1.729.369
83	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-1.741.443
84	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-1.743.025
85	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-1.765.591
86	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-1.810.433
87	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-1.821.612

88	SPACE HELLAS ΑΕ	-1.962.672
89	ΙΑΣΩ ΑΕ	-1.988.088
90	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-2.040.698
91	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-2.089.758
92	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-2.167.320
93	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-2.214.123
94	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-2.247.584
95	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	-2.317.657
96	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	-2.346.911
97	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	-2.357.902
98	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-2.432.024
99	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-2.471.864
100	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-2.484.157
101	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-2.517.741
102	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-2.526.440
103	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	-2.611.983
104	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-2.628.736
105	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-2.711.742
106	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-2.742.933
107	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-2.752.658
108	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-2.785.402
109	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-2.812.909
110	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-2.884.295
111	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	-2.929.545
112	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2.962.755
113	ΓΕΚΕ ΑΕ	-3.029.494
114	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-3.222.100
115	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-3.244.256
116	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-3.258.112
117	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	-3.266.212
118	ΜΕΝΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-3.320.174
119	INFORMER ΑΕ	-3.328.400
120	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-3.353.486
121	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-3.424.601
122	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-3.445.840
123	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-3.486.334
124	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-3.505.913
125	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-3.586.021
126	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-3.783.992
127	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-3.821.252
128	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-4.137.426
129	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-4.206.638
130	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-4.279.176
131	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-4.348.304
132	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-4.468.969

133	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-4.593.485
134	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-4.635.783
135	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-4.743.421
136	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-4.841.665
137	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	-4.914.233
138	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	-4.993.694
139	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	-5.110.110
140	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-5.136.169
141	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-5.142.777
142	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-5.189.476
143	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-5.243.512
144	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-5.421.562
145	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-5.473.414
146	ΒΙΣ ΑΕ	-5.532.270
147	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-5.607.827
148	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-5.691.896
149	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-5.914.168
150	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-6.004.897
151	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-6.048.508
152	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-6.120.860
153	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	-6.730.929
154	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-6.823.326
155	NUTRIART ΑΒΕΕ	-6.878.253
156	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-6.940.246
157	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-7.642.621
158	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-7.839.857
159	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-8.236.516
160	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-8.411.900
161	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-8.676.476
162	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-9.013.319
163	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-9.267.397
164	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-9.305.886
165	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-9.336.312
166	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-9.430.167
167	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-9.553.105
168	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	-9.656.153
169	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-9.842.251
170	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	-10.429.354
171	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-10.768.147
172	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-11.127.561
173	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-11.172.753
174	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-11.243.010
175	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-11.367.496
176	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-11.663.108
177	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-11.943.944

178	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-12.334.738
179	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-12.553.174
180	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	-12.637.085
181	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-12.900.583
182	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-12.928.193
183	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	-12.991.593
184	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-13.048.030
185	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-13.214.981
186	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-13.341.393
187	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	-13.417.366
188	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-13.641.922
189	ΕΤΕΜ ΑΕ	-13.822.583
190	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-14.296.462
191	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-14.449.208
192	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-14.564.821
193	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-14.629.670
194	FOLLI FOLLIE GROUP	-14.855.239
195	ΕΥΡΟΜΕΔΙΚΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-15.008.818
196	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-15.095.229
197	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-15.110.293
198	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-15.290.590
199	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-15.742.564
200	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-15.754.564
201	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-15.933.606
202	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-16.042.824
203	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-16.095.991
204	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-16.187.692
205	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-16.385.097
206	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-17.918.289
207	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-18.999.720
208	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-19.070.793
209	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-19.543.838
210	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-20.121.362
211	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-21.887.874
212	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-24.155.657
213	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-24.885.828
214	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-27.222.782
215	ΑΛΤΕΣ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-29.460.079
216	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-32.193.668
217	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-32.408.610
218	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-32.483.716
219	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-33.371.588
220	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-34.079.182
221	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-35.001.859
222	ΛΑΒΙΡΦΑΡΜ ΑΕ	-35.261.584

223	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-37.830.399
224	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-39.067.560
225	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-40.283.538
226	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-41.744.300
227	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-44.868.943
228	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-45.338.679
229	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	-46.433.304
230	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	-47.331.776
231	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-48.288.398
232	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-53.801.138
233	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-53.951.527
234	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-54.003.835
235	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-54.505.278
236	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-55.242.919
237	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-55.884.255
238	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-58.129.732
239	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-61.667.238
240	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-64.287.661
241	FORTHNET ΑΕ	-64.291.471
242	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-70.149.353
243	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-70.490.913
244	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-86.754.480
245	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-87.056.284
246	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-94.531.540
247	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-95.588.298
248	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-126.426.040
249	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-140.167.443
250	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	-141.744.050
251	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	-144.296.273
252	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-144.296.273
253	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-168.104.228
254	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-198.274.278
255	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-225.364.087
256	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	-237.080.029
257	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-255.361.887
258	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-293.742.315
259	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-331.734.967
260	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	-371.612.170
261	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-487.797.578
262	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-624.878.736
263	ΟΤΕ ΑΕ	-702.212.333
264	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-1.343.442.304
265	ΑΛΦΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	-1.448.805.450
266	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.836.611.662
267	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	-3.107.578.547

**Πίνακας Π.4 : Οι ΕΒΑ των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2008 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2008</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	688.264.910
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	98.239.235
3	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	68.827.501
4	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	43.752.130
5	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	42.887.027
6	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	41.291.599
7	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	31.784.505
8	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	27.072.062
9	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	24.330.297
10	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	16.575.676
11	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	14.102.713
12	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	12.059.045
13	F.G.EUROPE ΑΕ	6.824.483
14	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	6.392.225
15	ΙΑΣΩ ΑΕ	5.998.304
16	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	5.489.464
17	SPRIDER STORES ΑΕ	4.987.932
18	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	4.363.735
19	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	3.939.449
20	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	3.623.490
21	OLYMPIC CATERING ΑΕ	2.726.705
22	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2.365.413
23	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	2.321.621
24	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	2.304.123
25	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	2.204.664
26	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	1.621.170
27	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	1.595.414
28	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	1.203.151
29	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	1.124.107
30	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	997.799
31	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	985.992
32	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	879.173
33	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	674.764
34	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	673.210
35	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	631.350
36	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	329.157
37	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	291.430
38	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	242.545
39	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	239.681
40	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	198.692
41	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	126.570
42	KLEEMAN HELLAS ΑΒΕΕ	101.252

43	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	44.716
44	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	33.618
45	CPH ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-151.153
46	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-239.664
47	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-251.259
48	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	-282.082
49	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-374.559
50	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-429.728
51	ΓΕΚΕ ΑΕ	-442.002
52	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	-467.758
53	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-477.008
54	ALSINCO ΑΕΕ	-488.781
55	SPACE HELLAS ΑΕ	-494.976
56	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	-619.691
57	DIONIC ΑΕΒΕ	-780.845
58	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-817.629
59	ΜΕΒΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-900.284
60	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-964.413
61	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-973.115
62	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	-1.020.904
63	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	-1.064.563
64	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-1.121.951
65	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-1.134.074
66	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-1.170.439
67	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-1.172.431
68	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-1.182.334
69	MERMEREN KOMBINAT AD	-1.205.941
70	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-1.218.860
71	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-1.219.380
72	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-1.236.697
73	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-1.240.953
74	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-1.242.122
75	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-1.244.366
76	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-1.255.743
77	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-1.275.145
78	ΒΙΣ ΑΕ	-1.355.415
79	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-1.372.419
80	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-1.438.385
81	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-1.441.569
82	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-1.441.794
83	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	-1.487.623
84	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-1.507.855
85	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-1.514.249
86	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-1.536.846
87	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-1.541.502

88	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-1.554.939
89	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-1.555.184
90	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-1.562.242
91	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-1.616.209
92	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-1.620.343
93	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-1.683.837
94	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-1.699.885
95	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-1.800.281
96	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-1.839.899
97	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	-1.854.035
98	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-1.874.315
99	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-1.912.625
100	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-1.958.365
101	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-1.968.052
102	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	-2.016.282
103	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-2.072.591
104	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-2.107.047
105	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-2.148.883
106	INFORMER ΑΕ	-2.242.146
107	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	-2.313.817
108	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-2.421.179
109	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-2.589.895
110	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-2.695.898
111	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-2.732.827
112	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-2.819.445
113	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2.828.630
114	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-2.851.488
115	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-2.954.487
116	INTERFISH ΑΕ	-2.958.910
117	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-3.376.079
118	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-3.427.130
119	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-3.451.326
120	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-3.492.969
121	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-3.505.169
122	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	-3.506.078
123	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	-3.590.001
124	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-3.737.767
125	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-3.739.721
126	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-3.812.592
127	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-3.959.524
128	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-4.246.927
129	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-4.283.962
130	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	-4.290.640
131	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-4.351.174
132	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-4.439.828



133	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-4.580.993
134	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	-4.663.102
135	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-4.689.479
136	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	-4.690.377
137	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-4.743.552
138	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-4.837.108
139	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	-4.840.299
140	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-4.900.572
141	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-5.154.034
142	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-5.343.297
143	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-5.454.142
144	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-5.575.927
145	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-5.692.204
146	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-5.814.438
147	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	-5.916.331
148	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-5.921.400
149	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-6.023.959
150	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	-6.127.628
151	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-6.339.080
152	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-6.380.368
153	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	-6.578.218
154	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-6.708.794
155	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-6.739.386
156	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-6.769.218
157	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-6.870.206
158	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-7.359.723
159	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-7.386.720
160	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	-7.491.296
161	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-7.852.090
162	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-8.024.072
163	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-8.036.590
164	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-8.525.960
165	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-8.600.651
166	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-8.725.061
167	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-8.911.372
168	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-9.103.884
169	SATO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-9.167.206
170	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-9.874.076
171	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-9.887.594
172	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-10.227.672
173	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-10.245.760
174	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-10.345.474
175	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-11.012.095
176	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-11.077.347
177	ΕΤΕΜ ΑΕ	-11.127.620

178	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-11.410.582
179	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	-12.050.209
180	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-12.217.840
181	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-12.313.176
182	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-12.400.560
183	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-12.568.513
184	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	-12.760.158
185	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-13.457.385
186	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-13.543.981
187	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-13.666.229
188	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-13.678.906
189	FOLLI FOLLIE GROUP	-13.851.474
190	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	-13.967.358
191	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-15.066.227
192	ΕΔΡΑΣΗ-ΦΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-15.480.068
193	NUTRIART ΑΒΕΕ	-16.042.275
194	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-16.568.392
195	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-16.590.660
196	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-16.596.477
197	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-16.691.666
198	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-16.767.832
199	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-17.258.563
200	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-18.731.379
201	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-18.994.849
202	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-19.461.306
203	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-19.713.104
204	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-20.045.302
205	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	-21.042.096
206	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-22.326.568
207	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-23.011.276
208	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	-23.771.759
209	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-23.807.451
210	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-23.936.802
211	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-24.502.734
212	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-29.271.669
213	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-30.033.738
214	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-31.709.566
215	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-31.861.346
216	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-32.099.430
217	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-33.425.898
218	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	-37.489.339
219	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-38.108.505
220	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-38.575.363
221	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-39.648.452
222	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-39.771.443

223	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-41.570.369
224	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-47.417.414
225	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-48.468.783
226	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-49.780.121
227	ΑΛΦΑ TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	-50.763.731
228	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-51.152.645
229	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-52.643.884
230	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-59.115.159
231	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-60.499.965
232	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-66.910.574
233	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-79.146.811
234	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-80.978.184
235	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-82.070.864
236	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-82.937.081
237	FORTHNET ΑΕ	-98.838.774
238	INTRAKOM ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-102.627.001
239	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	-128.506.638
240	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-139.996.100
241	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	-151.177.241
242	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-159.819.887
243	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	-171.294.974
244	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-171.447.550
245	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-200.183.015
246	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-226.068.493
247	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	-374.416.070
248	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	-377.328.440
249	ΟΤΕ ΑΕ	-395.294.198
250	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-422.264.096
251	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-551.826.676
252	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-560.172.318
253	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.257.045.019
254	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.905.755.936
255	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-2.016.797.488
256	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-2.038.614.235
257	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	-4.243.407.788

**Πίνακας Π.5 : Οι ΕΒΑ των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2009 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2009</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	553.160.611
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	75.865.263
3	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	72.842.385
4	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	60.824.623
5	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	54.584.231
6	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	49.948.873
7	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	42.838.004
8	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	29.213.222
9	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	21.209.379
10	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	18.398.375
11	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	14.817.114
12	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	7.958.208
13	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	6.648.431
14	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	5.963.729
15	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	5.098.583
16	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	4.101.232
17	ΑΤΤΙΣ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3.878.269
18	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	3.791.032
19	ΙΑΣΩ ΑΕ	3.785.111
20	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	3.469.592
21	F.G.EUROPE ΑΕ	3.091.206
22	OLYMPIC CATERING ΑΕ	2.605.603
23	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	2.473.985
24	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2.468.511
25	ΚΛΩΝΑΤΕΞ ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΕ	2.348.502
26	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	2.216.062
27	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	2.079.300
28	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	1.842.521
29	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.540.673
30	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	1.459.635
31	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	1.425.936
32	MERMEREN KOMBINAT AD	1.368.560
33	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	1.341.709
34	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1.083.251
35	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	852.675
36	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	852.652
37	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	786.769
38	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	760.379
39	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	638.914
40	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	586.934
41	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	564.334
42	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	461.336

43	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	339.024
44	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	234.533
45	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	116.426
46	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	82.682
47	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	20.768
48	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	2.435
49	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-25.924
50	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	-112.823
51	ALSINCO ΑΕΕ	-288.699
52	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	-296.815
53	ΤΡΑΣΤΟΡ ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	-298.813
54	ΕΡΓΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-303.570
55	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-342.606
56	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	-358.641
57	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-376.219
58	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	-377.855
59	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-416.296
60	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	-436.212
61	ΡΑΡΕΡΡΑΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-486.227
62	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-532.533
63	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	-632.649
64	ΕΥΡΟΛΙΝΕ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-712.307
65	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-780.182
66	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	-795.114
67	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-828.918
68	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-854.639
69	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	-862.445
70	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	-867.828
71	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	-1.023.127
72	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-1.044.280
73	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-1.062.038
74	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-1.085.558
75	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	-1.091.535
76	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	-1.151.091
77	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	-1.156.122
78	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	-1.220.215
79	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-1.223.265
80	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	-1.292.210
81	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-1.294.398
82	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	-1.306.868
83	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	-1.351.392
84	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	-1.365.541
85	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-1.375.152
86	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-1.376.762
87	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-1.389.016

88	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-1.484.493
89	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	-1.500.935
90	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-1.507.746
91	SPACE HELLAS ΑΕ	-1.509.659
92	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-1.519.749
93	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-1.592.562
94	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-1.610.246
95	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	-1.626.312
96	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	-1.642.864
97	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	-1.697.116
98	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-1.725.905
99	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-1.740.307
100	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	-1.761.124
101	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	-1.830.300
102	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	-1.843.750
103	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-1.844.871
104	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	-1.958.607
105	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	-1.987.040
106	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	-1.987.698
107	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	-2.035.703
108	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-2.098.508
109	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	-2.122.477
110	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	-2.144.193
111	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-2.205.216
112	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	-2.259.958
113	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-2.338.044
114	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-2.346.211
115	INFORMER ΑΕ	-2.418.077
116	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-2.438.444
117	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-2.492.571
118	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-2.541.514
119	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-2.646.903
120	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-2.677.454
121	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	-2.726.120
122	ΓΕΚΕ ΑΕ	-2.833.800
123	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-2.870.699
124	INTERFISH ΑΕ	-2.893.717
125	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	-2.897.395
126	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-2.988.751
127	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	-2.996.937
128	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	-3.186.601
129	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-3.278.868
130	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	-3.343.694
131	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-3.423.120
132	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-3.475.108

133	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-3.498.598
134	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-3.503.544
135	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	-3.525.385
136	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-3.786.880
137	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	-3.794.719
138	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	-3.903.640
139	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-3.950.298
140	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	-3.969.413
141	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	-4.237.538
142	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-4.249.207
143	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-4.254.190
144	ΚΛΩΣΤΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-4.500.949
145	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-4.509.006
146	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-4.663.770
147	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	-4.679.319
148	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-4.776.925
149	ΒΙΣ ΑΕ	-4.815.824
150	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	-5.033.980
151	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-5.112.881
152	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	-5.210.196
153	ΕΤΕΜ ΑΕ	-5.221.143
154	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-5.359.445
155	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-5.478.315
156	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	-5.622.342
157	Γ.Η.Λ. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-5.642.974
158	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-5.711.205
159	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-5.952.887
160	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-6.240.561
161	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-6.417.971
162	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-6.508.352
163	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	-6.566.532
164	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-6.814.124
165	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-6.833.378
166	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-7.046.443
167	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-7.275.750
168	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-7.277.635
169	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-7.341.752
170	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-7.605.483
171	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-7.641.119
172	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-7.711.469
173	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-7.986.674
174	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-8.102.812
175	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-8.217.178
176	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-8.403.222
177	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	-8.672.369

178	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	-8.753.986
179	NUTRIART ΑΒΕΕ	-8.848.829
180	SPRIDER STORES ΑΕ	-8.917.024
181	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	-8.923.843
182	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-8.956.317
183	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-9.142.558
184	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	-9.633.159
185	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-9.748.523
186	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-10.420.010
187	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	-10.483.550
188	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-10.585.272
189	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-11.114.697
190	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-11.718.329
191	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	-11.879.277
192	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-12.031.133
193	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΫΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-12.067.702
194	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-12.181.369
195	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-12.339.691
196	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-13.495.127
197	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-13.709.639
198	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	-14.434.525
199	FOLLI FOLLIE GROUP	-15.824.237
200	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-16.644.724
201	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-16.940.606
202	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-17.415.047
203	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-17.430.488
204	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	-19.060.140
205	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-19.129.285
206	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	-19.976.454
207	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-20.511.606
208	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	-20.771.869
209	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-21.871.568
210	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	-22.242.776
211	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	-22.469.234
212	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	-23.246.164
213	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-24.090.216
214	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-24.460.407
215	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-25.192.800
216	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-25.468.699
217	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	-27.845.067
218	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-30.034.083
219	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-31.495.261
220	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	-31.504.588
221	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	-32.396.344
222	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-33.628.874



223	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-34.226.921
224	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-38.577.611
225	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-39.234.216
226	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	-40.446.556
227	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-42.327.274
228	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-43.705.798
229	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-44.955.971
230	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-45.924.547
231	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-49.226.322
232	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	-49.329.169
233	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	-54.593.634
234	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	-58.966.319
235	FORTHNET ΑΕ	-60.454.091
236	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-63.657.231
237	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-68.712.727
238	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-75.470.797
239	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-78.619.658
240	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	-84.298.460
241	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	-90.183.403
242	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-145.500.339
243	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-202.532.379
244	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-217.096.240
245	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-313.662.010
246	ΟΤΕ ΑΕ	-331.166.924
247	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-337.559.623
248	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-379.323.944
249	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	-379.494.473
250	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-447.306.941
251	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.066.645.774
252	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-1.287.131.307
253	ΑΛΦΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	-1.576.844.331
254	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1.839.025.965
255	ΤΡ. EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	-3.586.479.808

**Πίνακας Π.6 : Το ROIC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2005 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2005</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	86,57%
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	54,48%
3	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	28,58%
4	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	28,47%
5	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	28,22%
6	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	25,36%
7	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	24,45%
8	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	23,15%
9	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	22,11%
10	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	21,08%
11	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	19,72%
12	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	19,17%
13	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	18,27%
14	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	17,52%
15	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	16,68%
16	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	15,73%
17	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	15,25%
18	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	14,59%
19	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	14,53%
20	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	14,40%
21	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	14,39%
22	ΑΛΦΑ TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	14,26%
23	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	13,88%
24	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	13,67%
25	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	12,94%
26	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	12,93%
27	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	12,91%
28	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	11,87%
29	MERMEREN KOMBINAT AD	11,81%
30	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	11,19%
31	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	10,85%
32	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	10,32%
33	NUTRIART ΑΒΕΕ	10,31%
34	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	10,04%
35	SPRIDER STORES ΑΕ	9,95%
36	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	9,94%
37	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	9,64%
38	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,36%
39	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	9,26%
40	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	9,18%
41	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	9,13%
42	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	9,02%

43	ΓΕΚΕ ΑΕ	8,98%
44	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	8,93%
45	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	8,93%
46	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8,91%
47	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	8,89%
48	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	8,82%
49	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	8,77%
50	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	8,72%
51	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	8,56%
52	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	8,53%
53	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	8,42%
54	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	8,42%
55	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	8,36%
56	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	7,99%
57	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	7,98%
58	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	7,87%
59	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	7,83%
60	SATO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	7,77%
61	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	7,76%
62	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	7,71%
63	FRIGOGLOSS ΑΒΕΕ	7,44%
64	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	7,44%
65	FOLLI FOLLIE GROUP	7,33%
66	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	7,32%
67	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	7,31%
68	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	7,28%
69	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	7,24%
70	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	7,18%
71	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	7,09%
72	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	7,08%
73	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	7,06%
74	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	6,94%
75	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	6,70%
76	ΙΑΣΩ ΑΕ	6,56%
77	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	6,34%
78	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	6,34%
79	SPACE HELLAS ΑΕ	6,29%
80	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	6,29%
81	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,14%
82	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	6,00%
83	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	5,92%
84	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	5,89%
85	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	5,77%
86	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	5,51%
87	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	5,48%

88	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	5,44%
89	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	5,14%
90	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	5,04%
91	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	4,96%
92	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	4,93%
93	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	4,86%
94	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	4,73%
95	CP1 ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	4,56%
96	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	4,55%
97	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	4,34%
98	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	4,33%
99	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	4,28%
100	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	4,25%
101	INTERFISH ΑΕ	4,18%
102	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	4,16%
103	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	4,08%
104	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	4,07%
105	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	4,01%
106	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	3,97%
107	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	3,96%
108	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	3,95%
109	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	3,80%
110	ALSINCO ΑΕΕ	3,72%
111	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	3,71%
112	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	3,67%
113	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	3,67%
114	DIONIC ΑΕΒΕ	3,67%
115	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	3,55%
116	M.I. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	3,54%
117	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,53%
118	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	3,51%
119	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	3,48%
120	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	3,47%
121	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	3,47%
122	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	3,45%
123	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	3,42%
124	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	3,39%
125	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	3,38%
126	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	3,31%
127	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	3,29%
128	N. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	3,21%
129	F.G.EUROPE ΑΕ	3,19%
130	ΥALCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	3,19%
131	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	3,13%
132	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	3,01%

133	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	2,98%
134	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	2,97%
135	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	2,95%
136	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2,76%
137	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	2,61%
138	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	2,58%
139	ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	2,57%
140	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	2,55%
141	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	2,43%
142	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	2,40%
143	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	2,36%
144	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	2,21%
145	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	2,18%
146	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	2,15%
147	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	2,10%
148	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	2,07%
149	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	2,03%
150	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	1,93%
151	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	1,89%
152	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	1,88%
153	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	1,84%
154	ΒΙΣ ΑΕ	1,82%
155	ΕΤΕΜ ΑΕ	1,79%
156	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	1,74%
157	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	1,70%
158	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	1,61%
159	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	1,56%
160	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	1,55%
161	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	1,51%
162	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	1,49%
163	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	1,49%
164	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	1,42%
165	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	1,41%
166	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	1,41%
167	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,35%
168	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	1,33%
169	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	1,26%
170	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1,24%
171	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	1,21%
172	FORTHNET ΑΕ	1,20%
173	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	1,18%
174	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	1,18%
175	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	1,04%
176	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	1,01%
177	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	0,99%

178	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	0,97%
179	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	0,97%
180	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	0,94%
181	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	0,92%
182	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,90%
183	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,89%
184	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,88%
185	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	0,80%
186	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	0,80%
187	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	0,79%
188	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,72%
189	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	0,70%
190	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	0,70%
191	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	0,69%
192	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,62%
193	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	0,58%
194	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,57%
195	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	0,56%
196	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,51%
197	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	0,47%
198	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,46%
199	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,45%
200	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	0,31%
201	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	0,30%
202	OLYMPIC CATERING ΑΕ	0,29%
203	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	0,14%
204	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	0,10%
205	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	0,09%
206	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-0,05%
207	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-0,06%
208	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-0,12%
209	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	-0,32%
210	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-0,33%
211	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-0,46%
212	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-0,48%
213	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	-0,69%
214	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-0,75%
215	ΕΥΡΟΔΡΙΠ ΑΒΕΓΕ	-0,78%
216	INFORMER ΑΕ	-0,82%
217	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-0,93%
218	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-0,97%
219	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-1,16%
220	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-1,28%
221	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-1,29%
222	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-1,47%

223	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	-1,74%
224	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-1,77%
225	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-2,13%
226	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-2,20%
227	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-2,37%
228	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-2,50%
229	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	-3,00%
230	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-3,25%
231	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-3,42%
232	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-4,30%
233	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-4,33%
234	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-4,61%
235	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-4,64%
236	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-4,73%
237	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-5,00%
238	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-5,47%
239	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	-5,91%
240	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-5,99%
241	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-6,27%
242	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-6,79%
243	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-6,88%
244	ΛΑΝ-ΝΕΤ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-7,19%
245	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-8,39%
246	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-8,97%
247	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-9,01%
248	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-9,26%
249	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-10,49%
250	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-11,18%
251	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-11,34%
252	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-11,92%
253	ΑVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-12,18%
254	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-12,40%
255	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	-13,16%
256	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-13,81%
257	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-15,44%
258	HITECH SNT ΑΕ	-15,55%
259	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-18,42%
260	ΟΤΕ ΑΕ	-21,28%
261	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-21,30%
262	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-23,35%
263	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-26,17%
264	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-32,34%

**Πίνακας Π.7 : Το ROIC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2006 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	<b>2006</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	93,31%
2	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	90,42%
3	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	58,27%
4	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	33,52%
5	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	32,76%
6	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	30,26%
7	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	29,58%
8	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	28,29%
9	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	22,78%
10	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	20,64%
11	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	19,26%
12	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	18,68%
13	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	18,55%
14	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	18,38%
15	BYTE COMPUTER ΑΒΕΕ	17,85%
16	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	17,02%
17	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	16,77%
18	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	16,11%
19	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	15,50%
20	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	15,36%
21	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	14,82%
22	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	14,35%
23	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	14,23%
24	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	14,20%
25	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	14,12%
26	SPRIDER STORES ΑΕ	13,12%
27	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	12,45%
28	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	12,42%
29	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	12,38%
30	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	11,99%
31	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	11,98%
32	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	11,93%
33	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	11,32%
34	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	11,09%
35	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	11,04%
36	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	10,93%
37	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	10,92%
38	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	10,70%
39	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	10,56%
40	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	10,54%
41	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	10,53%
42	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	10,44%



43	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	10,13%
44	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	10,11%
45	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	9,82%
46	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	9,51%
47	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	9,41%
48	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	9,34%
49	ΙΑΣΩ ΑΕ	9,25%
50	MERMEREN KOMBINAT AD	8,87%
51	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	8,69%
52	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	8,52%
53	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	8,47%
54	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	8,34%
55	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	8,28%
56	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	8,18%
57	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	7,93%
58	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	7,85%
59	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	7,79%
60	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	7,77%
61	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	7,72%
62	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	7,57%
63	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	7,54%
64	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	7,53%
65	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	7,48%
66	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	7,23%
67	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	7,05%
68	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	7,05%
69	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	6,96%
70	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	6,88%
71	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	6,82%
72	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	6,64%
73	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,52%
74	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	6,51%
75	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	6,46%
76	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	6,45%
77	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	6,38%
78	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	6,38%
79	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	6,32%
80	DIONIC ΑΕΒΕ	6,29%
81	NUTRIART ΑΒΕΕ	6,16%
82	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	6,12%
83	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	6,12%
84	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	5,98%
85	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	5,92%
86	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	5,81%
87	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	5,81%

88	INTEPTEK ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	5,70%
89	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	5,63%
90	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	5,58%
91	INFORMER ΑΕ	5,55%
92	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	5,39%
93	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	5,35%
94	SPACE HELLAS ΑΕ	5,30%
95	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	5,21%
96	INTERFISH ΑΕ	5,07%
97	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	5,05%
98	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	5,04%
99	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	4,97%
100	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	4,95%
101	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	4,94%
102	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	4,92%
103	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	4,88%
104	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	4,84%
105	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	4,78%
106	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	4,74%
107	FOLLI FOLLIE GROUP	4,70%
108	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	4,68%
109	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	4,63%
110	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	4,62%
111	ΥΑΛΣΟ - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	4,52%
112	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	4,47%
113	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	4,38%
114	F.G.EUROPE ΑΕ	4,34%
115	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	4,29%
116	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	4,26%
117	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	4,18%
118	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	4,17%
119	ΓΕΚΕ ΑΕ	4,17%
120	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	4,03%
121	ΒΙΣ ΑΕ	3,97%
122	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	3,96%
123	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	3,83%
124	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	3,74%
125	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	3,73%
126	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	3,59%
127	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	3,54%
128	OLYMPIC CATERING ΑΕ	3,51%
129	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	3,39%
130	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	3,35%
131	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	3,24%
132	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	3,21%

133	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	3,19%
134	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	3,17%
135	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	3,16%
136	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	3,11%
137	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	3,10%
138	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	3,10%
139	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	2,94%
140	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	2,91%
141	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	2,84%
142	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	2,80%
143	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	2,79%
144	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	2,79%
145	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	2,76%
146	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	2,65%
147	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	2,65%
148	ΕΤΕΜ ΑΕ	2,62%
149	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	2,62%
150	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	2,59%
151	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	2,59%
152	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	2,50%
153	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	2,48%
154	ΕΥΡΟΜΕΔΙΣΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	2,46%
155	Γ.Η.Λ. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	2,45%
156	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	2,37%
157	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	2,30%
158	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	2,26%
159	ΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	2,07%
160	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	1,91%
161	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	1,89%
162	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	1,88%
163	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	1,81%
164	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	1,77%
165	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	1,73%
166	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	1,67%
167	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	1,56%
168	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	1,53%
169	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	1,47%
170	ΕΥΡΟΛΙΝΕ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	1,45%
171	ΕΛΒΙΣΚΟ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,38%
172	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	1,33%
173	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	1,31%
174	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	1,25%
175	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	1,23%
176	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	1,21%
177	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	1,19%

178	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	1,18%
179	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	1,14%
180	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	1,12%
181	ALSINCO ΑΕΕ	1,10%
182	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1,09%
183	ΑΛΦΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,07%
184	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	1,07%
185	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,95%
186	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	0,95%
187	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	0,95%
188	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	0,93%
189	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,92%
190	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	0,90%
191	ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	0,75%
192	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,70%
193	ΕΥΡΟΔΡΙΡ ΑΒΕΓΕ	0,65%
194	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	0,62%
195	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	0,59%
196	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	0,59%
197	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	0,53%
198	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,49%
199	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	0,38%
200	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	0,30%
201	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	0,26%
202	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	0,23%
203	ΜΑΡΦΙΝ ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,21%
204	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	0,20%
205	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	0,10%
206	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	0,07%
207	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	0,03%
208	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	-0,10%
209	ΟΤΕ ΑΕ	-0,50%
210	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	-0,78%
211	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-0,91%
212	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-1,00%
213	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-1,07%
214	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1,09%
215	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-1,13%
216	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-1,13%
217	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-1,14%
218	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BISSOL)	-1,15%
219	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-1,23%
220	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-1,29%
221	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-1,40%
222	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-1,48%

223	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-1,55%
224	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-1,72%
225	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-1,75%
226	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	-1,90%
227	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-2,01%
228	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-2,07%
229	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-2,33%
230	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-2,43%
231	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	-2,70%
232	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	-2,97%
233	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-3,43%
234	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-3,73%
235	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-4,05%
236	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-4,29%
237	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-4,45%
238	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-4,48%
239	ΚΕΚΡΟΥ ΑΕ	-4,88%
240	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-4,99%
241	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-5,36%
242	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-5,85%
243	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-5,92%
244	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-6,33%
245	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-6,46%
246	ΕΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-6,49%
247	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-6,52%
248	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	-6,64%
249	ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-7,42%
250	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	-7,54%
251	ΡΑΡΕΡΡΑΚΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-7,74%
252	ΛΑΝ-ΝΕΤ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-8,54%
253	ΗΙΤΕΧ ΣΝΤ ΑΕ	-8,89%
254	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-11,15%
255	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-12,59%
256	FORTHNET ΑΕ	-13,44%
257	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-15,29%
258	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-15,45%
259	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-17,11%
260	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-19,84%
261	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-30,95%
262	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	-39,16%
263	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-42,27%
264	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-47,10%
265	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-119,24%

**Πίνακας Π.8 : Το ROIC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2007 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>	<b>2007</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	87,22%
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	72,49%
3	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	33,86%
4	SPRIDER STORES ΑΕ	30,16%
5	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	26,91%
6	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	26,51%
7	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	25,33%
8	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	22,98%
9	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	22,00%
10	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	20,56%
11	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	20,18%
12	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	19,93%
13	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	19,22%
14	FRIGOGLOSS ΑΒΕΕ	18,68%
15	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	18,55%
16	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	18,48%
17	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	18,24%
18	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	17,78%
19	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	17,57%
20	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	17,47%
21	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	17,29%
22	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	17,23%
23	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	16,95%
24	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	16,67%
25	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	16,59%
26	F.G.EUROPE ΑΕ	16,24%
27	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	15,70%
28	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	15,07%
29	OLYMPIC CATERING ΑΕ	14,37%
30	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	14,17%
31	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	14,05%
32	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	13,93%
33	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	13,26%
34	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	13,04%
35	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	12,82%
36	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	12,76%
37	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	12,51%
38	KLEEMAN HELLAS ΑΒΕΕ	11,64%
39	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	11,59%
40	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	11,51%
41	NEXANS ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	11,24%
42	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	11,22%

43	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	10,65%
44	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	10,50%
45	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	10,34%
46	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	10,14%
47	ΙΑΣΩ ΑΕ	10,09%
48	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	10,01%
49	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	9,93%
50	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	9,89%
51	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	9,54%
52	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	9,07%
53	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	8,66%
54	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	8,50%
55	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	8,37%
56	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	8,36%
57	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	8,05%
58	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	8,00%
59	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	7,85%
60	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	7,84%
61	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	7,84%
62	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	7,78%
63	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	7,76%
64	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	7,75%
65	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	7,61%
66	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	7,54%
67	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	7,51%
68	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	7,49%
69	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	7,47%
70	MERMEREN KOMBINAT AD	7,37%
71	SPACE HELLAS ΑΕ	7,27%
72	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	7,13%
73	DIONIC ΑΕΒΕ	7,12%
74	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	7,02%
75	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	6,95%
76	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	6,61%
77	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	6,58%
78	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,52%
79	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	6,51%
80	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	6,49%
81	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	6,34%
82	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	6,28%
83	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	6,15%
84	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	6,10%
85	ΥALCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	6,09%
86	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	6,07%
87	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	6,05%

88	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	6,03%
89	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	5,99%
90	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	5,67%
91	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	5,66%
92	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	5,65%
93	ΜΕΒΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	5,42%
94	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	5,29%
95	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	5,29%
96	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	5,29%
97	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	5,16%
98	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	5,14%
99	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	5,06%
100	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	4,87%
101	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	4,76%
102	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	4,74%
103	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	4,74%
104	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	4,70%
105	ALSINCO ΑΕΕ	4,62%
106	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	4,55%
107	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	4,46%
108	CPI ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	4,44%
109	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	4,41%
110	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	4,36%
111	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	4,34%
112	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	4,32%
113	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	4,21%
114	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	4,09%
115	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	4,07%
116	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	4,06%
117	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	4,03%
118	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	4,02%
119	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	3,97%
120	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	3,92%
121	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	3,88%
122	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	3,84%
123	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	3,83%
124	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3,83%
125	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	3,80%
126	PINTENKO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,69%
127	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	3,68%
128	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	3,66%
129	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	3,62%
130	INTERFISH ΑΕ	3,50%
131	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	3,46%
132	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	3,44%



133	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	3,43%
134	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	3,41%
135	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	3,37%
136	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	3,37%
137	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	3,28%
138	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	3,26%
139	FOLLI FOLLIE GROUP	3,23%
140	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	3,21%
141	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	3,21%
142	ΓΕΚΕ ΑΕ	3,06%
143	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	3,04%
144	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	3,01%
145	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	2,98%
146	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	2,95%
147	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	2,94%
148	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	2,85%
149	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	2,82%
150	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	2,76%
151	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	2,76%
152	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	2,72%
153	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	2,70%
154	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	2,69%
155	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	2,62%
156	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	2,49%
157	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	2,39%
158	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	2,38%
159	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	2,36%
160	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	2,24%
161	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	2,21%
162	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	2,16%
163	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	2,03%
164	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	2,03%
165	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	2,00%
166	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	1,97%
167	ΕΤΕΜ ΑΕ	1,84%
168	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	1,82%
169	ΒΙΣ ΑΕ	1,81%
170	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,79%
171	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	1,72%
172	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,65%
173	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	1,56%
174	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	1,55%
175	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	1,49%
176	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	1,48%
177	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	1,44%

178	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	1,41%
179	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,40%
180	ALAPIS ΑΒΕΕ	1,34%
181	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,29%
182	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	1,07%
183	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	1,03%
184	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1,00%
185	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	0,91%
186	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	0,90%
187	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	0,90%
188	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,86%
189	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	0,86%
190	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,85%
191	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	0,83%
192	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	0,78%
193	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	0,68%
194	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,67%
195	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	0,58%
196	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	0,57%
197	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	0,56%
198	INFORMER ΑΕ	0,54%
199	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	0,51%
200	ΒΙΟΚΑΡΠΙΕΤ ΑΕ	0,51%
201	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	0,47%
202	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,47%
203	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	0,33%
204	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	0,32%
205	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	0,30%
206	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	0,27%
207	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,18%
208	T BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,11%
209	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	0,00%
210	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-0,01%
211	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-0,11%
212	N. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-0,17%
213	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-0,17%
214	ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	-0,26%
215	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-0,83%
216	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-0,88%
217	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-0,90%
218	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-0,93%
219	ΟΤΕ ΑΕ	-0,98%
220	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-1,00%
221	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-1,29%
222	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-1,32%

223	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-1,32%
224	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-1,49%
225	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-1,54%
226	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-1,56%
227	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-1,56%
228	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	-1,98%
229	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-2,32%
230	ΕΥΡΟΛΙΝΕ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-2,76%
231	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	-3,19%
232	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-3,24%
233	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	-3,34%
234	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-3,63%
235	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-3,69%
236	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-3,76%
237	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-3,94%
238	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	-4,13%
239	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	-4,64%
240	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-4,96%
241	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-5,37%
242	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-5,44%
243	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-5,80%
244	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-5,86%
245	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-5,97%
246	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-6,27%
247	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-7,07%
248	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-7,69%
249	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-7,75%
250	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-7,90%
251	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-8,08%
252	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-9,52%
253	NUTRIART ΑΒΕΕ	-10,15%
254	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-11,15%
255	ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-12,67%
256	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-13,25%
257	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-13,36%
258	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-17,91%
259	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-20,70%
260	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-24,35%
261	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-25,34%
262	FORTHNET ΑΕ	-25,47%
263	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-30,24%
264	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-33,11%
265	ΑΒΕΝΙΡ LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-49,59%
266	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-60,74%

**Πίνακας Π.9 : Το ROIC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2008 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2008</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	105,12%
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	65,60%
3	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	46,37%
4	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	32,73%
5	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	31,05%
6	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	28,69%
7	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	28,58%
8	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,60%
9	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	20,87%
10	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	20,50%
11	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	18,08%
12	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	17,88%
13	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	17,46%
14	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	17,45%
15	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	15,81%
16	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	14,75%
17	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	14,64%
18	SPRIDER STORES ΑΕ	14,00%
19	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	13,73%
20	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	13,08%
21	OLYMPIC CATERING ΑΕ	12,41%
22	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	12,11%
23	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	11,03%
24	F.G.EUROPE ΑΕ	10,98%
25	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	10,94%
26	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	10,90%
27	ΚΑΠΙΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	10,85%
28	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	10,84%
29	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	10,80%
30	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	10,80%
31	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	10,68%
32	ΙΑΣΩ ΑΕ	10,42%
33	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	10,33%
34	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	10,26%
35	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	9,32%
36	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	8,89%
37	KLEEMAN HELLAS ΑΒΕΕ	8,64%
38	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	8,64%
39	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	8,45%
40	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	8,41%
41	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	8,38%
42	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	8,22%

43	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	8,06%
44	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	7,92%
45	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	7,87%
46	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	7,74%
47	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	7,73%
48	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	7,58%
49	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	7,51%
50	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	7,51%
51	SPACE HELLAS ΑΕ	7,42%
52	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	7,10%
53	ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	6,98%
54	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	6,53%
55	ΣΡΙ ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	6,43%
56	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	6,36%
57	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	6,33%
58	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	6,07%
59	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	6,04%
60	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	5,99%
61	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	5,92%
62	ΣΥΚΛΟΝ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	5,90%
63	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	5,71%
64	ΑΤΤΙΣ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	5,71%
65	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	5,61%
66	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	5,57%
67	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	5,55%
68	ALSINCO ΑΕΕ	5,44%
69	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	5,36%
70	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	5,31%
71	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	5,24%
72	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	5,22%
73	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	5,05%
74	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	4,99%
75	ΓΕΚΕ ΑΕ	4,97%
76	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	4,96%
77	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	4,96%
78	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	4,86%
79	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	4,86%
80	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	4,82%
81	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	4,76%
82	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	4,76%
83	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	4,71%
84	ΒΙΣ ΑΕ	4,67%
85	ΜΕΒΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	4,67%
86	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	4,64%
87	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	4,60%

88	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	4,59%
89	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	4,52%
90	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	4,44%
91	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	4,43%
92	MERMEREN KOMBINAT AD	4,35%
93	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	4,33%
94	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	4,15%
95	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	4,06%
96	FOLLI FOLLIE GROUP	4,00%
97	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	3,89%
98	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	3,72%
99	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	3,72%
100	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	3,55%
101	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	3,51%
102	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	3,51%
103	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	3,47%
104	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	3,32%
105	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	3,24%
106	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	3,03%
107	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	2,92%
108	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	2,89%
109	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	2,88%
110	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	2,82%
111	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	2,81%
112	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	2,80%
113	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	2,79%
114	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2,72%
115	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	2,59%
116	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	2,55%
117	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	2,53%
118	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	2,42%
119	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	2,42%
120	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	2,35%
121	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	2,31%
122	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	2,27%
123	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	2,26%
124	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	2,22%
125	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	2,19%
126	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	2,18%
127	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	2,16%
128	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	2,07%
129	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	2,07%
130	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	2,06%
131	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	2,00%
132	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	1,96%

133	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	1,96%
134	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	1,94%
135	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	1,93%
136	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	1,90%
137	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	1,90%
138	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	1,85%
139	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	1,80%
140	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	1,77%
141	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	1,70%
142	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	1,69%
143	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,65%
144	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,62%
145	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	1,61%
146	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	1,39%
147	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	1,32%
148	ΟΤΕ ΑΕ	1,24%
149	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	1,20%
150	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	1,20%
151	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	1,05%
152	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	1,02%
153	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	0,99%
154	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	0,83%
155	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	0,78%
156	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	0,62%
157	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,57%
158	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	0,55%
159	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,50%
160	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	0,44%
161	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	0,33%
162	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,32%
163	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	0,28%
164	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	0,26%
165	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	0,25%
166	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	0,23%
167	ΕΤΕΜ ΑΕ	0,14%
168	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	0,02%
169	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,01%
170	ΑΧΩΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-0,06%
171	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-0,32%
172	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-0,62%
173	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-0,63%
174	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-0,64%
175	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-0,68%
176	ΡΑΡΕΡΡΑΣΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	-0,72%
177	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	-0,73%

178	INTERFISH ΑΕ	-0,81%
179	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-0,84%
180	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-0,91%
181	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-0,95%
182	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-1,31%
183	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-1,55%
184	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-1,64%
185	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-1,70%
186	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-1,84%
187	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	-1,99%
188	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	-2,06%
189	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-2,13%
190	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	-2,24%
191	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-2,45%
192	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-2,71%
193	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ	-2,87%
194	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-3,15%
195	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	-3,39%
196	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-3,47%
197	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-3,64%
198	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-3,66%
199	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	-3,68%
200	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-3,81%
201	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	-3,89%
202	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-4,32%
203	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-4,51%
204	INFORMER ΑΕ	-4,57%
205	ΕΥΡΟΜΕΔΙΣΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-4,81%
206	NUTRIART ΑΒΕΕ	-4,84%
207	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	-5,00%
208	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	-5,15%
209	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	-5,29%
210	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-5,34%
211	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-5,65%
212	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-5,72%
213	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-6,38%
214	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-6,79%
215	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	-7,64%
216	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	-7,93%
217	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-8,22%
218	FORTHNET ΑΕ	-8,29%
219	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-8,31%
220	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-8,74%
221	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-8,81%
222	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-9,54%



223	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-9,76%
224	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-10,74%
225	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-10,98%
226	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-11,84%
227	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	-12,51%
228	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-12,62%
229	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-12,93%
230	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-13,30%
231	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-13,57%
232	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-13,78%
233	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-14,22%
234	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-14,50%
235	ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-15,01%
236	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-15,58%
237	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-15,66%
238	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-15,99%
239	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-16,92%
240	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-17,24%
241	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-23,08%
242	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	-24,91%
243	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-32,87%
244	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-33,78%
245	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	-44,67%
246	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	-45,13%
247	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-45,29%
248	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-46,55%
249	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-47,93%
250	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	-65,71%
251	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	-69,09%
252	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	-77,84%
253	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	-93,22%
254	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ. & ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	-124,01%
255	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	-214,91%
256	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-651,38%

**Πίνακας Π.10 : Το ROIC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2009 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2009</b>
1	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	93,03%
2	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	46,59%
3	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	45,34%
4	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	31,99%
5	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	27,32%
6	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	24,79%
7	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	24,46%
8	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	24,23%
9	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	17,10%
10	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	15,61%
11	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	14,96%
12	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	14,72%
13	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	14,25%
14	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	13,94%
15	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	12,92%
16	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	12,55%
17	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	12,51%
18	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	11,80%
19	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	11,34%
20	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	11,15%
21	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	10,86%
22	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	10,72%
23	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	10,34%
24	MERMEREN KOMBINAT AD	10,29%
25	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	10,14%
26	F.G.EUROPE ΑΕ	10,03%
27	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,60%
28	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	9,60%
29	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	9,36%
30	OLYMPIC CATERING ΑΕ	8,68%
31	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	8,52%
32	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	8,21%
33	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	8,18%
34	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	7,96%
35	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	7,81%
36	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	7,02%
37	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	6,95%
38	LAVIPHARM ΑΕ	6,72%
39	ΙΑΣΩ ΑΕ	6,49%
40	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	6,41%
41	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	6,19%
42	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	6,16%

43	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	6,01%
44	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	5,82%
45	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	5,77%
46	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	5,75%
47	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	5,66%
48	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	5,64%
49	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	5,52%
50	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	5,33%
51	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	5,31%
52	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	5,19%
53	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	5,16%
54	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	5,07%
55	ALSINCO ΑΕΕ	4,98%
56	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	4,98%
57	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	4,93%
58	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	4,72%
59	ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ	4,66%
60	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	4,51%
61	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	4,49%
62	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	4,45%
63	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	4,42%
64	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	4,38%
65	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	4,28%
66	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	4,26%
67	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	4,16%
68	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	4,16%
69	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	4,13%
70	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	4,10%
71	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	4,07%
72	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	3,95%
73	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	3,85%
74	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	3,85%
75	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	3,81%
76	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	3,74%
77	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	3,63%
78	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	3,40%
79	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	3,25%
80	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	3,23%
81	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	3,22%
82	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	3,21%
83	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	3,19%
84	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	3,18%
85	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	3,18%
86	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	3,01%
87	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	2,98%

88	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	2,79%
89	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	2,74%
90	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	2,54%
91	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	2,54%
92	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	2,25%
93	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	2,22%
94	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	2,20%
95	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	2,15%
96	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	2,13%
97	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2,12%
98	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	2,08%
99	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	2,04%
100	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	1,98%
101	CPH ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	1,92%
102	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	1,91%
103	ΕΤΕΜ ΑΕ	1,88%
104	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	1,84%
105	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	1,80%
106	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	1,80%
107	SPACE HELLAS ΑΕ	1,79%
108	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	1,74%
109	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	1,73%
110	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	1,69%
111	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	1,67%
112	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	1,65%
113	FOLLI FOLLIE GROUP	1,63%
114	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	1,60%
115	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	1,47%
116	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	1,46%
117	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	1,40%
118	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	1,33%
119	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-ΜΟΔΑ ΒΑΓΝΟ ΑΕ	1,32%
120	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	1,22%
121	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	1,22%
122	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	1,18%
123	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,11%
124	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	1,09%
125	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	1,09%
126	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	1,08%
127	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	0,99%
128	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	0,87%
129	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	0,81%
130	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	0,73%
131	ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ	0,69%
132	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	0,68%

133	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,66%
134	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	0,56%
135	ΓΑΛΛΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	0,53%
136	ΟΤΕ ΑΕ	0,49%
137	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	0,44%
138	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	0,44%
139	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	0,39%
140	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,37%
141	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	0,35%
142	SPRIDER STORES ΑΕ	0,35%
143	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	0,30%
144	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	0,28%
145	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,26%
146	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,25%
147	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	0,13%
148	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	0,11%
149	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,09%
150	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	0,05%
151	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	0,04%
152	ΤΡ. EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	0,00%
153	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	-0,04%
154	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	-0,05%
155	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	-0,06%
156	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	-0,08%
157	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	-0,10%
158	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	-0,13%
159	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	-0,16%
160	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	-0,23%
161	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	-0,23%
162	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	-0,31%
163	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΓΙΑΣ ΑΕ	-0,31%
164	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	-0,35%
165	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	-0,52%
166	ΓΕΚΕ ΑΕ	-0,58%
167	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	-0,65%
168	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	-0,80%
169	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	-0,88%
170	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	-0,97%
171	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	-0,99%
172	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	-1,19%
173	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	-1,30%
174	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	-1,30%
175	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	-1,32%
176	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	-1,42%
177	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	-1,45%

178	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	-1,63%
179	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-1,69%
180	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	-1,82%
181	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	-1,95%
182	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-2,09%
183	NUTRIART ΑΒΕΕ	-2,17%
184	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	-2,20%
185	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	-2,20%
186	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	-2,22%
187	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	-2,26%
188	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-2,31%
189	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	-2,33%
190	INTERFISH ΑΕ	-2,33%
191	FORTHNET ΑΕ	-2,41%
192	ΜΕΒΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	-2,43%
193	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	-2,55%
194	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	-2,60%
195	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	-2,64%
196	ΑΒΕΝΙΡ LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	-2,83%
197	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	-3,21%
198	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	-3,76%
199	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	-3,78%
200	ΕΥΡΟΜΕΔΙΚΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	-3,84%
201	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	-4,10%
202	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-4,14%
203	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	-4,15%
204	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	-4,23%
205	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	-4,23%
206	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	-4,31%
207	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	-4,64%
208	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	-4,67%
209	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	-4,77%
210	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	-4,87%
211	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	-5,15%
212	ΒΙΣ ΑΕ	-5,16%
213	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	-5,29%
214	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	-5,33%
215	FRIGOGLOSS ΑΒΕΕ	-5,38%
216	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	-5,46%
217	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	-5,59%
218	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	-6,17%
219	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	-6,39%
220	ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	-6,52%
221	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	-7,18%
222	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	-7,99%

223	INFORMER ΑΕ	-8,02%
224	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	-8,40%
225	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	-8,49%
226	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	-8,50%
227	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	-8,60%
228	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	-8,88%
229	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-9,25%
230	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	-9,34%
231	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	-9,55%
232	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	-10,24%
233	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	-10,25%
234	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	-10,34%
235	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	-10,40%
236	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	-10,80%
237	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	-11,41%
238	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	-11,81%
239	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	-12,42%
240	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	-13,53%
241	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-14,11%
242	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	-14,22%
243	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	-15,58%
244	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	-15,78%
245	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	-22,44%
246	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	-23,69%
247	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	-25,28%
248	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	-26,68%
249	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	-32,51%
250	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	-32,71%
251	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	-37,66%
252	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	-40,55%
253	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	-50,31%
254	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	- 103,93%
255	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	- 229,75%

**Πίνακας Π.11 : Το WACC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2005 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2005</b>
1	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	41,74%
2	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	27,14%
3	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	26,83%
4	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	26,57%
5	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	26,56%
6	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	25,69%
7	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	24,72%
8	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	24,27%
9	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	24,15%
10	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	23,78%
11	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	23,77%
12	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	23,24%
13	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	23,11%
14	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	22,78%
15	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,75%
16	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	22,53%
17	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,45%
18	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	22,43%
19	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	22,36%
20	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	22,34%
21	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	22,20%
22	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	22,11%
23	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	21,72%
24	INTRAKOM ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21,38%
25	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	21,13%
26	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	21,07%
27	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	21,06%
28	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	20,65%
29	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	20,59%
30	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	20,50%
31	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	20,35%
32	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	20,22%
33	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	19,77%
34	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	19,46%
35	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	19,39%
36	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	19,24%
37	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	19,19%
38	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	18,96%
39	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	18,75%
40	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	18,54%
41	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	18,45%
42	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	18,26%



43	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	18,22%
44	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	18,22%
45	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	18,17%
46	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	18,09%
47	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	18,02%
48	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	17,68%
49	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	17,58%
50	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	17,56%
51	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	17,36%
52	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	17,34%
53	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	17,33%
54	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	17,30%
55	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	17,22%
56	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	17,22%
57	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	17,15%
58	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	17,10%
59	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	17,02%
60	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	16,95%
61	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	16,53%
62	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	16,51%
63	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	16,46%
64	INFORMER ΑΕ	16,43%
65	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	16,29%
66	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	16,06%
67	SPACE HELLAS ΑΕ	15,99%
68	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	15,77%
69	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	15,76%
70	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	15,73%
71	CR1 ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	15,73%
72	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	15,72%
73	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	15,54%
74	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	15,24%
75	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	15,16%
76	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	15,15%
77	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	15,08%
78	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	15,04%
79	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	14,87%
80	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	14,86%
81	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	14,78%
82	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	14,73%
83	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	14,72%
84	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	14,69%
85	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	14,55%
86	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	14,20%
87	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	14,17%

88	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	14,12%
89	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	14,09%
90	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	14,07%
91	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	14,07%
92	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	14,06%
93	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,96%
94	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	13,85%
95	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	13,74%
96	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	13,70%
97	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	13,69%
98	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	13,53%
99	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,51%
100	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	13,47%
101	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	13,47%
102	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	13,46%
103	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	13,13%
104	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,07%
105	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	12,96%
106	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	12,84%
107	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	12,73%
108	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	12,72%
109	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	12,59%
110	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	12,53%
111	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	12,50%
112	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	12,44%
113	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	12,37%
114	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	12,36%
115	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	12,36%
116	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	12,32%
117	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	12,29%
118	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	12,21%
119	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	12,15%
120	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	12,12%
121	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	11,97%
122	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	11,93%
123	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	11,89%
124	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	11,56%
125	ΒΙΣ ΑΕ	11,53%
126	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	11,51%
127	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	11,49%
128	NEXANS ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	11,35%
129	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	11,35%
130	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	11,34%
131	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	11,26%
132	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	11,25%

133	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	11,21%
134	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	11,19%
135	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	11,14%
136	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	11,13%
137	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	11,05%
138	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	11,01%
139	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	11,00%
140	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	10,93%
141	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	10,90%
142	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	10,89%
143	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	10,80%
144	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	10,67%
145	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	10,60%
146	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	10,56%
147	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	10,53%
148	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	10,23%
149	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	10,17%
150	ΙΑΣΩ ΑΕ	10,13%
151	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	9,95%
152	ΕΤΕΜ ΑΕ	9,95%
153	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	9,92%
154	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	9,90%
155	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	9,77%
156	FORTHNET ΑΕ	9,77%
157	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	9,77%
158	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	9,76%
159	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	9,71%
160	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	9,68%
161	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	9,68%
162	ALSINCO ΑΕΕ	9,67%
163	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	9,62%
164	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	9,58%
165	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	9,51%
166	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	9,50%
167	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	9,42%
168	F.G.EUROPE ΑΕ	9,27%
169	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	9,22%
170	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	9,18%
171	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	9,14%
172	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	9,07%
173	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	9,02%
174	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	8,97%
175	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	8,97%
176	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	8,96%
177	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	8,94%

178	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	8,72%
179	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	8,50%
180	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	8,50%
181	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	8,48%
182	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	8,47%
183	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	8,46%
184	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	8,40%
185	NUTRIART ΑΒΕΕ	8,36%
186	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	8,34%
187	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	8,34%
188	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	8,29%
189	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	8,29%
190	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	8,19%
191	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	8,14%
192	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	8,09%
193	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	7,95%
194	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	7,90%
195	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	7,63%
196	ΟΤΕ ΑΕ	7,55%
197	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	7,51%
198	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	7,47%
199	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	7,47%
200	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	7,42%
201	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	7,32%
202	ΓΕΚΕ ΑΕ	7,30%
203	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	7,28%
204	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	7,23%
205	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	7,18%
206	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	7,12%
207	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	6,80%
208	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	6,80%
209	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	6,69%
210	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,67%
211	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	6,61%
212	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	6,61%
213	HITECH SNT ΑΕ	6,40%
214	FOLLI FOLLIE GROUP	6,40%
215	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	6,37%
216	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	6,30%
217	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,25%
218	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	5,87%
219	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	5,71%
220	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	5,56%
221	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	5,26%
222	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΓΓΙΑΣ ΑΕ	4,93%

223	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	4,80%
224	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	4,48%
225	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	4,48%
226	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	4,47%
227	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	4,23%
228	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	4,08%
229	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	4,00%
230	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	3,96%
231	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	3,87%
232	SPRIDER STORES ΑΕ	3,86%
233	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	3,74%
234	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	3,54%
235	MERMEREN KOMBINAT AD	3,48%
236	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	3,43%
237	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	3,42%
238	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	3,34%
239	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	3,30%
240	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	3,15%
241	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	2,99%
242	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	2,95%
243	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	2,62%
244	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	2,60%
245	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	2,58%
246	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2,55%
247	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,53%
248	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	2,43%
249	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,36%
250	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,20%
251	OLYMPIC CATERING ΑΕ	2,18%
252	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	2,11%
253	INTERFISH ΑΕ	2,04%
254	ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,81%
255	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	1,80%
256	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	1,41%
257	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,08%
258	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,07%
259	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	1,03%
260	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	0,34%
261	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	-2,63% <sup>34</sup>
262	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-3,35%
263	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-6,39%
264	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	-284,24%

<sup>34</sup> Αρνητικό WACC αντιστοιχεί σε αρνητική καθαρή θέση  
[67]

**Πίνακας Π.12 : Το WACC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2006 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2006</b>
1	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	35,09%
2	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	33,96%
3	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	31,34%
4	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	30,07%
5	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (ΒΙΟSSOL)	29,93%
6	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	29,43%
7	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	27,38%
8	ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	26,62%
9	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	26,57%
10	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	26,25%
11	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	26,05%
12	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	25,77%
13	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	25,68%
14	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	24,93%
15	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	24,75%
16	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	24,67%
17	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	24,45%
18	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	24,24%
19	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	23,66%
20	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	23,20%
21	ΡΑΡΕΡΡΑΚΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	22,97%
22	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	22,86%
23	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	22,43%
24	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	22,30%
25	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,18%
26	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	21,86%
27	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21,79%
28	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	21,70%
29	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	21,36%
30	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	21,29%
31	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	20,93%
32	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	20,68%
33	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	20,53%
34	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	20,19%
35	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	20,10%
36	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	20,04%
37	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	20,03%
38	CPRI ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	19,99%
39	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	19,87%
40	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	19,83%
41	SPACE HELLAS ΑΕ	19,81%
42	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	19,57%

43	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	19,53%
44	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	19,14%
45	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	18,96%
46	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	18,84%
47	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	18,78%
48	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	18,78%
49	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	18,77%
50	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	18,74%
51	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	18,07%
52	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	18,04%
53	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	17,94%
54	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	17,86%
55	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	17,77%
56	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	17,74%
57	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	17,54%
58	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	17,21%
59	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	17,06%
60	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	17,04%
61	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	16,91%
62	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	16,84%
63	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	16,70%
64	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	16,55%
65	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	16,53%
66	ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	16,49%
67	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	16,29%
68	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	16,19%
69	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	16,17%
70	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	15,87%
71	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	15,80%
72	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	15,40%
73	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	15,40%
74	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	15,38%
75	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	15,37%
76	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	15,36%
77	ΜΕΝΑCO ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	15,33%
78	NEXANS ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	15,30%
79	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	15,28%
80	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	15,24%
81	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	15,13%
82	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	14,91%
83	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	14,91%
84	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	14,88%
85	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	14,65%
86	FORTHNET ΑΕ	14,64%
87	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	14,61%

88	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	14,58%
89	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	14,41%
90	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	14,30%
91	ΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	14,27%
92	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	14,20%
93	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	14,08%
94	ΔΙΟΝΙΣ ΑΕΒΕ	14,00%
95	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	13,94%
96	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	13,90%
97	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	13,87%
98	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	13,84%
99	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	13,82%
100	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,82%
101	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	13,75%
102	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	13,75%
103	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	13,66%
104	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	13,59%
105	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	13,54%
106	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	13,51%
107	ALSINCO ΑΕΕ	13,50%
108	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	13,43%
109	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	13,42%
110	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	13,39%
111	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	13,38%
112	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	13,29%
113	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	13,27%
114	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	13,24%
115	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	13,24%
116	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	13,22%
117	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	13,11%
118	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	13,09%
119	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	13,01%
120	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	13,00%
121	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	12,99%
122	ΧΑΤΖΗΪΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	12,89%
123	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	12,87%
124	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	12,80%
125	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	12,79%
126	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	12,74%
127	ΙΑΣΩ ΑΕ	12,45%
128	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	12,33%
129	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	12,32%
130	ΟΤΕ ΑΕ	12,32%
131	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	12,31%
132	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	12,30%



133	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	12,30%
134	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	12,26%
135	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	12,23%
136	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	12,22%
137	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	12,08%
138	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	12,00%
139	ΕΤΕΜ ΑΕ	11,95%
140	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	11,89%
141	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	11,88%
142	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	11,83%
143	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	11,83%
144	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	11,76%
145	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	11,68%
146	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	11,67%
147	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	11,63%
148	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	11,58%
149	ΑΛΤΕΚ ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	11,56%
150	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	11,55%
151	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	11,50%
152	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	11,40%
153	ΑΒΕΝΙΡ ΛΕΙΣΟΥΡ & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	11,31%
154	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	11,18%
155	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	11,15%
156	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	10,95%
157	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	10,94%
158	F.G.EUROPE ΑΕ	10,82%
159	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	10,76%
160	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	10,75%
161	ΚΛΩΣΤΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	10,72%
162	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	10,71%
163	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	10,70%
164	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	10,60%
165	ΒΙΣ ΑΕ	10,59%
166	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	10,43%
167	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	10,41%
168	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	10,31%
169	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	10,27%
170	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	10,08%
171	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	10,07%
172	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	9,99%
173	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	9,97%
174	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	9,96%
175	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	9,89%
176	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	9,81%
177	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	9,80%

178	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	9,70%
179	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	9,69%
180	ΗΙΤΕCΗ SNT ΑΕ	9,69%
181	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	9,61%
182	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	9,55%
183	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	9,50%
184	INFORMER ΑΕ	9,48%
185	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	9,39%
186	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	9,30%
187	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	9,26%
188	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	9,16%
189	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	9,12%
190	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	9,04%
191	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	8,73%
192	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	8,53%
193	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	8,52%
194	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	8,20%
195	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	8,13%
196	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	8,01%
197	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	7,98%
198	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	7,98%
199	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	7,92%
200	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	7,91%
201	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	7,89%
202	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	7,80%
203	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	7,79%
204	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	7,76%
205	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	7,67%
206	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	7,58%
207	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	7,57%
208	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	7,55%
209	ΓΕΚΕ ΑΕ	7,52%
210	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	7,27%
211	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,81%
212	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	6,74%
213	MERMEREN KOMBINAT AD	6,74%
214	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	6,73%
215	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	6,68%
216	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	6,56%
217	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	6,53%
218	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	6,38%
219	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	6,33%
220	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	6,29%
221	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	6,28%
222	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	6,07%

223	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	5,93%
224	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	5,66%
225	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	5,66%
226	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	5,60%
227	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	5,42%
228	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	5,35%
229	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	5,21%
230	FOLLI FOLLIE GROUP	5,13%
231	SPRIDER STORES ΑΕ	5,04%
232	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	4,92%
233	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	4,79%
234	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	4,66%
235	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	4,51%
236	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	4,50%
237	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	4,49%
238	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	4,48%
239	VIVERE ENTERTAINMENT ΕΜΠΟΡΙΚΗ&ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	4,35%
240	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	4,29%
241	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	3,67%
242	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	3,58%
243	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	3,48%
244	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	3,33%
245	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	3,32%
246	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	3,28%
247	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	3,28%
248	T BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,25%
249	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	3,15%
250	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	2,97%
251	NUTRIART ΑΒΕΕ	2,93%
252	OLYMPIC CATERING ΑΕ	2,54%
253	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	2,44%
254	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,21%
255	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,18%
256	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	2,01%
257	INTERFISH ΑΕ	1,81%
258	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	1,52%
259	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	1,33%
260	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,32%
261	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,31%
262	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	1,18%
263	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	-1,85%
264	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-1,88%
265	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-3,22%

**Πίνακας Π.13 : Το WACC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2007 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2007</b>
1	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	40,75%
2	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	39,48%
3	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	31,14%
4	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	30,97%
5	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	30,33%
6	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	27,65%
7	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	26,50%
8	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	26,34%
9	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	25,36%
10	ΛΑΝ-ΝΕΤ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	25,21%
11	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	24,57%
12	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	23,91%
13	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	23,24%
14	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	23,08%
15	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	22,99%
16	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	22,93%
17	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	22,83%
18	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,73%
19	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	22,52%
20	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	22,46%
21	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	22,43%
22	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	22,33%
23	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	21,75%
24	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	21,33%
25	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	21,10%
26	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	21,07%
27	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	21,03%
28	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	20,66%
29	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	20,38%
30	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	20,17%
31	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	20,05%
32	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	19,98%
33	ΛΑΝΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	19,87%
34	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	19,49%
35	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	19,42%
36	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	19,16%
37	DIONIC ΑΕΒΕ	19,13%
38	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	19,09%
39	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	19,01%
40	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	18,87%
41	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	18,73%
42	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	18,69%

43	CP1 AE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	18,57%
44	AS ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	18,55%
45	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	18,48%
46	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	18,39%
47	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	18,31%
48	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	18,13%
49	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	18,08%
50	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	17,97%
51	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	17,92%
52	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	17,68%
53	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	17,50%
54	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	17,27%
55	ΧΑΤΖΗΓΙΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	17,23%
56	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	17,22%
57	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	17,18%
58	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	17,08%
59	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	17,05%
60	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	16,88%
61	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	16,81%
62	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	16,64%
63	ΑΤΕΡΜΩΝ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΑΔΕΚΕ	16,48%
64	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	16,26%
65	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	16,06%
66	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	15,96%
67	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	15,88%
68	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	15,68%
69	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	15,59%
70	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	15,56%
71	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	15,51%
72	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	15,43%
73	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	15,24%
74	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	15,20%
75	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	15,10%
76	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	15,02%
77	ΒΙΣ ΑΕ	14,99%
78	ΕΥΡΟΔΡΙΠ ΑΒΕΓΕ	14,99%
79	ΑΥΕΝΙΡ LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	14,91%
80	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	14,86%
81	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	14,82%
82	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	14,78%
83	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	14,78%
84	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	14,77%
85	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	14,77%
86	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	14,50%
87	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	14,46%

88	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	14,42%
89	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	14,37%
90	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	14,28%
91	ΚΛΕΕΜΑΝ ΗΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	14,25%
92	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	14,20%
93	SPACE ΗΕΛΛΑΣ ΑΕ	14,01%
94	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	13,96%
95	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	13,92%
96	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	13,91%
97	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	13,83%
98	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	13,79%
99	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	13,68%
100	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	13,68%
101	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	13,67%
102	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	13,62%
103	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	13,61%
104	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	13,52%
105	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	13,48%
106	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	13,39%
107	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	13,23%
108	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	13,22%
109	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	13,19%
110	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	13,06%
111	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	13,04%
112	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	13,03%
113	ΚΛΩΣΤΟΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	13,03%
114	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	13,02%
115	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	12,99%
116	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	12,95%
117	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	12,94%
118	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	12,94%
119	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	12,91%
120	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	12,90%
121	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	12,87%
122	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	12,73%
123	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	12,71%
124	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	12,63%
125	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	12,54%
126	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	12,47%
127	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	12,45%
128	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	12,20%
129	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	12,16%
130	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	12,13%
131	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	12,00%
132	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	11,98%

133	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	11,98%
134	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	11,85%
135	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	11,82%
136	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	11,82%
137	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	11,78%
138	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	11,78%
139	ALSINCO ΑΕΕ	11,77%
140	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	11,77%
141	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	11,74%
142	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	11,52%
143	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	11,50%
144	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	11,46%
145	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	11,45%
146	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	11,43%
147	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	11,43%
148	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	11,31%
149	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	11,27%
150	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	11,24%
151	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	11,24%
152	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	11,21%
153	ELBISCO ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	11,20%
154	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	11,18%
155	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	11,14%
156	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	11,09%
157	ΙΑΣΩ ΑΕ	11,00%
158	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	10,98%
159	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	10,98%
160	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	10,96%
161	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	10,92%
162	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	10,89%
163	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	10,87%
164	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	10,75%
165	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	10,64%
166	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	10,57%
167	ΑΦΟΙ ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΕ	10,48%
168	SPRIDER STORES ΑΕ	10,46%
169	ΒΕΤΑΝΕΤ ΑΒΕΕ	10,44%
170	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	10,36%
171	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	10,36%
172	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	10,29%
173	F.G.EUROPE ΑΕ	10,21%
174	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	10,16%
175	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	10,09%
176	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	10,06%
177	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	9,98%

178	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	9,98%
179	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	9,92%
180	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	9,91%
181	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	9,78%
182	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	9,75%
183	ΕΤΕΜ ΑΕ	9,71%
184	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,67%
185	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	9,62%
186	FORTHNET ΑΕ	9,58%
187	INFORMER ΑΕ	9,36%
188	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	9,34%
189	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	9,14%
190	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	9,13%
191	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	9,10%
192	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	8,99%
193	ΟΤΕ ΑΕ	8,92%
194	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	8,88%
195	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	8,77%
196	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	8,69%
197	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	8,67%
198	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	8,54%
199	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	8,53%
200	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	8,37%
201	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	8,37%
202	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	8,15%
203	MERMEREN KOMBINAT AD	8,01%
204	MICROLAND COMPUTERS ΑΕΒΕ	7,91%
205	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	7,79%
206	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	7,63%
207	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	7,43%
208	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	7,34%
209	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	7,34%
210	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	7,29%
211	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	7,25%
212	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕΕ	7,25%
213	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	7,19%
214	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	7,09%
215	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	7,02%
216	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	6,86%
217	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	6,70%
218	ΓΕΚΕ ΑΕ	6,59%
219	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	6,54%
220	FOLLI FOLLIE GROUP	6,43%
221	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	6,43%
222	ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ ΑΕ	6,32%



223	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	6,31%
224	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	6,27%
225	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	6,03%
226	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	5,97%
227	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	5,93%
228	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	5,79%
229	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	5,60%
230	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	5,58%
231	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	5,36%
232	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	5,36%
233	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	5,06%
234	Ν.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	4,99%
235	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	4,91%
236	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	4,89%
237	ΑΤΤΙΚΑ BANK ΑΤΕ	4,82%
238	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	4,65%
239	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	4,60%
240	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	4,59%
241	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	4,24%
242	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	4,24%
243	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	4,20%
244	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	4,17%
245	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	4,13%
246	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	4,00%
247	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	3,87%
248	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	3,79%
249	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	3,64%
250	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	3,53%
251	T BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,52%
252	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	2,87%
253	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,51%
254	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	2,49%
255	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	2,44%
256	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	2,13%
257	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	1,90%
258	NUTRIART ΑΒΕΕ	1,71%
259	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,44%
260	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	1,18%
261	INTERFISH ΑΕ	0,66%
262	OLYMPIC CATERING ΑΕ	0,56%
263	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	-4,66%
264	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-5,69%
265	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-10,41%
266	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	-19,66%

**Πίνακας Π.14 : Το WACC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2008 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2008</b>
1	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	25,24%
2	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	19,29%
3	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	15,60%
4	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	15,49%
5	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	15,43%
6	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	15,12%
7	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	14,33%
8	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	14,07%
9	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	14,05%
10	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,70%
11	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	13,66%
12	ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	13,32%
13	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	13,27%
14	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	13,22%
15	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	13,17%
16	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,04%
17	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	12,72%
18	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	12,53%
19	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	12,37%
20	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	12,35%
21	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	12,27%
22	FORTHNET ΑΕ	12,18%
23	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	12,11%
24	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	12,06%
25	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	11,95%
26	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	11,68%
27	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	11,57%
28	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	11,43%
29	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	11,38%
30	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	11,34%
31	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	11,29%
32	Μ.Ι. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	11,19%
33	NEXANS ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	10,99%
34	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	10,95%
35	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	10,81%
36	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	10,78%
37	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	10,72%
38	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	10,71%
39	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	10,57%
40	ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	10,53%
41	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	10,40%
42	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	10,38%

43	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	10,32%
44	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	10,18%
45	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	10,16%
46	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	10,15%
47	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	10,06%
48	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	9,95%
49	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ	9,87%
50	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	9,83%
51	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	9,81%
52	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	9,78%
53	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,74%
54	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	9,70%
55	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	9,66%
56	SPRIDER STORES ΑΕ	9,65%
57	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	9,63%
58	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	9,61%
59	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	9,51%
60	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	9,47%
61	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	9,45%
62	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	9,45%
63	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	9,38%
64	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	9,36%
65	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	9,24%
66	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	9,23%
67	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	9,22%
68	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	9,22%
69	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	9,19%
70	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	9,16%
71	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	9,10%
72	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	9,03%
73	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	8,98%
74	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DE'LONGHI)	8,96%
75	ALSINCO ΑΕΕ	8,96%
76	SPACE HELLAS ΑΕ	8,95%
77	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	8,91%
78	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	8,91%
79	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	8,85%
80	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	8,80%
81	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	8,77%
82	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	8,73%
83	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	8,71%
84	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	8,67%
85	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	8,63%
86	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	8,63%
87	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8,62%

88	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	8,61%
89	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	8,59%
90	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	8,59%
91	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	8,57%
92	KLEEMAN HELLAS ΑΒΕΕ	8,55%
93	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	8,54%
94	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	8,54%
95	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	8,50%
96	SATO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	8,50%
97	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	8,49%
98	ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ	8,49%
99	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	8,48%
100	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	8,47%
101	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	8,45%
102	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	8,42%
103	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	8,42%
104	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	8,39%
105	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	8,39%
106	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	8,35%
107	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	8,33%
108	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	8,33%
109	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	8,30%
110	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	8,28%
111	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	8,23%
112	MERMEREN KOMBINAT AD	8,19%
113	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	8,17%
114	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	8,17%
115	LAVIPHARM ΑΕ	8,16%
116	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	8,16%
117	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	8,11%
118	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	8,09%
119	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	8,08%
120	ΙΑΣΩ ΑΕ	8,06%
121	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	8,02%
122	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA BAGNO ΑΕ	8,01%
123	CP1 ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	7,98%
124	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	7,89%
125	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	7,87%
126	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	7,87%
127	ΒΙΣ ΑΕ	7,83%
128	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	7,82%
129	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	7,79%
130	ΩΜΕΓΑ ΑΕΕΧ	7,78%
131	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	7,76%
132	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	7,76%

133	ΑΤΤΙΚΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	7,75%
134	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	7,75%
135	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	7,75%
136	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	7,67%
137	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	7,65%
138	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	7,63%
139	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	7,61%
140	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	7,54%
141	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	7,51%
142	INFORMER ΑΕ	7,51%
143	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	7,47%
144	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	7,43%
145	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	7,38%
146	ΔΙΟΝΙC ΑΕΒΕ	7,38%
147	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	7,35%
148	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	7,33%
149	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	7,31%
150	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	7,28%
151	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΎΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	7,28%
152	PAPERPACK-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	7,27%
153	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	7,21%
154	ΕΤΕΜ ΑΕ	7,20%
155	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	7,19%
156	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	7,18%
157	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	7,18%
158	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	7,15%
159	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	7,14%
160	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	7,14%
161	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	7,12%
162	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	7,10%
163	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	7,09%
164	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	7,09%
165	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	7,08%
166	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	7,05%
167	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	7,05%
168	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	7,02%
169	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	7,02%
170	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	7,01%
171	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	6,98%
172	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	6,94%
173	FOLLI FOLLIE GROUP	6,89%
174	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	6,85%
175	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	6,79%
176	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	6,78%
177	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	6,76%

178	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	6,75%
179	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	6,73%
180	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,73%
181	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	6,67%
182	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	6,65%
183	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	6,54%
184	ΟΤΕ ΑΕ	6,53%
185	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	6,42%
186	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	6,41%
187	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	6,40%
188	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	6,30%
189	F.G.EUROPE ΑΕ	6,19%
190	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	6,15%
191	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	6,14%
192	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	6,14%
193	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	6,13%
194	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	6,13%
195	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	6,06%
196	ΑΥΤΟΗΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	6,06%
197	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	6,05%
198	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	6,02%
199	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	5,96%
200	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	5,95%
201	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	5,91%
202	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ	5,85%
203	ΕΥΡΟΜΕΔΙΣΑ ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	5,84%
204	ΕΥΡΟΛΙΝΕ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	5,83%
205	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	5,80%
206	NUTRIART ΑΒΕΕ	5,77%
207	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	5,76%
208	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	5,76%
209	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	5,75%
210	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	5,72%
211	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	5,68%
212	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	5,60%
213	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	5,60%
214	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	5,56%
215	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	5,50%
216	ΓΕΚΕ ΑΕ	5,48%
217	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	5,47%
218	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	5,43%
219	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	5,41%
220	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	5,39%
221	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	5,33%
222	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	5,22%

223	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	5,19%
224	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	5,08%
225	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	5,03%
226	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	5,03%
227	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	5,02%
228	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	4,81%
229	ΤΡ. ΕFG EUROΒANK ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΕ	4,81%
230	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	4,71%
231	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	4,30%
232	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	4,29%
233	ΕΛΒΙΣΚΟ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	4,27%
234	Τ ΒΑΝΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	4,25%
235	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	4,20%
236	ΟΛΥΜΠΙΚ CATERING ΑΕ	4,15%
237	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	3,64%
238	ΑΤΤΙΚΑ ΒΑΝΚ ΑΤΕ	3,62%
239	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	3,52%
240	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	3,51%
241	ΙΝΤΕΡFISH ΑΕ	3,30%
242	ΜΑRFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	2,96%
243	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	2,93%
244	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	2,93%
245	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,83%
246	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,77%
247	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,60%
248	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	2,53%
249	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	2,40%
250	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2,39%
251	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	1,95%
252	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,10%
253	ΑLΤΕC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ.& ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	0,88%
254	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	0,52%
255	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-2,84%

**Πίνακας Π.15 : Το WACC των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ το 2009 σε φθίνουσα σειρά**

	<b>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</b>	<b>2009</b>
1	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΑΕ	187,99% <sup>35</sup>
2	ΑΛΦΑ ΓΚΡΙΣΙΝ ΑΕ	16,53%
3	ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ ΑΕ	14,33%
4	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,23%
5	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ	12,92%
6	QUALITY & RELIABILITY ΑΒΕΕ	11,91%
7	F.H.L. Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΑΒΕΕ	11,24%
8	ΧΑΤΖΗΓΩΑΝΝΟΥ ΑΒΕΕ	10,92%
9	ALAPIS ΑΒΕΕ	10,24%
10	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΑΕ	10,03%
11	ΣΑΝΥΟ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕΒΕ	9,97%
12	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ΑΕ	9,82%
13	FORTHNET ΑΕ	9,82%
14	ΓΕ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΕΕ (DELONGHI)	9,80%
15	ΠΛΑΣΙΟ COMPUTERS ΑΕΒΕ	9,79%
16	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-ΛΑΠΠΑΣ ΑΕ	9,76%
17	ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ ΑΤΕ	9,69%
18	M.I. ΜΑΪΛΛΗΣ ΑΕΒΕ	9,62%
19	UNIBIOS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (BIOSSOL)	9,55%
20	RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	9,48%
21	CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ	9,45%
22	ΝΕΩΡΙΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΩΝ	9,43%
23	FOURLIS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,40%
24	QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9,32%
25	ΠΑΡΝΑΣΣΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΒΕΒΤΕ	9,20%
26	ΕΛ.Δ.ΜΟΥΖΑΚΗΣ ΑΕΒΕΜ&Ε	9,13%
27	ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΕ	9,01%
28	MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8,95%
29	ΒΙΟΧΑΛΚΟ ΕΒ ΧΑΛΚΟΥ & ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΑΕ	8,93%
30	ΡΕΒΟΪΛ ΑΕΕΠ	8,90%
31	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	8,90%
32	ΠΑΠΑΠΑΝΑΓΙΩΤΟΥ ΑΒΕΕΑ - ΔΡΟΜΕΑΣ	8,86%
33	ΡΙΝΤΕΝΚΟ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	8,69%
34	ΕΙΚΟΝΑ - ΗΧΟΣ ΑΕΕ	8,66%
35	ΕΛΒΕ ΑΒΕΕ	8,63%
36	ΕΚΤΕΡ ΑΕ	8,50%
37	ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ ΑΕ	8,44%
38	ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	8,41%
39	MLS ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	8,36%
40	ΕΛΑΣΤΡΟΝ ΑΕΒΕ	8,32%

<sup>35</sup> Αρνητική καθαρή θέση



41	ΑΕΓΕΚ ΑΕ	8,19%
42	ΝΤΡΟΥΚΦΑΡΜΠΕΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ	8,16%
43	ΕΛΓΕΚΑ ΑΕ	8,16%
44	ΑΧΟΝ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8,14%
45	ΜΕΤΚΑ ΑΕ	8,09%
46	Ι.ΜΠΟΥΤΑΡΗΣ & ΥΙΟΣ HOLDING ΑΕ	8,09%
47	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ	8,05%
48	SPRIDER STORES ΑΕ	7,97%
49	ΒΟΓΙΑΤΖΟΓΛΟΥ SYSTEMS ΑΕ	7,94%
50	ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ ΑΕ	7,91%
51	SCIENS ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	7,88%
52	ΚΛΩΣΤΟΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ ΑΒΕΕ	7,87%
53	Ε.ΠΑΪΡΗΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ	7,86%
54	ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ & ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ ΑΕ	7,83%
55	ΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΒΙΟΜ. ΕΤΑΙΡΙΑ Η/Υ & ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ ΑΕ	7,80%
56	ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΕ	7,78%
57	ΕΔΡΑΣΗ-ΨΑΛΛΙΔΑΣ ΑΤΕ	7,75%
58	ΚΡΕΤΑ ΦΑΡΜ ΑΒΕΕ	7,67%
59	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ ΑΕ	7,64%
60	ΟΜΙΛΟΣ ΙΝΤΕΑΛ ΑΒΕΕΔΕ	7,58%
61	ΣΙΔΕΝΟΡ ΑΕ	7,55%
62	ΙΧΘΥΟΤΡΟΦΕΙΑ ΣΕΛΟΝΤΑ ΑΕΓΕ	7,51%
63	ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ	7,48%
64	ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΗΧΟΥ & ΕΙΚΟΝΟΣ ΑΕ (AUDIOVISUAL)	7,43%
65	INTERINVEST ΔΕΑΕΕΧ	7,39%
66	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	7,36%
67	ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ	7,35%
68	ΑΤΤΙΣΑ BANK ΑΤΕ	7,32%
69	ΚΛΕΕΜΑΝ HELLAS ΑΒΕΕ	7,21%
70	ΑΛΟΥΜΥΛ ΑΕ	7,20%
71	PROFILE ΑΕΒΕ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	7,19%
72	ΚΑΡΑΤΖΗ ΑΕ	7,16%
73	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	7,16%
74	SPIDER ΜΕΤ/ΝΙΑ ΠΕΤΣΙΟΣ & ΥΙΟΙ ΑΕ	7,15%
75	ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΕ	7,13%
76	ΒΑΛΚΑΝ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	7,10%
77	ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΕ	7,08%
78	ΓΕΝ. ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	7,07%
79	ΣΕΛΜΑΝ ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΙΚΗ ΑΕ	7,07%
80	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	7,03%
81	ΑΣΤΗΡ ΠΑΛΑΣ ΒΟΥΛΙΑΓΜΕΝΗΣ ΑΞΕ	6,99%
82	ΧΑΪΔΕΜΕΝΟΣ ΑΕΒΕ	6,96%
83	ALSINCO ΑΕΕ	6,89%
84	ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΟΣ ΣΠΥΡΟΥ ΑΕΒΕ	6,85%
85	ΝΕΧΑΝΣ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕ	6,84%

86	ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ ΕΑΕ	6,79%
87	ΜΠΗΤΡΟΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ ΑΕ	6,77%
88	ΙΝΤΕΡΤΕΚ ΑΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ	6,73%
89	ΑΓΕΤ ΗΡΑΚΛΗΣ	6,72%
90	ΛΑΒΙΡΗΑΡΜ ΑΕ	6,71%
91	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΕ	6,66%
92	ΦΙΕΡΑΤΕΞ ΑΦΟΙ ΑΝΕΖΟΥΛΑΚΗ ΑΕ	6,58%
93	ΑΤΤΙ-ΚΑΤ ΑΤΕ	6,57%
94	ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ ΑΕ	6,55%
95	JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	6,46%
96	ΒΥΤΕ COMPUTER ΑΒΕΕ	6,44%
97	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	6,42%
98	REDS ΑΕ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	6,41%
99	J.&P.-ΑΒΑΞ ΑΕ	6,41%
100	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ ΑΕ	6,38%
101	F.G.EUROPE ΑΕ	6,38%
102	ΣΑΤΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΙΔΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟ & ΣΠΙΤΙΟΥ	6,32%
103	ΒΙΣ ΑΕ	6,31%
104	ΕΛΒΑΛ ΑΕ	6,28%
105	ΜΟΧΛΟΣ ΑΕ	6,26%
106	ΑΛΚΟ ΕΛΛΑΣ	6,20%
107	ΚΕΚΡΟΨ ΑΕ	6,20%
108	ΥΑΛCO - ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΑΕ	6,14%
109	ΕΛΛ.ΒΙΟΜ. ΖΑΧΑΡΗΣ ΑΕ	6,13%
110	ΠΕΡΣΕΥΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΕΙΔΙΚΗΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΑΒΕΕ	6,13%
111	ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ ΑΕ	6,12%
112	ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ ΒΙΟΤΕΡ ΑΕ	6,11%
113	ΚΡΕ.ΚΑ. ΑΕ	6,08%
114	MERMEREN KOMBINAT AD	6,04%
115	ΚΤΗΜΑ Κ.ΛΑΖΑΡΙΔΗ ΑΕ	6,04%
116	COCA-COLA ΕΕΕ ΑΕ	6,04%
117	LOGISMOS ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΑΕ	6,03%
118	FRIGOGLASS ΑΒΕΕ	6,02%
119	ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΑΕΒΕ	6,00%
120	ΔΟΥΡΟΣ ΑΕ	5,99%
121	ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ ΑΒΕΕ	5,98%
122	ΤΙΤΑΝ ΑΕ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	5,97%
123	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΠΡΟΓΝΩΣΤΙΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ ΠΟΔΟΣΦΑΙΡΟΥ ΑΕ	5,95%
124	ΕΤΕΜ ΑΕ	5,95%
125	ΙΝΤΡΑΛΟΤ ΑΕ	5,95%
126	INFORM Π.ΛΥΚΟΣ ΑΕ	5,95%
127	CPH ΑΕ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ	5,92%
128	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ	5,88%
129	ΕΛΤΡΑΚ ΑΕ	5,87%
130	ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕ	5,85%

131	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	5,82%
132	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	5,79%
133	EURODRIP ΑΒΕΓΕ	5,76%
134	LAMDA DEVELOPMENT ΑΕ	5,75%
135	Π.Γ.ΝΙΚΑΣ ΑΒΕΕ	5,73%
136	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΕ	5,71%
137	ΣΙΔΗΡΕΜΠΟΡΙΚΗ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΣΙΔΜΑ ΑΕ	5,68%
138	ΑΘΗΝΑ ΑΤΕ	5,65%
139	ΑΦΟΙ Ι&Β ΛΑΔΕΝΗΣ ΑΕ "ΜΙΝΕΡΒΑ"	5,64%
140	N.ΒΑΡΒΕΡΗΣ-MODA ΒΑΓΝΟ ΑΕ	5,63%
141	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ	5,62%
142	ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ ΑΦΟΡΟΛ. ΕΙΔΩΝ Α.Ε.	5,60%
143	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	5,60%
144	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π.ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ & ΣΙΑ ΑΕ	5,60%
145	TRASTOR ΑΕΕ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	5,58%
146	ΙΚΤΙΝΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕ	5,57%
147	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	5,57%
148	SPACE HELLAS ΑΕ	5,54%
149	ΧΑΛΚΟΡ ΑΕ	5,51%
150	ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΡΗΤΗΣ	5,46%
151	N. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ ΑΕ	5,45%
152	INFORMER ΑΕ	5,42%
153	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	5,41%
154	Π.ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕΒΕ	5,40%
155	CENTRIC ΠΟΛΥΜΕΣΑ ΑΕ	5,39%
156	S&D ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ ΑΕ	5,38%
157	ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ ΑΒΕΕ	5,38%
158	ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	5,35%
159	ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΕ	5,32%
160	ΕΥΡΩΣΥΜΒΟΥΛΟΙ	5,30%
161	ΜΑΡΑΚ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΒΕΕ	5,21%
162	ΚΡΙ - ΚΡΙ ΑΕ	5,20%
163	ΟΤΕ ΑΕ	5,18%
164	ΙΑΣΩ ΑΕ	5,07%
165	ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΕ	5,06%
166	ΙΛΥΔΑ ΑΕ	5,05%
167	INTERFISH ΑΕ	5,03%
168	ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ & ΥΙΟΙ ΑΒΕΕ	5,02%
169	ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΗΛΕΟΡΑΣΗ ΑΕ	5,02%
170	ΡΑΡΕΡΡΑΣΚ-ΤΣΟΥΚΑΡΙΔΗΣ Ι. ΑΒΕΕ	5,02%
171	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ ΑΕ	4,97%
172	ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ ΜΚΝ ΑΕ	4,96%
173	ΜΕΝΑΣΟ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΗ ΑΒΕΕ	4,94%
174	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΕ	4,89%
175	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ΑΒΕΕ	4,89%

176	FOLLI FOLLIE GROUP	4,87%
177	ΓΙΟΥΡΟΜΠΡΟΚΕΡΣ ΜΕΣΙΤΕΣ ΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ ΑΕ	4,85%
178	COMPUCON ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΑΒΕΕ	4,84%
179	ΣΤΕΛΙΟΣ ΚΑΝΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	4,83%
180	ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	4,76%
181	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ ΑΕ	4,70%
182	DIONIC ΑΕΒΕ	4,60%
183	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ	4,51%
184	EUROMEDICA ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΙΑΤΡΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	4,46%
185	ΕΤ.ΥΔΡΕΥΣΗΣ & ΑΠΟΧΕΤΕΥΣΗΣ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ ΑΕ	4,45%
186	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΒΕ	4,42%
187	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ ΑΕ	4,42%
188	ΜΑΘΙΟΣ ΠΥΡΙΜΑΧΑ ΑΕ	4,39%
189	ΠΗΓΑΣΟΣ ΑΕ	4,39%
190	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ	4,30%
191	AVENIR LEISURE & ENTERTAINMENT ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΕ	4,29%
192	ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ.ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	4,28%
193	ΒΑΡΑΓΚΗΣ ΑΒΕΠΕ	4,27%
194	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ ΑΕΒΕ	4,26%
195	ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ-ΞΥΛΕΜΠΟΡΙΑ ΑΤΕΝΕ	4,24%
196	Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΑΕ	4,24%
197	ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ	4,23%
198	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ ΑΒΕΕ	4,23%
199	ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ ΑΕ	4,23%
200	NUTRIART ΑΒΕΕ	4,17%
201	ΕΥΔΑΠ ΑΕ	4,06%
202	ΝΗΡΕΥΣ ΑΕ	4,02%
203	HELLAS ONLINE ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ	4,01%
204	ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ ΑΕ	3,95%
205	ΑΥΤΟHELLAS ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ	3,91%
206	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ	3,87%
207	ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ	3,86%
208	ΚΕΡΑΜΕΙΑ ΑΛΛΑΤΙΝΗ ΑΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ & ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3,77%
209	ΙΜΠΕΡΙΟ-ΑΡΓΩ ΓΚΡΟΥΠ	3,71%
210	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΑΕ	3,71%
211	ALTEC ΑΝΩΝ. ΒΙΟΤ., ΕΜΠ. & ΣΥΜ.ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ	3,68%
212	ΤΕΞΑΠΡΕΤ ΑΕ	3,62%
213	ΤΡ. EFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ	3,60%
214	ΑΦΟΙ Χ. ΚΟΡΔΕΛΛΟΥ ΑΕΒΕ	3,59%
215	ΥΙΟΙ Ε.ΧΑΤΖΗΚΡΑΝΙΩΤΗ ΑΕ	3,57%
216	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ	3,46%
217	ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ ΑΒΕΕ	3,45%
218	Τ BANK ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,44%
219	ΛΑΜΨΑ ΑΕ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	3,42%
220	ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ	3,40%

221	ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ ΑΒΕΕ	3,36%
222	ΑΤΤΙΣΑ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3,27%
223	ΕΛΦΙΚΟ ΑΕΕ	3,26%
224	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ	3,15%
225	ΔΑΪΟΣ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΑΒΒΕ	3,05%
226	ΑΛΡΗΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	3,01%
227	ΖΑΜΠΑ ΑΕ	2,99%
228	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	2,93%
229	ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΑΕ	2,83%
230	ΓΕΚΕ ΑΕ	2,79%
231	ΑΛΡΗΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	2,71%
232	FLEXORACK ΑΕΒΕΠ	2,67%
233	ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ ΑΒΕΕ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΩΝ ΑΓΑΘΩΝ	2,66%
234	MEDICON ΕΛΛΑΣ ΑΕ	2,58%
235	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕΕ	2,47%
236	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	2,31%
237	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΓΑ	2,28%
238	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	2,26%
239	ΙΟΝΙΚΗ (ΞΕΝ/ΚΕΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΙΣ)	2,11%
240	ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΤΕ	2,04%
241	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,96%
242	OLYMPIC CATERING ΑΕ	1,93%
243	MARFIN ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,91%
244	ΕΛΒΙΕΜΕΚ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΩΝ-ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΑ ΚΕΝΤΡΑ-ΕΝΕΡΓΕΙΑ-ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΕ	1,74%
245	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	1,71%
246	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ	0,63%
247	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	0,57%
248	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΕ	0,43%
249	ΛΑΝΑΚΑΜ ΑΕ	0,31%
250	ΚΟΥΜΠΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-0,34%
251	ΕΛΒΙΣΚΟ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	-0,76%
252	ΙΠΠΟΤΟΥΡ ΑΕ	-1,71%
253	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΜΕΝΟΣ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ	-1,71%
254	ΕΥΡΩΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΕ	-30,69%