



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΒΑ**

Διπλωματική εργασία με θέμα
«Κριτική Αξιολόγηση Μεθόδων Αποτίμησης Επιχειρήσεων»

**Χρυσούλα Γ. Τσίμη Γιαννίκου, ΜΔΕ 1311
Επιβλέπων Καθηγητής: Παναγιώτης Αρτίκης**

**Σεπτέμβριος 2016
Πειραιάς**

*Αφιερώνεται στην οικογένεια μου,
που με στηρίζει σε όλες τις προσπάθειές μου,
και ιδιαίτερα στην αδελφή μου που την θαυμάζω.*

Κριτική Αξιολόγηση Μεθόδων Αποτίμησης Επιχειρήσεων

Τσίμη-Γιαννίκου Χρυσούλα

Σημαντικοί όροι : Αποτίμηση, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Αξία Μετοχής, CAPM

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια της απόκτησης του διπλωματικού τίτλου στο τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων στο Πανεπιστήμιο Πειραιά. Στόχος της εργασίας είναι να παρουσιάσει τις κυριότερες μεθόδους αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης εισηγημένης στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, που χρησιμοποιούνται είτε από εσωτερικούς είτε από εξωτερικούς Αναλυτές. Πιο συγκεκριμένα, για την εκπόνηση του πρακτικού μέρους της πτυχιακής επιλέχθηκαν τρεις Ελληνικές εταιρείες εισηγημένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο και οι οποίες δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις. Οι επιχειρήσεις που επιλέχθηκαν και εξετάστηκαν σε βάθος πέντε ετών είναι οι ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα, η ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. και τέλος η JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Στο πρώτο Κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι κυριότεροι δείκτες που χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις σήμερα, στα πλαίσια της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αξιολόγησης της πορείας τους. Γίνεται παρουσίαση των μαθηματικών τους τύπων καθώς και των πλεονεκτημάτων τους. Στο δεύτερο Κεφάλαιο, γίνεται ανάλυση του θεωρητικού υπόβαθρου της αποτίμησης. Εξετάζονται, σε θεωρητικό επίπεδο, οι κυριότεροι μέθοδοι αποτίμησης μιας επιχείρησης και γίνεται μια κριτική αξιολόγησης καθεμίας από τις μεθόδους που παρουσιάζονται. Στη συνέχεια στο τρίτο Κεφάλαιο, υπολογίζονται και αναλύονται τα αποτελέσματα από τους σημαντικότερους Αριθμοδείκτες για κάθε μια από τις επιχειρήσεις που έχουν επιλεγεί. Τέλος, στο τέταρτο Κεφάλαιο, γίνεται αποτίμηση της αξίας κάθε μιας από τις παραπάνω επιχειρήσεις με την κατάλληλο μέθοδο που ανταποκρίνεται στα δεδομένα της επιχείρησης.

ABSTRACT

This project was produced as part of the acquisition of the diplomatic title in Business Administration department at the University of Piraeus. The aim of the paper is to present the main methods for valuing a public trading company that are used either by internal or external analysts. More specifically, for the preparation of the practical part of this thesis three Greek public trading companies were selected. Furthermore, the companies that were selected and examined in depth of five years are Korres SA Natural Products, GR. SARANTIS SA and finally JUMBO ANONYMOUS TRADING COMPANY.

The first chapter presents the main indicators that are used by businesses today, in the context of the Financial Analysis. Also, in the same chapter, it is made a presentation of their formulas and their advantages. In the second chapter, we analyze the theoretical background of the valuation. Moreover, it is examined, in theory, the principal of a business valuation methods and we make a critical evaluation of each of the methods presented. Then in the third chapter, we estimate and analyzed the results of the most important ratios for each of the companies that have been selected. Finally, the fourth chapter, assesses the value of each of the above companies with the appropriate method that meets the business data.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ABSTRACT	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	1
1.1 Ορισμός, σκοπός & στάδια χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	1
1.2 Ορισμός & σκοπός των αριθμοδεικτών	2
1.3 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών	3
1.4 Περιορισμοί, προβλήματα υπολογισμού & ερμηνείας των αριθμοδεικτών	4
1.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών	5
1.5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	6
1.5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	8
1.5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	13
1.5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων & βιωσιμότητας	16
1.5.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	21
2.1 Ορισμός αποτίμησης.....	21
2.2. Σκοπός αποτίμησης	21
2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την διαδικασία της αποτίμησης.....	23
2.4 Μύθοι αποτίμησης	27
2.5 Διαδικασία αποτίμησης	29
2.6 Μέθοδοι αποτίμησης	30
2.6.1 Μέθοδος προεξόφλησης ταμιακών ροών	32
2.6.1.1 Προεξόφληση ελεύθερων ταμιακών ροών καθαρής θέσης (Discounted Cash Flow to Equity).....	33
2.6.1.2 Προεξόφληση Ταμιακών Ροών Επιχείρησης (Discounted Cash Flow To Firm)	47
2.6.2 Μέθοδοι βάσει του ισολογισμού	49
2.6.3 Μέθοδος Βάσει Πολλαπλασιαστών (Relative Valuation)	50
2.6.4 Μέθοδος καθαρής περιουσιακής θέσης	53
2.6.5 Μέθοδος προστιθέμενης οικονομικής αξίας (Residual income or EVA)	54
3.1 Η Επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα.....	57
3.2 Ανάλυση Δεικτών της επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ.....	58
3.2.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	59
3.2.4 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως.....	64

3.4 Ανάλυση Δεικτών της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.....	68
3.4.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή	68
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	70
2.4.3 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών	72
2.4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	74
3.4.5 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως.....	76
3.5 Η Επιχείρηση JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	78
3.5.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή	79
3.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	80
3.5.3 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών	82
3.5.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	84
3.5.5 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως.....	86
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	88
4.1 Αποτίμηση επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα.....	88
4.2 Αποτίμηση επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.	94
4.3 Αποτίμηση επιχείρησης JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.....	101
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	105
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	108
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ	111

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Αριθμός	Τίτλος	Σελ
1	Σχήμα 1: Η Σημαντικότητα της Χρησιμότητας των Αριθμοδεικτών	4
2	Σχήμα 2 : Προβλήματα Υπολογισμού & Ερμηνείας των Αριθμοδεικτών	5
3	Σχήμα 3 : Παράγοντες διαδικασίας αποτίμησης	26
4	Σχήμα 4: Μέθοδοι Αποτίμησης	33
5	Σχήμα 5 : Βασικές μέθοδοι αποτίμησης μιας επιχείρησης	34
6	Σχήμα 6: Αποκλίσεις	40

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Αριθμός	Τίτλος	Σελ
1	Πίνακας 1 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	57
2	Πίνακας 2 : Αριθμός Μετοχών ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	58
3	Πίνακας 3 :Καθαρά Κέρδη & Αποσβέσεις επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	63
4	Πίνακας 4 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	66
5	Πίνακας 5 : Αριθμός Μετοχών ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	67
6	Πίνακας 6 :Καθαρά Κέρδη & Αποσβέσεις επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	72
7	Πίνακας 7 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	74
8	Πίνακας 8 : Αριθμός Μετοχών JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	75
9	Πίνακας 9: Καθαρά Κέρδη & Αποσβέσεις επιχείρησης JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρείας	80
10	Πίνακας 10: Υπολογισμός CAPM ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε	84
	Πίνακας 10.1: Πίνακας 10.1 Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	95
11	Πίνακας 11: Υπολογισμός FREE CASH FLOW Α.	90
	Πίνακας 11.1: Υπολογισμός Μέσου Ποσοστού Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων	100
12	Πίνακας 12: Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης	94
13	Πίνακας 13: Υπολογισμός CAPM JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	95

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Αριθμός	Τίτλος	Σελ
1	Διάγραμμα 1 : Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	59
2	Διάγραμμα 2 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	60
3	Διάγραμμα 3 : Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	61
4	Διάγραμμα 4 : Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	62
5	Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ	64
6	Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	68
7	Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ΚέρδουςΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	69
8	Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	70
9	Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης ΑπαιτήσεωνΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	71
10	Διάγραμμα 10: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	73
11	Διάγραμμα 11 : Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	76
12	Διάγραμμα 1 2 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	77
13	Διάγραμμα 13 : Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	78
14	Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	79
15	Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία	81
16	Διάγραμμα 16 : Αξία Επιχ. ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα με την μέθοδο EVA	86
17	Διάγραμμα 17 : Ελεύθερες Ταμειακές Ροές της Επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε	91

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια, οι αυξανόμενες αλλαγές στο παγκόσμιο οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον έχουν επιφέρει αλλαγές και στον τομέα της χρηματοοικονομικής. Η πολυπλοκότητα των σύγχρονων προβλημάτων της χρηματοοικονομικής επιστήμης καθιστά αναγκαία, όχι μόνο τη θεωρητική εμβάθυνση αλλά και την ανάπτυξη διαφόρων μεθοδολογιών για την αντιμετώπισή τους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση, ως σημαντικό εργαλείο διεξαγωγής έρευνας στον οικονομικό τομέα, δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τις επιχειρήσεις και τη λήψη επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων.

Έτσι, η επιστήμη αυτή, ανέπτυξε τις μεθόδους αποτίμησης των επιχειρήσεων. Η διαδικασία της αποτίμησης των επιχειρήσεων αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την εξαγωγή συμπερασμάτων για τις προσδοκίες της αγοράς, όσον αφορά την μελλοντική προοπτική βιωσιμότητας και κερδοφορίας μιας επιχείρησης, μέσω σύγκρισης των θεμελιωδών στοιχείων αυτής. Επιπλέον, η διαδικασία αυτή συμβάλλει στην αξιολόγηση των εναλλακτικών στρατηγικών της επιχείρησης, και αποτελεί σπουδαίο εργαλείο σύνδεσης της διοίκησης μιας επιχείρησης με τους μετόχους και αναλυτές για θέματα που επιδρούν στην αξία της εταιρείας, ιδίως όταν πρόκειται να προβούν σε ενέργειες συγχωνεύσεων και εξαγορών. Έτσι, μπορεί να γίνει ευκόλως αντιληπτή η σχέση μεταξύ της στρατηγικής που ακολουθεί μια επιχείρηση και με το πώς τελικά αυτή η επιχείρηση αποτιμάται. Στην καθημερινή της λειτουργία, στην οργάνωση και στην λήψη των αποφάσεων είναι πολύ σημαντικό να συνυπολογίζεται το κόστος και η οικονομική αξία, καθώς κάθε πράξη μέσα στην επιχείρηση μπορεί να επιφέρει όφελος ή ζημιά. Επομένως, όσο πιο τακτική είναι η παρακολούθηση και η αποτίμηση των δεδομένων τόσο μεγαλύτερα οφέλη και ανάπτυξη των μεγεθών μπορεί να επιφέρει. Η λήψη αποφάσεων από τη διοίκηση μπορεί αφενός να επιφέρει ανάπτυξη αλλά αν βασίζεται σε εσφαλμένα δεδομένα μπορεί να καταστρέψει την επιχείρηση. Γι' αυτό, η αποτίμηση των λειτουργιών, των τμημάτων και των μερών μιας επιχείρησης, αποτυπώνει την αξία και τη θέση της στην αγορά με αποτέλεσμα η διοίκηση να μπορεί να κάνει ορθολογικές επιλογές, οι επενδυτές να μπορούν να εμπιστεύονται τα μεγέθη της επιχείρησης και να την χρηματοδοτούν, το κράτος να διασφαλίζει τη λήψη της ανάλογης φορολογίας και τα υπόλοιπα μέρη όπως εργαζόμενοι, προμηθευτές, κλπ., να εμπιστεύονται την επιχείρηση και να συνεισφέρουν στην ανάπτυξη της.

Μεγάλες και επιτυχημένες επιχειρήσεις σε ολόκληρο τον κόσμο υιοθετούν μια επιχειρησιακή στρατηγική προκειμένου να είναι σωστά προσανατολισμένες, να μην χάνουν τους στόχους τους και να προσδοκούν στην μεγέθυνση ή διατήρηση των μεριδίων τους στην αγορά. Η ανάλυση αριθμοδεικτών και η αποτίμηση των επιχειρήσεων είναι πλέον απαραίτητες στις περισσότερες επιχειρήσεις, καθώς έχουν ως σκοπό την πληροφόρηση των ατόμων που βρίσκονται μέσα αλλά και έξω από την επιχείρηση, σχετικά με την πορεία της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1.1 Ορισμός, σκοπός & στάδια χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ως αντικείμενο τη μελέτη και ερμηνεία των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις, σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά. Έτσι λοιπόν, με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων επιτελείται μια σημαντική λειτουργία μετατροπής πολυποίκιλων στοιχείων, από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες (Νιάρχος,

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι:

- Η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης.
- Η μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης.
- Η πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης για τη διατήρηση της κατάλληλης ισορροπίας.

(Ρεβανόγλου & Γεωργόπουλου, 2003)

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής στάδια:

- 1ο στάδιο: Υπολογισμός των σχέσεων ανάμεσα στα στοιχεία που περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, όπου υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες, η τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών σε διαχρονική κλίμακα, καθώς και η οποιαδήποτε μεταβολή της περιουσιακής κατάστασης της επιχείρησης.
- 2ο στάδιο: Ιεράρχηση των στοιχείων με τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε να εξάγονται σημαντικές σχέσεις ανάμεσα στα δεδομένα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως, οδηγώντας σε αξιόλογα συμπεράσματα.
- 3ο στάδιο: Προσπάθεια κοινής σύνθεσης των παραπάνω πληροφοριών, έτσι ώστε να αξιολογηθούν και να ερμηνευθούν οι σχέσεις που έχουν προκύψει από την ολοκληρωμένη ανάλυση.

(Ζοπουνίδης 2003, Ρεβανόγλου & Γεωργόπουλου, 2003)

1.2 Ορισμός & σκοπός των αριθμοδεικτών

Αριθμοδείκτης είναι η αριθμητική σχέση που έχουν μεταξύ τους δύο αριθμητικά ποσά, που έτσι μετατρέπονται σε ένα σχετικό που μπορεί να συγκριθεί μ' ένα άλλο σχετικό και να βγουν συμπεράσματα για την τάση ανάμεσα στα δύο σχετικά ποσά, καθώς και για το μέγεθος αυτής της τάσης (Πομόνης, 2004).

Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί με απλή μαθηματική μορφή (Νιάρχος, 2004).

Οι αριθμοδείκτες δείχνουν την σχέση ενός στοιχείου της επιχείρησης με ένα άλλο στοιχείο της ίδιας ή άλλης χρηματοοικονομικής κατάστασης. Ο σκοπός για τον οποίο δημιουργούνται είναι ο προσδιορισμός της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων ή ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή γενικότερα του κλάδου που ανήκει η οικονομική αυτή μονάδα. Με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών μετριέται η απόδοση της επιχείρησης και ερμηνεύονται τα αποτελέσματα της επιχειρηματικής δράσης της επιχείρησης, καθώς παρέχουν πληθώρα πληροφοριών ιδίως όταν εξετάζονται διαχρονικά και συγκρίνονται με μια σειρά ετών. (Ρεβανόγλου & Γεωργοπούλου, 2003, Κάντζος, 2002, Gill & Chatton, 1999).

Η χρήση των αριθμοδεικτών εξαρτάται από την στρατηγική της επιχείρησης. Για παράδειγμα, μία εταιρεία η οποία δίνει έμφαση στην αντίδραση του πελάτη ενδιαφέρεται πιο πολύ για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας αποθεμάτων. Ενώ μία εταιρεία η οποία θέλει να αυξήσει τις επενδύσεις της, επομένως και τα κεφάλαια της, θα δώσει προσοχή σε χρηματοοικονομικούς δείκτες προκειμένου να ελεγχθεί εάν θα είναι επενδυτικά ελκυστική (Garrison et al., 2011).

Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης, εάν οι περίοδοι που εξετάζονται είναι τουλάχιστον πέντε, τότε διεξάγονται καλύτερα συμπεράσματα. Ειδικότερα, ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση μίας επιχείρησης είναι η σύγκριση δεικτών τρέχουσας περιόδου με εκείνων προηγούμενων χρήσεων. Μία διαχρονική σύγκριση είναι απαραίτητη για να επισημάνουμε ένα μία επιχείρηση βελτιώνεται, μένει σταθερή ή βελτιώνεται. Ο συσχετισμός μεταξύ των αριθμοδεικτών οδηγεί σε σωστή ερμηνεία και συμπερασμάτων αυτών. Για παράδειγμα, εάν μία επιχείρηση είναι αποδοτική αυτό μπορεί να οφείλεται σε καλό περιθώριο κέρδους ή σε υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ή και στα δύο (Αρτίκης, 2003).

1.3 Χρησιμότητα αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους οικονομικούς αναλυτές συνήθως για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής. Για παράδειγμα, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του ισολογισμού μπορεί να μεταβληθούν, οι σχέσεις μεταξύ των διαφόρων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Επομένως, εάν μεταβληθούν αυτές οι σχέσεις, οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να δώσουν στον οικονομικό αναλυτή την απαιτούμενη πληροφόρηση (Ευθύμογλου, 2009).

Μέσω της ανάλυσης των αριθμοδεικτών, προσδιορίζονται οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της οικονομικής μονάδας, με αποτέλεσμα να διαπιστώνεται κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με τις άλλες οικονομικές μονάδες του κλάδου της και κατά πόσο μεταβάλλεται (βελτιώνεται ή επιδεινώνεται) διαχρονικά η χρηματοοικονομική θέση της. Έτσι λοιπόν, οι αριθμοδείκτες είναι περισσότερο χρήσιμοι όταν χρησιμοποιούνται με τους εξής τρόπους (Ευθύμογλου, 2009):

- Μια χρονολογική σειρά ενός δείκτη της ίδιας οικονομικής μονάδας εξετάζεται για να διαπιστωθεί η μεταβολή της τάσης του.
- Οι δείκτες μιας οικονομικής μονάδας συγκρίνονται με τον μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών για το σύνολο του κλάδου της.
- Οι χρονολογικές σειρές δεικτών μιας οικονομικής μονάδας συγκρίνονται με όμοιες χρονολογικές σειρές των κύριων ανταγωνιστών της.

Προκειμένου να εκτιμηθούν οι μελλοντικές χρηματικές ροές αλλά και οι κίνδυνοι της οικονομικής μονάδας, οι παραπάνω πληροφορίες είναι πολύ σημαντικές και καθοριστικές για την εκτίμηση. Παρ' όλα αυτά, η διοίκηση μιας οικονομικής μονάδας θα πρέπει να είναι συνεχώς ενημερωμένη για την χρηματοοικονομική θέση της έτσι ώστε να εντοπίζει τις αδυναμίες, να προβαίνει σε αντίστοιχες βελτιώσεις και γενικότερα να καθορίζει εγκαίρως τη διαχειριστική της πολιτική (Ευθύμογλου, 2009).

Η Σημαντικότητα της Χρησιμότητας των Αριθμοδεικτών (Πομόνης, 2004):

- Επιτρέπουν τον έλεγχο της οικονομικότητας σ' όλες τις εκφράσεις που παίρνει, τόσο στην επιχειρηματική περιουσιακή συγκρότηση, όσο και στην επιχειρηματική δράση.
- Επιτρέπουν την σύγκριση της οικονομικότητας σε διάφορες μορφές, τόσο ανάμεσα σε διαφορετικές επιχειρήσεις στο ίδιο χρονικό σημείο, όσο και στην ίδια την επιχείρηση σε διαφορετικά χρονικά σημεία.

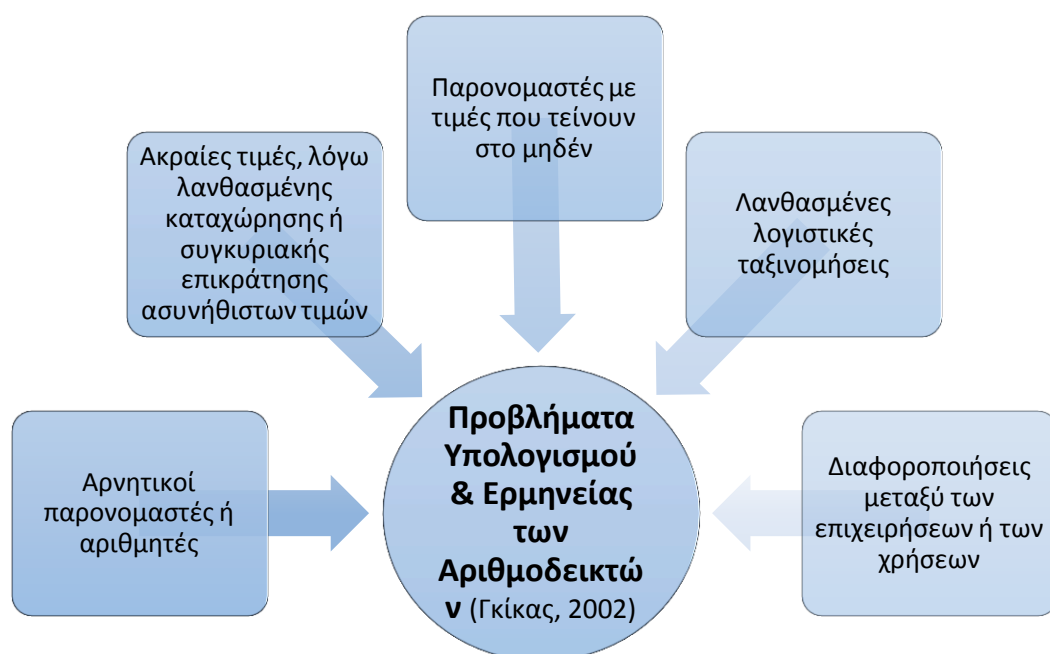
Σχήμα 1: Η Σημαντικότητα της Χρησιμότητας των Αριθμοδεικτών

1.4 Περιορισμοί, προβλήματα υπολογισμού & ερμηνείας των αριθμοδεικτών

Προκειμένου οι αριθμοδείκτες να είναι συγκρίσιμοι και να εξάγονται από την επεξεργασία τους αξιόπιστα αποτελέσματα, θα πρέπει η επεξεργασία αυτή να τηρεί στο μέγιστο τα εξής (Πομόνης, 2004):

- Κατά την διαχρονική σύγκριση δύο όμοιων αριθμοδεικτών, πρέπει να λογαριάζεται η μεταβολή στην αξία του νομίσματος, όπως για το εσωτερικό εκφράζεται με τον δείκτη πληθωρισμού και για το εξωτερικό με τις ισοτιμίες με τα ξένα νομίσματα.
- Κατά την ίδια διαχρονική σύγκριση, αλλά και κατά την σύγχρονη αλλά μεταξύ δύο διαφορετικών οικονομικών μονάδων, είναι απαραίτητο να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στο περιεχόμενο των όρων του κλάσματος του δείκτη (για παράδειγμα ο κύκλος εργασιών να έχει προσδιοριστεί με τους ίδιους κανόνες λογισμού των επιστροφών και εκπτώσεων, κ.α.).

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών, μπορεί να προκύψουν προβλήματα τα οποία, εάν δεν αντιμετωπιστούν με τον κατάλληλο τρόπο, μπορεί να οδηγήσουν σε παραπλανητικές τιμές και συμπεράσματα.



Σχήμα 2 : Προβλήματα Υπολογισμού & Ερμηνείας των Αριθμοδεικτών

Αυτά τα προβλήματα αντιμετωπίζονται με την χρησιμοποίηση αριθμοδεικτών οι οποίοι έχουν αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο αλλά συσχετίζουν παραμέτρους που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα ή με απαλοιφή των ακραίων τιμών των παραμέτρων ή με απαλοιφή των δεικτών που παρουσιάζουν ακραίες τιμές (Γκίκας, 2002).

1.5 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Για να υπάρξουν περισσότερο αντικειμενικά και ολοκληρωμένα συμπεράσματα σε μια οικονομική ανάλυση, θα πρέπει να συγκριθούν χρηματοοικονομικά δεδομένα και να ληφθούν υπόψη δείκτες, οι οποίοι εκφράζουν σημαντικές συσχετίσεις που θα βοηθήσουν στην καλύτερη απεικόνιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό εξέταση επιχειρήσεων. Έτσι λοιπόν, η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης μπορεί να περιγραφεί και να αξιολογηθεί από ένα σύνολο σημαντικών και ανεξάρτητων δεικτών, το ονομαζόμενο «πακέτο» χρηματοοικονομικών δεικτών. (Ζοπουνίδης, 2003)

Το σύνολο των αριθμοδεικτών συμβάλλουν στην καθοδήγηση του μάνατζμεντ των επιχειρήσεων, καθώς παρέχουν σημαντικές πληροφορίες, βοηθούν τα διευθυντικά στελέχη και τα κατευθύνουν προς τις πιο αποδοτικές μακροπρόθεσμες στρατηγικές και προς τις πιο αποτελεσματικές βραχυπρόθεσμες αποφάσεις. Σε μια οικονομική μονάδα, οι αριθμοδείκτες δείχνουν τις διασυνδέσεις που υφίστανται μεταξύ διαφορετικών τμημάτων της επιχείρησης και τις σημαντικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ των τμημάτων. (Walsh, 2006)

Λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική βιβλιογραφία, υπάρχουν πολλοί και διάφοροι αριθμοδείκτες. Οι βασικότεροι, όμως, και οι πιο χρησιμοποιούμενοι στη χρηματοοικονομική ανάλυση κατατάσσονται σε 5 βασικές κατηγορίες οι οποίες έχουν ως εξής: (Νιάρχος, 2004)

1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
4. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων & βιωσιμότητας
5. Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

1.5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τη διερεύνηση της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, καθώς προσδιορίζουν την ικανότητά της να ανταποκριθεί με επιτυχία στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004, Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006). Η ύπαρξη χρηματοοικονομικής ρευστότητας σημαίνει ότι μια επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να μετατρέψει έγκαιρα τα αποθέματά της σε πωλήσεις με αποτέλεσμα να μπορεί στη συνέχεια να εισπράττει τις απαιτήσεις της σε χρηματικά διαθέσιμα. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό, να μπορεί μια επιχείρηση να μετατρέψει τις υποχρεώσεις της σε ταμειακά διαθέσιμα, προκειμένου να είναι σε θέση πια να προσδιορίσει τα κέρδη της ή το πλεόνασμά της. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή αδυναμίας είσπραξης των αιτήσεών της, μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση σε μειωμένη εκπλήρωση των υποχρεώσεών της. Για τον λόγο αυτό, οι περισσότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν σε μόνιμη βάση τα πλεονάσματά τους σε κυκλοφοριακά στοιχεία προκειμένου να έχουν τη δυνατότητα να εξοφλούν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006). Παρακάτω παραθέτονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας.

1.5.1.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Αποθέματα} + \text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της διαμέσου της ρευστοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Επίσης, δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση της επιχείρησης για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και των εξοφλουμένων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαια κίνησης. Γενικότερα, μια επιχείρηση θα πρέπει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, προκειμένου να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Η τιμή του δείκτη αυτού εξαρτάται από την παραγωγική δραστηριοποίηση της επιχείρησης, το είδος της επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων της κλπ. Συνήθως θεωρείται ικανοποιητική τιμή, εάν είναι γύρω στο 1,5 με 2 (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.1.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει τα περιουσιακά αυτά στοιχεία της επιχείρησης τα οποία μετατρέπονται πολύ πιο εύκολα σε ρευστά διαθέσιμα. Δηλαδή, ο δείκτης αυτός δίνει την εικόνα της επιχείρησης σε σχέση με την επάρκεια των ταμειακών της διαθεσίμων, δηλαδή την ικανότητα της να εξοφλήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα ταμειακά της διαθέσιμα (υπερκάλυψη ή μη των διαθεσίμων περιουσιακών στοιχείων και των απαιτήσεων, έναντι των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων).

Όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι κοντά στο 1, δείχνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της με σχετική άνεση, με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχουν επισφαλείς απαιτήσεις.

Η διαφορά μεταξύ του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας και του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας είναι η ύπαρξη ή μη των υψηλών αποθεμάτων (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.1.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

$$= \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας χρησιμοποιείται για να δείξει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά που έχει στη διάθεσή της. Πιο συγκεκριμένα, με τον δείκτη αυτό αξιολογείται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, καθώς παρέχει πληροφορίες σχετικά με την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθεσίμων μιας επιχείρησης προκειμένου να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη συνήθως είναι μικρότερη της μονάδας (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Ως δραστηριότητα θεωρείται ο βαθμός χρησιμοποίησης και ο βαθμός μετατροπής των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. αποθέματα, απαιτήσεις) μιας επιχείρησης σε ρευστό. Οι αριθμοδείκτες που αφορούν τη δραστηριότητα δείχνουν την παραγωγικότητα με την οποία απασχολούνται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αυτών, αποσκοπεί στη μέτρηση του ποσοστού των αποθεμάτων στα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης και της ταχύτητας με την οποία αυτά τα στοιχεία μετατρέπονται σε χρηματικά διαθέσιμα. Παρακάτω παραθέτονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας.

1.5.2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων χρησιμοποιείται προκειμένου να προσδιορίσει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός αποτελεί σημαντική ένδειξη του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων, καθώς και της αποτελεσματικότητας της διοίκησης να εισπράξει τις απαιτήσεις αυτές.

Μια αύξηση της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων, έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά της για λιγότερο χρονικό διάστημα, καθώς επίσης και μια μεγαλύτερη πρόσβαση στην αγορά δανειακών κεφαλαίων. Η αύξηση αυτή δείχνει τη βελτίωση της ικανότητας είσπραξης των απαιτήσεων ή αλλαγή στην πολιτική των χορηγουμένων πιστώσεων.

Η τιμή του δείκτη αυτού θα πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερη της μονάδας (3 ή 4 και πλέον φορές). Ο υψηλός δείκτης μεταφράζεται σε μικρότερες επισφάλειες και πιθανότητα ζημιών από πελάτες (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου χρησιμοποιείται για να δείξει τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στις πωλήσεις της επιχείρησης και των απαραίτητων κεφαλαίων κίνησης, καθώς η αύξηση των πωλήσεων προϋποθέτει αύξηση των κεφαλαίων κίνησης. Δηλαδή, ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων. Αντιθέτως, μια χαμηλή τιμή του δείκτη, μπορεί να οφείλεται στα αυξημένα καθαρά κεφάλαια κίνησης, στη χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων και απαιτήσεων ή στο αυξημένου ποσό κεφαλαίου κίνησης, επενδυμένο σε προσωρινές επενδύσεις.

Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις, σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης. Ο πραγματικός κίνδυνος είναι δυνατό να προέλθει από μια απροσδόκητη μείωση των πωλήσεων της επιχείρησης, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Στην περίπτωση αυτή, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφληση τους (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται για να δείξει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, και αυτό διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, παρατηρείται επίσης από άποψης ασφάλειας, ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, διότι λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Αντιθέτως, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, είναι πιθανόν να αποτελεί ένδειξη ύπαρξης υπερεπένδυσης σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.2.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

$$\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιείται για να δείξει την ικανότητα της επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματά της γρήγορα, δηλαδή δείχνει τη συχνότητα με την οποία η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στην ίδια λογιστική χρήση. Πιο συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, ενώ σε αντίθετη περίπτωση όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο υψηλή είναι η αποθεματοποίηση των προϊόντων (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.2.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού υπολογίζεται για να δείξει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, ως προς τις πωλήσεις που πραγματοποιεί η επιχείρηση. Ο βασικότερος λόγος χρησιμοποίησης του συγκεκριμένου δείκτη είναι να πληροφορήσει σχετικά με την ύπαρξη ή μη υπερεπένδυσης κεφαλαίων στην επιχείρηση. Πιο συγκεκριμένα, μια μεγάλη τιμή του αριθμοδείκτη αυτού, υποδηλώνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί με εντατικό τρόπο τα περιουσιακά της στοιχεία, ενώ σε αντίθετη περίπτωση μια χαμηλή τιμή του δείκτη παρέχει πληροφόρηση για μη εντατική αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και συνεπώς των παραγωγικώνσυντελεστών (Αλεξιάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντική πληροφόρηση για τα στελέχη μιας επιχείρησης, καθώς τους δίνεται η δυνατότητα να εκτιμήσουν την αποδοτικότητα της επιχείρησής τους, τα κέρδη ή τα πλεονάσματα, τις μελλοντικές προοπτικές κλπ.. Συγκεκριμένα, οι δείκτες αυτοί δείχνουν τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα κέρδη της επιχείρησης και των απασχολούμενων κεφαλαίων σε αυτή (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006). Για παράδειγμα, η ανταμοιβή των επενδυτών - μετόχων και των πιστωτών, για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, υπολογίζεται με την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η οποία δείχνει αυτή την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη (Νιάρχος, 2004). Παρακάτω παραθέτονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.

1.5.3.1 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους χρησιμοποιείται για να δείξει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μία επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους, το οποίο μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους των πωληθέντων και των λοιπών εξόδων.

Παρατηρείται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της επιχείρησης. Ενώ σε αντίθετη περίπτωση, μια μικρή τιμή του δείκτη συνδέεται με πτωτική κερδοφόρο πορεία της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός για το λόγο ότι συμβάλλει στις προβλέψεις μιας επιχείρησης για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.3.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

$$\frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα}} \times 100$$

= $\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} \times 100$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων χρησιμοποιείται για να δείξει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Συγκεκριμένα, υποδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων της. Με αυτόν τον τρόπο, προσμετρείται η κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων αλλά και ξένων).

Οι λόγοι για τους οποίους ο δείκτης αυτός θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους για τη δυναμικότητα της επιχείρησης είναι:

- Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού μπορεί εύκολα να μηδενιστεί στην περίπτωση όπου επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσης.
- Αν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μια τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κέρδη της επιχείρησης, εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς, όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων είναι υψηλότερη από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.
- Μια μόνιμα χαμηλή τιμή του δείκτη υποδεικνύει μια ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της επιχείρησης.
- Ο υπολογισμός αυτού του δείκτη αποτελεί οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες.

(Αλεξιάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιείται για να δείξει την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει οι μέτοχοι μιας επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή, δηλαδή απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Μια χαμηλή τιμή του αριθμοδείκτη παρέχει την πληροφορία στην επιχείρηση ότι θα πρέπει να προβεί άμεσα σε ενέργειες που θα βελτιώσουν την ποιότητα της διοίκησης, θα αυξήσουν την παραγωγικότητα, θα μειώσουν την υπερεπένδυση σε κεφάλαια κλπ.. Ενώ σε αντίθετη περίπτωση, μια υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει ότι επιχείρηση διανύει μια περίοδο ευημερίας η οποία οφείλεται κυρίως σε μια επιτυχημένη διοίκηση και χρηματοοικονομικό έλεγχο, ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες και εύστοχη χρησιμοποίηση των ιδίων κεφαλαίων κλπ.. Στην περίπτωση αυτή, συνήθως φαίνεται ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σε αυτή (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.3.4 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Όταν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων τότε μιλάμε για οικονομική μόχλευση.

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

$$= \frac{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης χρησιμοποιείται για να δείξει την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στην κερδοφορία της επιχείρησης. Στην περίπτωση όπου η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων τότε η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική. Αντιθέτως, όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε είναι ωφέλιμο για την επιχείρηση να καταφύγει σε δανεισμό.

Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη της οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερη της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής. Όταν η τιμή του δείκτη ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι μηδενικά και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια. Αντιθέτως, όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη της μονάδας σημαίνει πως ο δανεισμός είναι επιζήμιος για την επιχείρηση, π.χ. σε περιπτώσεις δανεισμού με δυσμενείς όρους ή υπερδανεισμού (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων & βιωσιμότητας

Η διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης αναφέρεται στα διάφορα είδη και μορφές (τα μόνιμα ή ίδια κεφάλαια, τα οποία προέρχονται από τους φορείς της επιχείρησης και τα δανειακά ή ξένα κεφάλαια, που προέρχονται από πιστωτές) των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Είναι σαφές ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περιλαμβάνουν και ένα ποσοστό κινδύνου για τους πιστωτές της. Έτσι λοιπόν, η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει σκοπό την ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανομένου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης από αυτήν απόδοσης. Επιπλέον, οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης είναι:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος που υπάρχει στις οικονομικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης.
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας.
- Η ικανότητα της επιχείρησης να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

Έτσι, οι ανάγκες μιας επιχείρησης για κεφάλαια μελλοντικά και οι συνέπειες από τυχόν έλλειψη τους έχουν σημαντική επίδραση στη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσεως κεφαλαίου καθορίζουν τη σχέση που υπάρχει σε μια οικονομική μονάδα, ανάμεσα στα Ίδια και Ξένα Κεφάλαια (Νιάρχος, 2004). Παρακάτω παραθέτονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων & βιωσιμότητας.

1.5.4.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να δείξει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης προς το σύνολο των κεφαλαίων της, δηλαδή το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων της που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο δείκτης αυτός είναι επίσης πολύ σημαντικός καθώς προσδιορίζει την οικονομική δύναμη και τη μακροχρόνια ρευστότητά της επιχείρησης, με το να παρέχει πληροφορίες για την ύπαρξη ή όχι πίεσης για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της.

Μια υψηλή τιμή του δείκτη, δείχνει μια οικονομική ευρωστία και ταυτόχρονα μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση οικονομικών εκκρεμοτήτων της επιχείρησης. Παρ' όλα αυτά, ένας ψηλός δείκτης δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η επιχείρηση ακολουθεί τον επωφελέστερο τρόπο χρηματοδότησής της. Αντιθέτως, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη αυξημένης επισφάλειας για τους δανειστές της επιχείρησης, δηλαδή πιθανότητα ζημιών των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια. Το γεγονός αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές σε περιόδους χαμηλών κερδών, συνοδευόμενων από την πίεση εξόφλησης υποχρεώσεων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται κυρίως στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας μιας επιχείρησης και στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητάς της, καθώς η σχέση ιδίων προς τα συνολικά κεφάλαια προσδιορίζει την αυτονομία της επιχείρησης αλλά και την ανεξαρτησία της από δανεικά κεφάλαια και άλλους πιστωτές (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.4.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Ξένα

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια χρησιμοποιείται για να δώσει πληροφορίες στη διοίκηση και στους ενδιαφερομένους για την ύπαρξη ή μη υπερδανεισμού από την επιχείρηση, δηλαδή παρέχει μια ένδειξη ασφάλειας της επιχείρησης έναντι των δανειστών της.

Εάν η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη της μονάδας, τότε υποδηλώνεται ότι οι συμμετέχοντες στην επιχείρηση έχουν συνεισφέρει περισσότερα κεφάλαια από ότι οι δανειστές της. Έτσι, μια συνεχής αύξηση του δείκτη προσφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια στους δανειστές της επιχείρησης. Σε αντίθετη περίπτωση, εάν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη από τη μονάδα, τότε η

εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης είναι μειωμένη (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.4.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Πάγια

$$\frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια χρησιμοποιείται για να δείξει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα από αυτά των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντιθέτως, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων της έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια και ξένα κεφάλαια.

Αναλυτικότερα, όταν η τιμή του δείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια είναι υψηλή (μεγαλύτερη της μονάδας), υποδεικνύει τυχόν υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και διάφορα πάγια, με αποτέλεσμα η κατάσταση αυτή να μην είναι ωφέλιμη για την επιχείρηση διότι απαιτούνται μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της. Στην περίπτωση όπου η τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κίνησης, τότε πιθανότατα να υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να οδηγείται σε υπερδανεισμό για την κάλυψη των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης, αυξάνοντας έτσι τα χρηματοοικονομικά της έξοδα. Επιπροσθέτως, μια μακροχρόνια μεταβολή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους, π.χ. αγορά νέων περιουσιακών στοιχείων, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, κλπ. (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.5 Αριθμοδείκτες επενδύσεων

Οι αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές, όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πουλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης (Νιάρχος, 2004). Παρακάτω παραθέτονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες επενδύσεων.

1.5.5.1 Αριθμοδείκτης κερδών κατά μετοχή

$$\text{Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο αριθμοδείκτης κερδών κατά μετοχή χρησιμοποιείται για να δείξει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει τη δυναμικότητα της επιχείρησης, με αποτέλεσμα να αποτελεί χρήσιμο δείκτη για τη διαχρονική ανάλυση της κατά μετοχή πορείας των κερδών της επιχείρησης ενδοεταιρικά. Γενικά, μια επιχείρηση που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή θα πρέπει επίσης να εμφανίζει και υψηλή χρηματιστηριακή αξία. Εάν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή, σε συνδυασμό με μια χαμηλή τιμή μετοχής και μεγάλα κέρδη, αυτό υποδεικνύει ότι η μετοχή μπορεί είναι υποτιμημένη και θα πρέπει να ανέβει στο άμεσο ή στο απώτερο μέλλον (Κάντζος, 2002, Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.5.2 Αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών

$$\text{Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμομένων Κερδών} \\ = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού διανεμομένων κερδών χρησιμοποιείται για να δείξει το ποσοστό των κερδών που διανέμει η επιχείρηση σαν μέρισμα στους μετόχους της.

Όταν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή, δηλαδή το ποσοστό των διανεμομένων κερδών, τότε η επιχείρηση κρατά μια συντηρητική στάση στη μερισματική πολιτική που εφαρμόζει, με αποτέλεσμα να διατηρεί αυξημένα παρακρατούμενα κέρδη. Αντιθέτως, όταν η τιμή του δείκτη είναι υψηλή, τόσο μεγαλύτερο είναι το μέρισμα που καταβάλλεται στους μετόχους (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

1.5.5.3 Αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως

$$\text{Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως} \\ = \frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης ποσοστού αυτοχρηματοδότησεως χρησιμοποιείται για να εκτιμήσει το ποσοστό αυτοχρηματοδότησης.

Όταν η τιμή του δείκτη είναι υψηλή, η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαιά της εμφανίζεται να είναι υψηλή. Γενικότερα, σε τέτοιες περιπτώσεις θα πρέπει η σχέση πωλήσεων προς απασχολούμενα κεφάλαια να διατηρείται σταθερή. Αντιθέτως, όταν η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή, η χρηματοδότηση της επιχείρησης από τα ίδια κεφάλαιά της εμφανίζεται να είναι μειωμένη (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2006, Νιάρχος, 2004, Γκίκας, 2002).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1 Ορισμός αποτίμησης

Με τον όρο αποτίμηση νοείται η διαδικασία μετατροπής μελλοντικών προβλέψεων ενός αγαθού ή περιουσιακού στοιχείου, προσδιορίζοντας την εσωτερική ή πραγματική αξία του μιας επιχειρηματικής μονάδας ή ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου αυτής (Paleru et al., 2003). Υπάρχουν πέντε τρόποι προσδιορισμού αξίας μίας επιχείρησης:

- i. Η ονομαστική αξία (nominal value), δηλαδή το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης
- ii. Η λογιστική αξία (book value), δηλαδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων
- iii. Η αξία ρευστοποίησης (liquidation value), δηλαδή η καθαρή αξία περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να πωληθούν με τη μορφή χρημάτων
- iv. Η χρηματιστηριακή αξία (market value), η οποία αφορά τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο
- v. Η εσωτερική αξία (intrusive value), δηλαδή η πραγματική, τρέχουσα αξία μίας εταιρείας ή ενός χρεογράφου.

2.2. Σκοπός αποτίμησης

Σκοπός της διαδικασίας της αποτίμησης είναι η διάκριση των μετοχών σε υπερτιμημένες και υποτιμημένες για τον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών, καθώς οδηγεί τους ενδιαφερόμενους σε εξαγωγή συμπερασμάτων για τις προσδοκίες της αγοράς (π.χ. μελλοντική προοπτική βιωσιμότητας και κερδοφορίας μιας επιχείρησης, κλπ.). Έτσι, η αποτίμηση αποτελεί αναγκαίο εργαλείο για την αξιολόγηση των εναλλακτικών στρατηγικών μιας εταιρείας, αλλά και όταν πρόκειται για τις επιδράσεις στην αξία των επιχειρήσεων που προβαίνουν σε ενέργειες συγχωνεύσεων και εξαγορών (Paleru et al., 2003). Ο προσδιορισμός της αξίας της επιχείρησης είναι πάντα ωφέλιμη και σε πολλές περιπτώσεις αναγκαία. Οι επενδυτές - αναλυτές, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι Τράπεζες, οι σύμβουλοι-επενδυτές, αποτελούν ομάδες ενδιαφέροντος για τους οποίους η αποτίμηση λειτουργεί αποδοτικά στην διαδικασία λήψης αποφάσεων. Ανάλογα με την σκοπιμότητα της αποτίμησης διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις (Frykman & Tollyrd, 2003):

A. Επενδύσεις:

Ένας επενδυτής είναι η καλύτερη λύση σε περιπτώσεις επεκτάσεων ή λήψεως κεφαλαίων κατά τη διάρκεια μιας δύσκολης περιόδου για μία εταιρεία. Μία λεπτομερή αποτίμηση βοηθά τον επενδυτή να έχει μία ξεκάθαρη εικόνα για την πορεία της επιχείρησης, ώστε να μπορέσει να διαπιστώσει εάν μπορεί να ικανοποιηθεί από τις προσδοκίες των αποδόσεων.

B. Εξαγορές και συγχωνεύσεις:

Πρόκειται για υψίστης σημασίας καταστάσεις όπου η αποτίμηση καθορίζει το τελικό αποτέλεσμα για τους εμπλεκόμενους, την εταιρεία στόχο και την ενδιαφερομένη εταιρεία. Ειδικότερα, και οι δύο πλευρές επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν την αξία των αντίστοιχων περιουσιακών τους στοιχείων και να ελαχιστοποιήσουν την αξία της άλλης εταιρείας, με σκοπό να πετύχουν την μέγιστη σχετική αξία. Σε τέτοιου είδους συναλλαγές η αξία της συνδυασμένης εταιρείας-οντότητας θα είναι μεγαλύτερη σαν ξεχωριστές οντότητες. Αυτό συμβαίνει διότι, η τιμή στην οποία ο ενδιαφερόμενος είναι πρόθυμος να πληρώσει, σχεδόν πάντα, υπερβαίνει την αξία που ο επενδυτής αποδίδει στην εταιρεία.

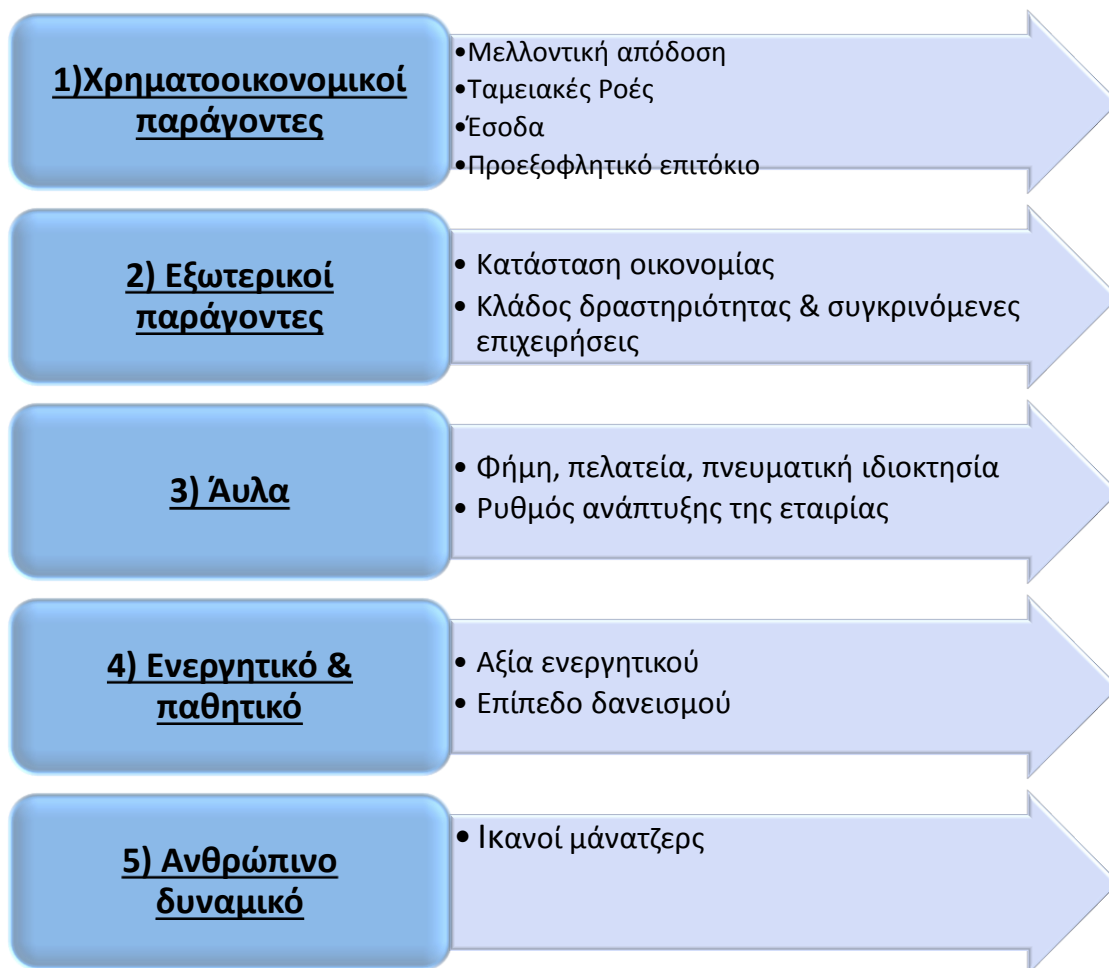
C. Δάνεια και factoring:

Τα δάνεια και η πρακτόρευση απαιτήσεων (factoring) αποτελούν μορφές χρηματοδότησης στις οποίες οι επιχειρήσεις προβαίνουν, προκειμένου να καλύψουν τις δανειακές τους ανάγκες. Η αγορά των απαιτήσεων των επιχειρηματικών οντοτήτων, όσον αφορά την λύση factoring, γίνεται με έκπτωση, δηλαδή σε χαμηλότερο ύψος από το πραγματικό σύνολο απαιτήσεων. Προϋπόθεση για την πραγματοποίηση των μορφών χρηματοδότησης, είναι να γνωρίζουν τα ενδιαφερόμενα μέρη ποιος είναι ο πιστωτικός κίνδυνος δανεισμού, η ρευστότητα και η βιωσιμότητα της επιχείρησης που θα δανειστεί. Μία ενημερωμένη επιχειρηματική αποτίμηση διευκολύνει τους δανειστές και τους factors να αξιολογήσουν τις αποφάσεις τους.

2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την διαδικασία της αποτίμησης

Η αποτίμηση είναι μία αρκετά πολύπλοκη διαδικασία και αυτό οφείλεται στο γεγονός πως ο αναλυτής πρέπει να λάβει υπόψη του διάφορους παράγοντες που την επηρεάζουν (Hitchner, 2006).

Σχήμα 3 : Παράγοντες διαδικασίας αποτίμησης



Πηγή: Hitchner, 2006

1.Χρηματοοικονομικοί παράγοντες

A. Μελλοντική απόδοση:

Η αποτίμηση μιας επιχείρησης εξαρτάται από τις μελλοντικές της επιδόσεις της, όχι από τις παρελθοντικές. Η προσδοκία της μελλοντικής απόδοσης της εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης είναι αυτό που καθορίζει την αξία της. Τα παρελθοντικά στοιχεία μιας επιχείρησης έχουν σημασία στο βαθμό που ενδείκνυται για τη μελλοντική απόδοση της.

B. Ταμειακές Ροές

C. Έσοδα:

Σε γενικές γραμμές, τα έσοδα είναι ένας δευτερεύων παράγοντας για τον καθορισμό της αξίας. Αν δύο εταιρείες έχουν τα ίδια έσοδα, αλλά η μία έχει τις διπλάσιες ταμειακές ροές τότε η τελευταία έχει μια πολύ υψηλότερη αποτίμηση. Αντίθετα, αν οι δύο εταιρείες έχουν τις ίδιες ταμειακές ροές, αλλά η μία διπλάσια έσοδα τότε η μπορεί να αποτιμηθεί υψηλότερα από την άλλη.

D. Προεξοφλητικό επιτόκιο:

Το προεξοφλητικό επιτόκιο στην διαδικασία της αποτίμησης αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο που περιλαμβάνεται στο επιχειρηματικό εγχείρημα.

2.Εξωτερικοί παράγοντες

A. Κατάσταση οικονομίας:

Έχοντας επίγνωση το οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργεί μία επιχείρηση, επιτυγχάνεται καλύτερη αξιολόγηση και ακριβέστερη πρόβλεψη αποδόσεων στο μέλλον. Ειδικότερα, η γνώση μακροοικονομικών μεγεθών όπως είναι το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός ή τα επιτόκια, επιτρέπουν στον οικονομικό αναλυτή να ερμηνεύσει τους κινδύνους και κατ' επέκταση τις συνέπειες στα κέρδη και στις ταμειακές ροές. Για παράδειγμα, μία υψηλή μορφή επιτοκίων συνεπάγεται με μείωση της παρούσας αξίας και μία λιγότερο επενδυτική επιλογή.

B. Κλάδος δραστηριότητας και συγκρινόμενες επιχειρήσεις:

Όσον αφορά τον κλάδο δραστηριότητας, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη το βαθμό ανταγωνισμού αλλά και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες λειτουργεί μία επιχείρηση. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, ειδικά για τις μικρές επιχειρήσεις, τόσο λιγότερα είναι τα κέρδη που απολαμβάνουν και κατά συνέπεια μικρότερη η αξία τους. Σε αυτό το σημείο, θα πρέπει να τονίσουμε και την σημασία των συγκρινόμενων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, οι εταιρείες του επιλεγμένου δείγματος θα πρέπει να δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, και να έχουν παραπλήσια μεγέθη και συγκρίσιμο επιχειρηματικό μοντέλο.

3. Άυλα

A. Φήμη και πελατεία, πνευματική ιδιοκτησία όπως πατέντες:

Η επιχειρηματική υπεραξία μπορεί να είναι άυλο, χωρίς να σημαίνει πως ο υπολογισμός της είναι ασήμαντος. Μία προσεχτική εκτίμηση της υπεραξίας εξασφαλίζει το γεγονός ότι δεν θα πουληθεί η εταιρεία λιγότερα από όσο αξίζει.

B. Ρυθμός ανάπτυξης της εταιρίας:

Ο ρυθμός ανάπτυξης της κάθε εταιρείας επηρεάζει σημαντικά την διαδικασία αποτίμησης. Οι προοπτικές ανάπτυξης της εξαρτάται από τις στρατηγικές που ακολουθεί, εξετάζοντας προσεχτικά τόσο το εξωτερικό όσο και το εσωτερικό περιβάλλον. Όπως επίσης, να διαχειρίζεται πιθανές ευκαιρίες και απειλές.

4. Ενεργητικό και παθητικό

A. Αξία ενεργητικού, όπως περιουσία, εξοπλισμός:

Για παράδειγμα: Η εταιρεία A έχει νέο υψηλής τεχνολογίας εξοπλισμό και δεν χρειάζεται επιπλέον αγορές κεφαλαίων για να συνεχίσει να παράγει τα κέρδη της. Η εταιρεία B είναι εξίσου κερδοφόρα, αλλά έχει παλιό, ξεπερασμένο εξοπλισμό που πρέπει να αντικατασταθεί σύντομα. Σε αυτό το παράδειγμα, η εταιρεία A, με τη νέα συσκευή, θεωρείται πως έχει μεγαλύτερη αξία λόγω νεώτερου εξοπλισμού.

B. Επίπεδο δανεισμού:

Υψηλός βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης συνεπάγεται με υψηλές πληρωμές τόκων. Ως αποτέλεσμα, τα κέρδη ανά μετοχή επηρεάζονται αρνητικά από πληρωμές τόκων. Καθώς αυξάνονται οι πληρωμές τόκων, επέρχεται αύξησης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, και τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) οδηγούνται σε χαμηλότερο επίπεδο. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος για τους μετόχους που προκαλείται από την αύξηση του χρέους και προνομιούχων μετοχών στην κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας. Καθώς η εταιρεία αυξάνει το επίπεδο δανεισμού και προνομιούχων μετοχών, η πληρωμή τόκων αυξάνονται, μειώνοντας το EPS. Ως αποτέλεσμα, ο κίνδυνος απόδοσης των μετόχων αυξάνονται. Αυτό επηρεάζει αρνητικά την αξία μίας επιχείρησης. Μια εταιρεία θα πρέπει να επιτύχει βέλτιστη κεφαλαιακή διάρθρωση έτσι ώστε σε τυχόν αύξηση δανεισμού και αύξηση των ιδίων κεφαλαίων να αυξήσει την αξία της εταιρείας.

5. Ανθρώπινο δυναμικό

Οι επιτυχημένες εταιρείες διοικούνται από ικανά στελέχη. Όταν μια εταιρεία εξαγοράζεται, τα κορυφαία στελέχη αποχωρούν, με αποτέλεσμα οι ενδιαφερόμενοι εξαγοράς να δίνουν σημασία στην ποιότητα των μεσαίων στελεχών. Αν κορυφαία διευθυντικά στελέχη παραμείνουν μετά από μια εξαγορά, τότε η εικόνα της γίνεται πιο ελκυστική στα μάτια των ενδιαφερόμενων, με αποτέλεσμα η αξία της να αυξάνεται.

2.4 Μύθοι αποτίμησης

Οι μύθοι αποτίμησης, σύμφωνα με τον Damodaran (2012) είναι οι εξής:

Μύθος 1:

«Όσο πιο ποσοτικοποιημένα είναι τα μοντέλα αποτίμησης, τόσο πιο αντικειμενικά είναι».

Τα μοντέλα αποτίμησης είναι ποσοτικά και τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται περιέχουν στοιχεία υποκειμενικότητας. Η προσδιορισμένη τελική αξία είναι επηρεασμένη από προκαταλήψεις και αυτό γιατί, οι αναλύσεις προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον το οποίο έχει άμεση επίδραση στην διαδικασία της αποτίμησης.

Μύθος 2:

«Μία ορθή διεξαχθείσα αποτίμηση είναι διαχρονική».

Τα δεδομένα που αντλούνται για την αποτίμηση μίας επιχείρησης μπορεί να είναι λογιστικά, χρηματοοικονομικά, πληροφορίες που αφορούν την κατάσταση της οικονομίας, τον κλάδο που δραστηριοποιείται. Οι πληροφορίες σαφώς, δεν είναι στάσιμες αλλά υπάρχει μία συνεχής ροή η οποία επηρεάζει το τελικό αποτέλεσμα της αποτίμησης καθώς θα πρέπει να ανανεώνεται και να ενσωματώνεται αυτή η νέα πληροφορία στα δεδομένα.

Τέλος, η οποιαδήποτε αλλαγή στα δεδομένα της αποτίμησης αντιμετωπίζεται ως πρόβλημα για αυτό και ζητείται από τους αναλυτές επαρκής τεκμηρίωση.

Μύθος 3:

«Μία αξιολόγηση αποτίμηση παρέχει ακριβή εκτίμηση της αξίας».

Υπάρχουν δύο λόγοι οι οποίοι καταρρίπτουν τον μύθο της απόλυτης ορθής αποτίμησης. Ο ένας αφορά την αβεβαιότητα ως προς τα αποτελέσματα, αφού χρησιμοποιούνται οι υποθέσεις των εκτιμητών για την μελλοντική κατάσταση της επιχείρησης. Το γεγονός ότι οι ταμειακές ροές και τα προεξοφλητικά επιτόκια υπολογίζονται με τυπικό σφάλμα, αποτελεί έναν ακόμη λόγο ανακριβής αποτίμησης. Για αυτόν τον λόγο ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του ένα εύλογο περιθώριο λάθους. Ο Damodaran υποστηρίζει ότι ο προσδιορισμός της αξίας των μεγάλων και ώριμων επιχειρήσεων είναι περισσότερο ακριβής σε σχέση με μία νέα επιχείρηση, καθώς υπάρχει μεγαλύτερο οικονομικό και χρηματοοικονομικό ιστορικό το οποίο διευκολύνει τις εκτιμήσεις για το μέλλον.

Μύθος 4:

«Η αποτίμηση είναι καλύτερη όταν το μοντέλο είναι πιο ποσοτικό».

Όταν ένα μοντέλο είναι ολοκληρωμένο ή σύνθετο, τότε και τα αποτελέσματά του θα είναι πιο αξιόπιστα. Η αντίληψη αυτή δεν είναι απόλυτα σωστή γιατί όταν αυξάνεται ο βαθμός πολυπλοκότητας των μοντέλων, αυξάνεται και ο αριθμός των στοιχείων για υπολογισμό, οπότε έχουμε αύξηση και του κινδύνου για λάθη.

Μύθος 5:

«Στην αποτίμηση, το οικονομικό όφελος στηρίζεται σε αναποτελεσματική αγορά».

Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είναι μια θεωρία της τιμής των μετοχών που υποδηλώνει ότι η αγορά στο σύνολό της τείνει να βρίσκει την καλύτερη τιμή για μετοχής κάθε ώρα. Σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, η τιμή της κάθε μετοχής αντανακλά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με την εν λόγω μετοχή. Δεν υπάρχουν υποτιμημένες ή υπερτιμημένες μετοχές, επειδή η τρέχουσα τιμή είναι πάντα δίκαιη (ή τουλάχιστον αρκετά κοντά στη δίκαιη τιμή). Άρα προϋπόθεση για την επίτευξη της αποτελεσματικότητας είναι η αγορά ή πώληση μετοχών με βάση ότι τα λάθη των αγορών θα διορθωθούν διότι έτσι δημιουργούνται οφέλη για τους επενδυτές. Τέλος, έχουμε τα εξής συμπεράσματα: πρώτον, αν μια μετοχή φαίνεται πάρα πολύ καλή πιθανόν να μην είναι. Δεύτερον, όταν η αξία μιας επιχείρησης διαφέρει από την χρηματιστηριακή της αξία, θα πρέπει να επαναληφθούν οι ισχυρισμοί πριν καταλήξουμε στο εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη.

Μύθος 6:

«Αυτό που μετράει είναι το τελικό αποτέλεσμα της αποτίμησης και όχι η διαδικασία».

Η τελική αξία της επιχείρησης, και η πληροφορία των υπερτιμημένων ή υποτιμημένων μετοχών δεν αποτελεί πάντα το πιο αξιοσημείωτο μέρος μιας αποτίμησης. Υπάρχουν καθοριστικοί παράγοντες οι οποίοι προσδιορίζονται μέσα από την όλη διαδικασία, ζωτικής σημασίας για την εικόνα μιας επιχείρησης και τη βιωσιμότητα της. Η αξία του brand name, η βελτίωση των αποδόσεων, ή κατά πόσο το περιθώριο κέρδους επηρεάζει την τρέχουσα αγοραία αξία της επιχείρησης, είναι ερωτήματα τα οποία μπορούν να απαντηθούν μέσα από την διαδικασία της αποτίμησης.

2.5 Διαδικασία αποτίμησης

Σύμφωνα με τους Penman (2001) και Copeland et al. (2000), πριν την επιλογή της μεθόδου αποτίμησης ακολουθούνται τα εξής πέντε βήματα:

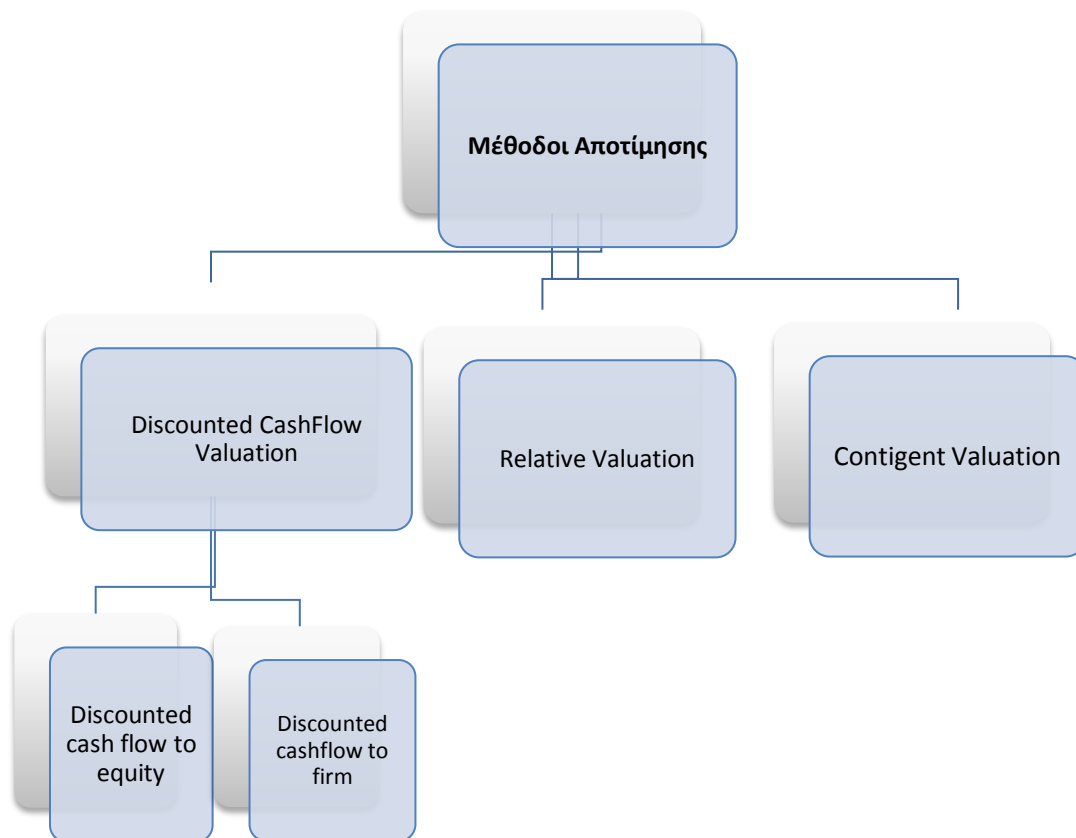
1. Γνωρίζοντας την επιχείρηση - Στρατηγική Ανάλυση
Γνώση και αντίληψη των ιδιομορφιών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της επιχείρησης, τις προοπτικές ανάπτυξης του κλάδου και των ανταγωνιστών.
2. Ανάλυση πληροφοριών-Λογιστικών και μη λογιστικών
Αναγνωρίζονται οι λογιστικές αρχές και τα πρότυπα που ακολουθεί η επιχείρηση, όπως αυτά αποτυπώνονται στον ισολογισμό.
3. Μέτρηση, Πρόβλεψη πληρωμών
Γίνεται η πρόβλεψη των μελλοντικών εσόδων, πωλήσεων της επιχείρησης καθώς και των εξόδων της.
4. Μετατροπή προβλέψεων σε αποτίμηση
5. Επιλογή μεθόδου αποτίμησης

Ενώ, σύμφωνα με τον Λαζαρίδη (2005), τα βασικά στάδια εκτέλεσης μιας έκθεσης αποτίμησης είναι τα εξής τέσσερα:

1. Διαδικασία εμπλοκής
2. Έρευνα και συλλογή στοιχείων και δεδομένων
3. Ανάλυση και εκτίμηση της αξίας
4. Αναφορά αποτελεσμάτων-συμπερασμάτων

2.6 Μέθοδοι αποτίμησης

Με την ευρύτερη έννοια, οι επιχειρήσεις ή τα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να αποτιμηθούν με τρεις βασικές μεθόδους: η μέθοδος που στηρίζεται στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων βάσει την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμιακών ροών (Discounted Cashflows Valuation), η δεύτερη είναι η μέθοδος των πολλαπλασιαστών ή συγκριτική αποτίμηση (Relative Valuation), και η τρίτη η μέθοδος υπό όρους (contingent valuation) η οποία αποτιμά εμπορεύσιμα χρηματοοικονομικά στοιχεία, όπως δικαιώματα, επενδυτικά στοιχεία, πατέντες (Damodaran, 2012).

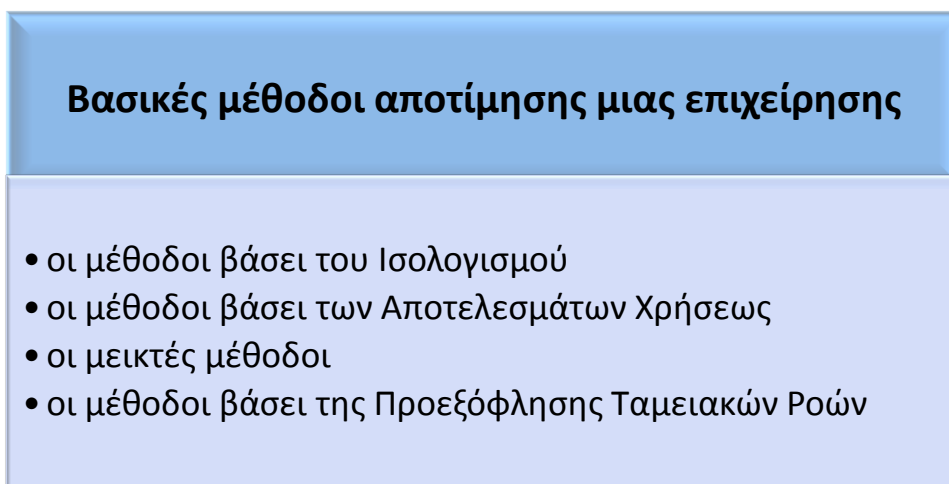


Εικόνα 1 Σχήμα Μέθοδοι Αποτίμησης

Υπάρχουν αρκετές χρηματοοικονομικές μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της αξίας μιας επιχείρησης. Παρ' όλα αυτά, σχεδόν όλες οι μέθοδοι προσανατολίζονται σε μελλοντικές αποφάσεις και αναφέρονται σε ελεύθερες ταμειακές ροές. Αξιολογώντας το επίπεδο αβεβαιότητας υποθέτουμε ότι η παρούσα αξία του χρήματος είναι σημαντικότερη από την μελλοντική του αξία και ότι το επίπεδο κινδύνου είναι ευθέως ανάλογο με το δυνατό κέρδος.

Ενώ, σύμφωνα με τον Fernandez (2013), υπάρχουν τέσσερις βασικές μέθοδοι αποτίμησης μιας επιχείρησης: οι μέθοδοι βάσει του Ισολογισμού (Balance Sheet-Based Methods), οι μέθοδοι βάσει των Αποτελεσμάτων Χρήσεως (Income Statement-Based Methods), οι μεικτές μέθοδοι (Mixed Methods), οι μέθοδοι βάσει της Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Cash Flow Discountingbased Methods).

Σχήμα 5 : Βασικές μέθοδοι αποτίμησης μιας επιχείρησης



Πηγή: Fernandez (2013)

Αν και στην βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται και οι τέσσερις κατηγορίες, αυτή που δίνει τα πιο ακριβή αποτελέσματα είναι η μέθοδος της προεξόφλησης ταμειακών ροών, με την οποία θα ασχοληθούμε εκτενέστερα. Παρακάτω παρουσιάζονται κάποιες από όλες τις παραπάνω μεθόδους αποτίμησης.

2.6.1 Μέθοδος προεξόφλησης ταμιακών ροών

Το μοντέλο προεξόφλησης ταμιακών ροών αποτελεί τα θεμέλια για την προσέγγιση των μεθόδων αποτίμησης.

Βασικά χαρακτηριστικά Προεξόφλησης ταμιακών ροών

Για την παρουσίαση του μοντέλου θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τις αρχές της Παρούσας Αξίας η οποία υποστηρίζει ότι η αξία οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου ή διαφορετικά η σημερινή αξία μιας χρηματοροής είναι ίση με την παρούσα αξία των προσδοκώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών. Συνεπώς (Damodaran, 2012):

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

Όπου:

V = η αξία του παγίου

n = η διάρκεια ωφέλιμης ζωής παγίου

CF_t = οι ταμιακές ροές της περιόδου t, οι οποίες μπορούν να αντιστοιχούν σε μερίσματα μετοχών, κουπόνια, ονομαστική αξία ομολόγων

r = το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο συσχετίζεται άμεσα με το βαθμό επικινδυνότητας των εκτιμώμενων ταμιακών ροών. Ξεκινώντας από τα χαμηλού κινδύνου περιουσιακά στοιχεία, τα μηδενικού ρίσκου ομόλογα, συνεχίζοντας με τα εταιρικά ομόλογα που θεωρούνται επικίνδυνα, για να καταλήξουμε στις μετοχές των οποίων οι ταμιακές ροές διέπονται από μεγάλη αβεβαιότητα.

Βασικές Υποκατηγορίες Μεθόδου προεξόφλησης Ταμιακών Ροών

1. Προεξόφληση ελεύθερων ταμιακών ροών καθαρής θέσης (Discounted cash Flow to Equity). Η μέθοδος αυτή στηρίζεται στα ίδια κεφάλαια που εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης.
2. Προεξόφληση ταμιακών ροών επιχείρησης (Discounted Cash Flow to Firm). Είναι ένας τρόπος για να αποτιμηθεί η εταιρεία σαν σύνολο, δηλαδή συνυπολογίζονται και οι απαιτήσεις άλλων ενδιαφερόμενων μερών, πέραν της καθαρής τη θέσης.
3. Προεξόφληση ταμιακών ροών αναπροσαρμοσμένης παρούσας αξίας (Adjusted Present Value). Η αποτίμηση με βάση το συγκεκριμένο μοντέλο, ξεκινάει αποτιμώντας την καθαρή θέση της εταιρείας, υποθέτοντας ότι η χρηματοδότηση της στηρίζεται στο σύνολο της στα ίδια κεφάλαια.

(Damodaran, 2012)

Συνεχίζοντας, αναλύεται η προεξόφληση ελεύθερων ταμιακών ροών καθαρής θέσης.

2.6.1.1 Προεξόφληση ελεύθερων ταμιακών ροών καθαρής θέσης (Discounted Cash Flow to Equity)

Η αξία της καθαρής θέσης προσδιορίζεται με τον παρακάτω τύπο (Damodaran, 2012):

$$\text{Value of Equity} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_{to Equity}}{(1+ke)^t}$$

Όπου:

Value of Equity = η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων

CF to Equity = οι ταμειακές ροές προς την καθαρή θέση την χρονική περίοδο t

Ke = το Κόστος Καθαρής Θέσης ή Ιδίων Κεφαλαίων

Οι εταιρείες αντλούν τα κεφάλαια τους από τα ίδια κεφάλαια και τους δανειστές. Και τα δύο μέρη επενδυτών επιδιώκουν μία προσδοκώμενη απόδοση-όφελος για τις επενδύσεις τους. Η προσδοκώμενη απόδοση περιλαμβάνει και μία αμοιβή κινδύνου, δηλαδή μετράει την επιπλέον απόδοση που ζητούν οι επενδυτές για την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους. Η προσδοκώμενη απόδοση των επενδυτών Ιδίων Κεφαλαίων, ονομάζεται κόστος Ιδίου Κεφαλαίου ή κόστος Καθαρής Θέσης (Damodaran, 2012).

Για να εκτιμήσουμε το κόστος ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει πρώτα να προσδιορίσουμε τον κίνδυνο της επένδυσης και να υπολογίσουμε την απόδοση εφαρμόζοντας ένα από τα μοντέλα που συσχετίζουν την απόδοση με τον κίνδυνο. Αυτά είναι (Damodaran, 2012):

- A. Capital Asset Pricing Model (Θεωρία αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων)
- B. Θεωρία αντισταθμιστικής αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων (Arbitrage Pricing Theory)
- C. Μοντέλο πολλαπλών συντελεστών

A) Capital Asset Pricing Model (Θεωρία αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων) Το μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, C.A.P.M., εστιάζει στο συστημικό κίνδυνο μιας επένδυσης. Οι επενδυτές στην περίπτωση αυτή αναζητούν κάποιο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium), το οποίο θα τους καλύψει απέναντι στον συστημικό κίνδυνο που απορρέει από την πραγματοποίηση μιας επένδυσης.

Το υπόδειγμα υποστηρίζει ότι, σε κατάσταση ισορροπίας, η αναμενόμενη υπερβάλλουσα απόδοση κάθε επικίνδυνου περιουσιακού στοιχείου είναι ανάλογη με την υπερβάλλουσα απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς και, η σταθερά της αναλογίας είναι ο συντελεστής βήτα (Damodaran, 2012).

$$\text{Αναμενόμενη απόδοση} = \text{επιτόκιο χωρίς κίνδυνο} + \beta * (\text{επιπλέον απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς})$$

B) Θεωρία αντισταθμιστικής αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων (Arbitrage Pricing Theory)

Το APT είναι μια πιο γενικευμένη εκδοχή του CAPM που επιτρέπει την προσθήκη να μακροοικονομικών παραγόντων απαραίτητα για τον καθορισμό της τιμής των περιουσιακών στοιχείων. Στην ουσία του το συγκεκριμένο υπόδειγμα είναι μια γενίκευση του CAPM, δηλαδή είναι ένα πιο γενικό μοντέλο όπου περιλαμβάνει το Υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων. Το APT μας λέει ότι οι αποδόσεις των μετοχών καθορίζονται από ένα υπόδειγμα περίπου ίδιο με το CAPM το οποίο όμως περιλαμβάνει περισσότερους από έναν μη προσδιοριζόμενους παράγοντες κινδύνου αγοράς. Ο μαθηματικός τύπος είναι ο εξής (Damodaran, 2012):

$$\text{Αναμενόμενη απόδοση} = R_{free} + \sum_{t=1}^n \beta_t * (R_t)$$

C) Μοντέλο πολλαπλών συντελεστών

Το συγκεκριμένο μοντέλο, το ασφάλιστρο κινδύνου υπολογίζεται υπό την ίδια παραδοχή της απουσίας arbitrage, και ο συντελεστής βήτα υπολογίζεται με βάση συγκεκριμένους μακροοικονομικούς παράγοντες (Damodaran, 2012).

Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων

Όπως έχουμε προαναφέρει για τον προσδιορισμό της αξίας της καθαρής θέσης (τύπος 3.1) με την μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών καθαρής θέσης, θα πρέπει να υπολογίσουμε τις συνισταμένες που το αφορούν. Ένα από αυτά είναι το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Ke). Στην προηγούμενη ενότητα παρουσιάσαμε τα μοντέλα για να υπολογίσουμε το Ke, και καταλήξαμε ότι το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM) είναι το κατάλληλο μοντέλο ισορροπίας σύμφωνα με το οποίο η απόδοση και κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου συνδέονται γραμμικά (Damodaran, 2012).

$$\text{Αναμενόμενη απόδοση} = \text{επιτόκιο χωρίς κίνδυνο} + \beta * (\text{επιπλέον απόδοση χαρτοφυλακίου αγοράς})$$

Ή αλλιώς

$$K_e = R_f + \beta * [E(R_m) - R_f]$$

Όπου:

r_s = η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής και επομένως το κόστος των παρακρατημένων κερδών (ή της κοινής μετοχής)

R_F = Η απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου χωρίς κίνδυνο

R_m = η αναμενόμενη απόδοση ενός χαρτοφυλακίου με όλα τα περιουσιακά στοιχεία της αγοράς

$RP = E(r_m) - r_{RF}$ = Η αμοιβή/ ασφάλιστρο κινδύνου

β = ο συντελεστής βήτα της μετοχής

Τα βήματα που ακολουθούμε για να βρούμε την απαιτούμενη απόδοση της μετοχής με βάση το CAPM είναι τα εξής (Damodaran, 2012):

Βήμα 1: Εκτιμούμε την απόδοση χωρίς κίνδυνο. Γενικά χρησιμοποιούμε μακροπρόθεσμα (π.χ δεκαετούς διάρκειας) κρατικά ομόλογα ή ομόλογα που έχουν διάρκεια ίδια (κατά προσέγγιση) με τον χρόνο διακράτησης της μετοχής.

Βήμα 2: Εκτιμούμε το συντελεστή β της μετοχής. Αυτό είναι δυνατό με την εφαρμογή τριών μεθόδων οι οποίες αναλύονται σε παρακάτω ενότητα.

Βήμα 3: Εκτιμούμε την ανταμοιβή κινδύνου η οποία ορίζεται ως διαφοράς της απόδοσης του μέσου χαρτοφυλακίου και της ακίνδυνης απόδοσης.

Βήμα 4: Αντικαθιστούμε τις παραπάνω τιμές στο θεωρητικό μοντέλο.

Επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Risk Free Rate)

Ακίνδυνο επιτόκιο ή επιτόκιο μηδενικού κινδύνου είναι το επιτόκιο το οποίο μπορεί να επιτευχθεί επενδύοντας σε οικονομικά προϊόντα που δεν ενσωματώνουν κίνδυνο. Συχνά θεωρούνται ως ακίνδυνες επενδύσεις τα κυβερνητικά ομόλογα, μεγάλης διάρκειας 10ετίας, καθώς η πιθανότητα να πτωχεύσει μια χώρα είναι πολύ μικρή. Καθώς αυτό το επιτόκιο μπορεί να επιτευχθεί ακίνδυνα εννοείται ότι οποιαδήποτε επένδυση ενσωματώνει κάποιο επιπλέον ρίσκο, πρέπει να ανταμείψει τους επενδυτές με υψηλότερες αποδόσεις (Damodaran, 2012).

Αμοιβή κινδύνου (Risk Premium)

Το ασφάλιστρο κινδύνου είναι το πρόσθετο ποσοστό αναμενόμενης απόδοσης που χρειάζεται ένας επενδυτής, προκειμένου να μεταφέρει τα χρήματα του από μία άλλη ασφαλή επένδυση, σε αυτή που του ζητείται. Ο βαθμός αβεβαιότητας ποικίλλει ανάλογα με τον κλάδο, τις ειδικές συνθήκες που επικρατούν σε μια οικονομία σε ορισμένη περίοδο και άλλους παράγοντες. Όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος να ζημιωθεί ο επενδυτής, τόσο μεγαλύτερη πρέπει να είναι η προσδοκώμενη απόδοση (Damodaran, 2012).

Υπολογισμός Risk Premium

Ο υπολογισμός του risk premium έχει άμεση σχέση με τις επενδυτικές αποφάσεις που καλείται να λάβει ένας επενδυτής και θα δημιουργήσει αξία στους μετόχους. Όσο πιο ορθός είναι ο υπολογισμός της αμοιβής κινδύνου σε τόσο σε ορθότερες εκτιμήσεις του κόστους κεφαλαίου θα οδηγηθεί ο αναλυτής που με τη σειρά τους θα τον οδηγήσουν σε σωστές επενδυτικές αποφάσεις. Οι Zenner et al (2008) καταλήγουν αναφέροντας ότι εάν δεν υπολογίζεται ορθά το risk premium και δεν προσαρμόζεται στις συνθήκες της αγοράς, τότε μια εταιρεία είτε θα υπέρ-επενδύει ή θα υπό-επενδύει μη λαμβάνοντας ορθές επενδυτικές αποφάσεις, χάνοντας παράλληλα επιπρόσθετες ευκαιρίες αύξησης της αξίας της και από λανθασμένες αποφάσεις περί κεφαλαιακής διάρθρωσης. Υπάρχουν δύο τρόποι για τον υπολογισμό του Risk Premium (Damodaran, 2012):

1. με την χρήση ιστορικών στοιχείων
2. με την αντίστοιχη αμοιβή κινδύνου της υπό εξέταση χώρας.

Χρήση ιστορικών στοιχείων

Έντοκα γραμμάτια (T-Bills) ή Ομόλογα (T-bonds)

Ως ιστορικά στοιχεία για επιτόκιο χωρίς κίνδυνο λαμβάνονται οι ιστορικές αποδόσεις κρατικών χρεογράφων όπως είναι έντοκα γραμμάτια T-Bills (βραχυχρόνια) ή ομόλογα T-Bonds (μακροχρόνια) με την έννοια ότι πρόκειται για τα λιγότερο κινδυνοφόρα, σχεδόν ακίνδυνα, περιουσιακά στοιχεία σε μια οικονομία. Έτσι, η απόδοσή τους είναι αυτή που προσεγγίζει πιο αποτελεσματικά την απόδοση χωρίς κίνδυνο. Αναφορικά με την επιλογή μεταξύ τους ως προς το ποιο είναι πιο κατάλληλο για το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο, ο Damodaran (2012) τονίζει ότι θα πρέπει να επιλεγεί εκείνο που η διάρκειά του ταιριάζει χρονικά με τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσης της οποίας το risk premium επιθυμείται να εκτιμηθεί. Επειδή συνήθως το risk premium υπολογίζεται για μετοχικούς τίτλους οι οποίοι εκ φύσεως έχουν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, θεωρείται ορθό να χρησιμοποιείται η απόδοση των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ως επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Damodaran, 2012).

Χρονική περίοδος

Όσον αφορά το πλήθος των δεδομένων που χρησιμοποιούνται, επιλέγεται συνήθως η μεγαλύτερη χρονική περίοδο για την εξομάλυνση της μεταβλητότητας. Αναλυτικότερα, χρησιμοποιώντας τα ιστορικά δεδομένα παρατηρείται μεγάλη απόκλιση στα πραγματικά premiums όπως αυτά υπολογίζονται από επενδυτικές τράπεζες, ή συμβουλευτικούς οργανισμούς. Η διαφορά αυτή έγκειται στο γεγονός στο πλήθος δεδομένων που πρέπει να λάβουμε υπόψη, εάν δηλαδή θα χρησιμοποιηθούν μικρές ή μεγάλες χρονικές περιόδους. Ακριβώς επειδή η αμοιβή κινδύνου συσχετίζεται με την τυπική απόκλιση, η επιλογή μεγάλης χρονικής περιόδου θεωρείται η κατάλληλη για τον υπολογισμό του risk premium, καθώς όσο μικρότερη είναι η τυπική απόκλιση τόσο πιο αντιπροσωπευτικό είναι το δείγμα μας. Για παράδειγμα, εάν η ετήσια τιμή τυπικής απόκλισης της μετοχής είναι 25% τότε η τυπική απόκλιση για πάνω από (Damodaran, 2012):

- 30 χρόνια είναι $25\%/\sqrt{30}=4,56\%$
- 25 χρόνια είναι $25\%/\sqrt{25}=5\%$
- 20 χρόνια είναι $25\%/\sqrt{20}=5,59\%$
- 10 χρόνια είναι $25\%/\sqrt{10}=7,91\%$

Σχήμα 6: Αποκλίσεις

Περίοδος	Standard Error	
	Μετοχές-Εντοκα Γράμματα	Μετοχές-Κυβερνητικά Ομόλογα
1928-2012	2,2%	2,33%
1962-2012	2,38%	2,66%
2012-2012	5,82%	8,11%

Πηγή: Damodaran, 2012

Παρατηρούμε ότι η χρονική περίοδος για πάνω από 30 χρόνια έχει την μικρότερη απόκλιση, με risk premium ένα από τα κυβερνητικά ομόλογα εφόσον και οι μετοχές αφορούν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Γεωμετρικός ή Αριθμητικός μέσος

Ως προς τον πρακτικό υπολογισμό του risk premium, υπολογίζεται ως ένα μέσο μέγεθος που αντανακλά τη διαφορά μεταξύ μέσης ετήσιας απόδοσης ενός μετοχικού τίτλου και μέσης απόδοσης επιτοκίου χωρίς κίνδυνο. Για τη μέση απόδοση μπορεί να χρησιμοποιηθεί είτε αριθμητικός μέσος (ο οποίος αποτελεί μια καλή εκτίμηση για την ετήσια αναμενόμενη απόδοση) είτε γεωμετρικός (ο οποίος αποτελεί μια καλύτερη εκτίμηση για πιο μακροχρόνιους ορίζοντες).

Οι υπέρμαχοι του αριθμητικού μέσου υποστηρίζουν ότι εάν οι ετήσιες αποδόσεις είναι ασυσχέτιστες στην πάροδο του χρόνου και στόχος είναι να εκτιμηθεί το ασφάλιστρο κινδύνου για το επόμενο έτος, ο αριθμητικός μέσος όρος είναι η καλύτερη αμερόληπτη εκτίμηση της για το premium. Στον αντίποδα, υπάρχουν ισχυρά επιχειρήματα για τη χρήση του γεωμετρικού μέσου όρου. Για μεγάλα χρονικά διαστήματα, και καθώς οι αποδόσεις αυτοσυσχετίζονται, είναι καλύτερη η χρήση του γεωμετρικού μέσου. Ειδικότερα, όταν χρησιμοποιούμε το ασφάλιστρο κινδύνου για να εκτιμήσουμε το κόστος των ιδίων κεφαλαίων για την προεξόφληση των ταμιακών ροών σε δέκα χρόνια, η περίοδος με τη μέθοδο CAPM είναι πραγματικά δέκα χρόνια, και οι κατάλληλες αποδόσεις προσδιορίζονται γεωμετρικά.

Εν ολίγοις, ο αριθμητικός μέσος όρος είναι πιο σωστό να χρησιμοποιείται στην περίπτωση που για risk premium επιλέγουμε τα έντοκα γραμμάτια, καθώς χαρακτηρίζονται για μικρότερης χρονικής διάρκειας και θέλουμε να εκτιμήσουμε τις αναμενόμενες αποδόσεις πέρα από αυτόν το χρονικό ορίζοντα. Ο γεωμετρικός είναι κατάλληλος για το επιτόκιο κρατικών ομολόγων και είναι πιο κοντά στο τρόπο που αποβλέπουν οι επενδυτές το ασφάλιστρο κινδύνου για μεγάλες χρονικές περιόδους (Damodaran, 2012).

Αριθμητικός Μέσος				Ασφάλιστρο Κινδύνου	
Περίοδος	Μετοχή	Έντοκα Γραμμάτια	Ομόλογα	Μετοχή-Έντοκα Γραμμάτια	Μετοχή-Ομόλογα
1928-2013	11,5%	3,57%	5,21%	7,93%	6,29%
1963-2013	11,29%	5,11%	6,97%	6,18%	4,23%
2003-2013	9,1%	1,56%	4,66%	7,55%	4,41%
Γεωμετρικός Μέσος				Ασφάλιστρο Κινδύνου	
	Μετοχή	Έντοκα Γραμμάτια	Ομόλογα	Μετοχή-Έντοκα Γραμμάτια	Μετοχή-Ομόλογα
1928-2013	9,55%	3,53%	4,93%	6,02%	4,62%
1962-2013	9,89%	5,07%	6,56%	4,83%	3,33%
2002-2013	7,34%	1,54%	4,27%	5,80%	3,07%

Πηγή: Damodaran, 2012

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα σχόλια, στο παραπάνω πίνακα θα επιλέξουμε τον γεωμετρικό μέσο, μετοχής ομόλογα, το οποίο αποτελεί το ασφάλιστρο κινδύνου.

Δηλαδή η διαφορά $ER(m)-R_f$ είναι 4,62%. Αυτό μας δείχνει κατά μέσο όρο πόσο παραπάνω αποδίδουν οι επικίνδυνες επιχειρήσεις σε σχέση με τις ακίνδυνες (Damodaran, 2012).

Country Risk Premiums

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού του ασφάλιστρου κινδύνου είναι να προσθέσουμε και το αντίστοιχο premium της εκάστοτε χώρας προκειμένου να συμπεριλάβουμε τον κίνδυνο της χώρας ειδικά όταν πρόκειται για αναπτυσσόμενη. Έχουμε τρεις μεθόδους οι οποίες στηρίζονται στον παρακάτω τύπο (Damodaran, 2012):

$$\text{Equity Risk Premium} = \text{Base Premium for Mature Equity Market} + \text{Country Premium}$$

Παρακάτω θα δούμε ότι ως βάση υπολογισμού χρησιμοποιείται το US risk premium, καθώς είναι κατά γενική ομολογία η σταθερότερη οικονομία με την υψηλότερη δυνατή φερεγγυότητα και οι διακυμάνσεις είναι πολύ μικρές.

1. Ασφάλιστρο χώρας βασισμένο σε default spread

Το ασφάλιστρο κινδύνου βασίζεται σε default spread του ομόλογου που εκδίδεται από την υπό εξέταση χώρα. Ουσιαστικά με αυτόν τον τρόπο προσαρμόζουμε τα δεδομένα στις ελληνικές εταιρείες. Ισχύει ότι (Damodaran, 2012):

$$\text{Country risk premium} = \text{country bond default spread}$$

Για παράδειγμα, εάν το default spread της χώρας είναι 4,5% (το οποίο είναι η διαφορά του ακίνδυνου ομόλογου της Ελλάδας με το Γερμανικό) και το ασφάλιστρο κινδύνου της Ελλάδας είναι 4,6% τότε από τον τύπο 3.3 και 3.4 προκύπτει:

$$\text{Equity Risk Premium} = 4,6\% + 4,5\% = 9,1\%$$

1. Συνδυασμός μεθόδων

Με την συγκεκριμένη μέθοδο, το ασφάλιστρο κινδύνου της χώρας ενσωματώνεται μαζί με το spread ομόλογου της χώρας και της μεταβλητότητας της αγοράς μετοχών (Damodaran, 2012).

$$\text{Country risk premium} = \text{country default spread} \frac{\sigma_{\text{country Equity}}}{\sigma_{\text{country bond}}}$$

Για παράδειγμα έχουμε τα παρακάτω δεδομένα:

Ομόλογο default spread της χώρας = 4,5%

$\sigma_{\text{ase}} = 32,9\%$

$\sigma_{\text{greek bond}} = 39,17\%$

Risk Premium US = 4,6%

Greece Risk Premium= $4,5 \cdot (32,9/39,17) = 3,77$

Επομένως από τον τύπο (3.3) και (3.5)

Equity Risk Premium = $4,6 + 3,77 = 8,37\%$

2. Συσχετισμένη μέθοδος (Relative Equity Risk Premium)

Σε αυτήν την περίπτωση, το ασφάλιστρο κινδύνου βασίζεται στην μεταβλητότητα της αγοράς σε σχέση με αυτό της Η.Π.Α. Υπάρχουν ορισμένοι αναλυτές που πιστεύουν ότι τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών των αγορών πρέπει να αντικατοπτρίζει τις διαφορές στον κίνδυνο των ιδίων κεφαλαίων, όπως μετράται από τις μεταβλητότητες αυτών αγορές. Σύμφωνα με τον Damodaran (2012), η τυπική απόκλιση των τιμών των μετοχών, αποτελεί μία τυπική μέθοδο υπολογισμού του κινδύνου Ιδίων Κεφαλαίων. Είναι ευρέως γνωστό πως μεγάλη τυπική απόκλιση σχετίζεται με υψηλότερο κίνδυνο. Στην προκειμένη περίπτωση μελετάται η τυπική απόκλιση μίας αγοράς σε σχέση με μία άλλη και προκύπτει η συσχέτιση κινδύνου.

Για παράδειγμα,

$$\text{Relative country risk} = \sigma_{\text{country Equity}} / \sigma_{\text{us Equity}}$$

$$\text{Country Risk Premium} = \text{Risk Premium} * \text{Relative Country Risk} - \text{Risk Premium}_{\text{us}}$$

$\sigma_{\text{ase}} = 32,9\%$

$\sigma_{\text{us equity}} = 19,55\%$

$\text{Risk Premium}_{\text{us}} = 4,6\%$

$\text{Relative country risk} = 32,9/19,55 = 1,68$

$\text{Αφάλιστρο κινδύνου Ελλάδας} = 4,6 * 1,68 - 4,6\% = 3,14\%$

Equity Risk Premium = $4,6 + 3,14\%$

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η χρήση τυπικής απόκλισης χρήζει προσοχή όσον αφορά τον υπολογισμό της, ειδικά στην περίπτωση που εξετάζονται αγορές με διαφορετικές δομές και ρευστότητα. Η αδυναμία της προσέγγισης αυτής έγκειται στο γεγονός ότι η μεταβλητότητα της στην αγοράς είναι περισσότερο είναι μια λειτουργία του κινδύνου χώρας, καθώς μετράει της ρευστότητα, σε λιγότερο ρευστές αγορές (οι οποίες είναι συχνά η πιο επικίνδυνες) καταλήγοντας σε υψηλότερες τυπικές αποκλίσεις (Damodaran, 2012).

Επιλογή μεθόδου προσέγγισης risk premium

Αναμφισβήτητα, η κάθε μέθοδος θα αποδώσει και διαφορετικό αποτέλεσμα καθώς το default spread ομολόγου και η συσχετισμένη μέθοδος, αποδίδουν χαμηλότερο risk premium σε σχέση με την συγχωνευμένη μέθοδο (combined method).

Η βιβλιογραφία κάνει λόγο και για μία τέταρτη προσέγγιση η οποία δεν στηρίζεται στο market premium, σε ιστορική μεταβλητότητα ή default spread. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους Fernandez et al (2015) το τεκμαρτό (implied) risk premium είναι το απαιτούμενο risk premium που προκύπτει από ιστορικά δεδομένα τιμών των μετοχών κάνοντας την υπόθεση ότι μετοχές διαπραγματεύονται στη δίκαιη (οικονομική - εύλογη) αξία τους. Πρόκειται για την επιπρόσθετη απόδοση και υπολογίζεται, βασισμένο στα επίπεδα τιμών μετοχών και στις ταμειακές ροές (Damodaran, 2012).

Υπολογισμός beta

Ο συντελεστής beta (βήτα) είναι ένα μέτρο της σχετικής επικινδυνότητας που χαρακτηρίζει την αξία μιας μετοχής ως προς την εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, η οποία θεωρούμε ότι επηρεάζεται από το γενικό δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, που εξ' ορισμού, έχει συντελεστή βήτα και ισούται με τη μονάδα. Αποτελεί ένα μέτρο ευαισθησίας της διακυμάνσεως της απόδοσης της μετοχής ως προς τις τροποποιήσεις που δέχεται ο γενικός δείκτης. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συντελεστή beta, τόσο πιο υψηλού κινδύνου χαρακτηρίζεται η εν λόγω επένδυση. Μια μετοχή με beta κατά πολύ μεγαλύτερο του ενός, κρίνεται ως επιθετική, ενώ στην αντίθετη περίπτωση θεωρείται αμυντική. Προσδιορίζεται από τον τύπο (Damodaran, 2012):

$$B = \frac{Cov(R_j - R_m)}{Var(R_m)}$$

δηλαδή ισούται με το πηλίκο της συν-διακύμανσης των αποδόσεων της μετοχής R_j και του χαρτοφυλακίου της αγοράς R_m , προς τη διακύμανση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς R_m .

Τρόπος υπολογισμού beta με ιστορικά στοιχεία

Η πιο διαδεδομένη μέθοδος είναι η ανάλυση παλινδρόμησης, στην οποία παλινδρομούμε τις αποδόσεις της επένδυσης με αυτές του γενικού δείκτη τιμών και ο μαθηματικός τύπος που χρησιμοποιείται είναι ο εξής (Damodaran, 2012):

$$R_j = \alpha + b * RM$$

R_j : η απόδοση της επένδυσης j

R_M : η απόδοση του γενικού δείκτη τιμών

b : η κλίση της γραμμής παλινδρόμησης που μετράει τον κίνδυνο της αγοράς

- Η κλίση b αντιπροσωπεύει το beta της μετοχής και μετράει τον βαθμό κινδύνου.
- Ο σταθερός όρος α , υπολογίζει την απόδοση της επένδυσης j , σε σύγκριση με τη γενική αγορά.

- Και επειδή χρησιμοποιείται για να υπολογίσουμε το CAPM προκύπτει ο παρακάτω τύπος

$$R_j = R_f + \beta(R_m - R_f) = R_f(1 - \beta) + \beta R_m$$

Επομένως, μπορούμε να συγκρίνουμε τις μεταβλητές (α) και $R_f(1 - \beta)$.

Ετσι εάν:

$\alpha > R_f(1 - \beta)$ η μετοχή αποδίδει περισσότερο από την αναμενόμενη απόδοση κατά τη διάρκεια της παλινδρόμησης

$\alpha = R_f(1 - \beta)$ η μετοχή αποδίδει το ίδιο με την αναμενόμενη

$\alpha < R_f(1 - \beta)$ η μετοχή αποδίδει λιγότερο σε σχέση με την αναμενόμενη

(Damodaran, 2012)

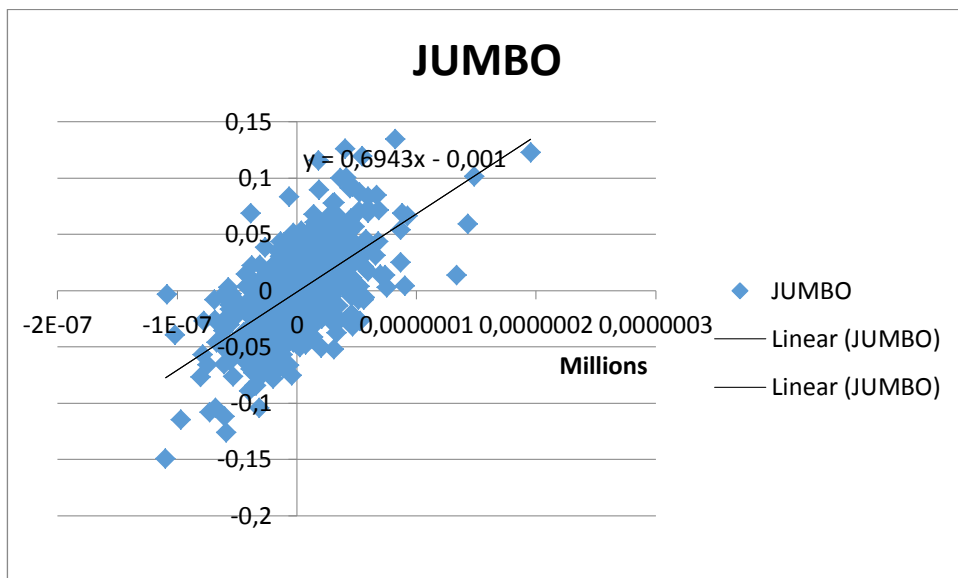
A.1 Υπολογισμός beta (πρακτικό παράδειγμα)

Για τον υπολογισμό του συντελεστή β είναι απαραίτητο να συγκεντρωθούν κάποια δεδομένα. Τα αρχικά δεδομένα που συγκεντρώθηκαν αφορούν ημερήσιες τιμές κλεισίματος των μετοχών της εταιρείας Jumbo, για την χρονική περίοδο 2011-2015. Το ίδιο ισχύει και για την πορεία του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE, ο οποίος χρησιμοποιείται ως μέτρο προσέγγισης του χαρτοφυλακίου αγοράς. Τα στοιχεία αυτά αντλήθηκαν από την βάση δεδομένων της Ναυτεμπορικής.

Εισάγουμε στο excel τα δεδομένα της Ναυτεμπορικής, δηλαδή τις τιμές κλεισίματος για τα έτη 2011-2015 για την εταιρεία Jumbo και τον δείκτη FTSE.

	A	B	C	D	E	F	G	H
1	Trade Date	Close JUMBO	Close FTSE	RETURN JUMBO	RETURN FTSE		BETA	
2	12/10/2011	3,577	690,58	-0,002787845	-0,016253793			
3	13/10/2011	3,587	701,99	0,002795639	-0,004213005			0,694265517
4	14/10/2011	3,577	704,96	0,010737496	0,040224288			
5	17/10/2011	3,539	677,7	0,013749642	0,020325203			
6	18/10/2011	3,491	664,2	0,022254758	-0,006655201			
7	19/10/2011	3,415	668,65	0,023067705	-0,015735861			
8	20/10/2011	3,338	679,34	-0,030778165	-0,05622317			
9	21/10/2011	3,444	719,81	0,014134276	0,069856274			
10	24/10/2011	3,396	672,81	-0,027212833	-0,011097066			
11	25/10/2011	3,491	680,36	-0,018830804	-0,026304491			
12	26/10/2011	3,558	698,74	-0,021182944	-0,049203973			
13	27/10/2011	3,635	734,9	-0,032987497	0,012370509			
14	31/10/2011	3,759	725,92	0,05353139	0,086739124			
15	01/11/2011	3,568	667,98	0,010764873	0,001649472			
16	02/11/2011	3,53	666,88	-0,002543091	-0,02670831			

Οι αποδόσεις υπολογίζονται διαιρώντας την πρώτη τιμή κλεισίματος με την επόμενη πλην 1. Και συνεχίζουμε το ίδιο στις υπόλοιπες στήλες. Στη συνέχεια για τον υπολογισμό του beta, επιλέγουμε την συνάρτηση slope, όπου χ ο δείκτης FTSE και y η υπό εξέταση εταιρεία. Τέλος, με τη βοήθεια γραφημάτων και της παλινδρόμησης προκύπτουν τα παρακάτω:



Πίνακας 1. Jumbo versus FTSE, 2011-2015

historydata14021									
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	SUMMARY OUTPUT								
2									
3	<i>Regression Statistics</i>								
4	Multiple R	0,596461396							
5	R Square	0,355766197							
6	Adjusted R Squa	0,355133975							
7	Standard Error	0,025598538							
8	Observations	1021							
9									
10	ANOVA								
11		<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>gnificance F</i>			
12	Regression	1	0,368745	0,368745	562,7239	2,1E-99			
13	Residual	1019	0,667736	0,000655					
14	Total	1020	1,03648						
15									
16		<i>Coefficients</i>	<i>andard Err</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>ower 95,0%</i>	<i>pper 95,0%</i>
17	Intercept	-0,001017024	0,000801	-1,26896	0,204745	-0,00259	0,000556	-0,00259	0,000556
18	X Variable 1	0,694265517	0,029267	23,7218	2,1E-99	0,636835	0,751696	0,636835	0,751696

Πίνακας 2. Αποτελέσματα παλινδρόμησης Jumbo vs FTSE

Η στατιστική ανάλυση έχει ως εξής:

Κλίση της παλινδρόμησης (slope)=0,69. Η κλίση είναι το beta, το οποίο βασίζεται σε ημερήσιες τιμές των ετών 2011-2015. Χρησιμοποιώντας διαφορετικές χρονικές περιόδους, μηνιαία, εβδομαδιαία δεδομένα, προκύπτουν και διαφορετικά αποτελέσματα.

Παράγοντας $\alpha = -0,001$. Ο συντελεστής του είναι αρνητικός, επομένως ο παράγοντας α δεν είναι στατιστικά σημαντικός για την εξαρτημένη μεταβλητή.

Σε αντίθεση με τα προηγούμενα, ο β που είναι θετικός είναι στατιστικά σημαντικός, επομένως οι αποδόσεις του δείκτη FTSE είναι σημαντικές για τις αποδόσεις της μετοχής.

Συντελεστής προσδιορισμού $R^2=35\%$. Ο συντελεστής προσδιορισμού μας δείχνει σε πόσο ποσοστό καταφέραμε να ερμηνεύσουμε τις τιμές Y με βάση την απόδοση της αγοράς. Αυτό σημαίνει ότι το 35% του κινδύνου προέρχεται από την αγορά ενώ το υπόλοιπο από παράγοντες που εξαρτώνται από την επιχείρηση. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι το υπόδειγμα CAMP μετράει τον συστηματικό κίνδυνο (της αγοράς) και όχι τον μη συστηματικό (που προέρχεται από την επιχείρηση).

Standard error=0,02. Αυτό σημαίνει πως το πραγματικό beta έχει εύρος από 0,71 μέχρι 0,67 (αφαιρώντας και προσθέτοντας το τυπικό σφάλμα από το beta)

A.2 Σημεία προσοχής για την επιλογή δεδομένων

Σύμφωνα με τον Damodaran, υπάρχουν τρία πράγματα τα οποία πρέπει να λάβουμε υπόψη μας για την παλινδρόμηση. Το πρώτο είναι, το εύρος της εκτιμωμενης περιόδου. Μία μεγάλη χρονική περίοδο μπορεί να παρέχει περισσότερες πληροφορίες, επομένως πιο αξιόπιστο beta, υποθέτωντας ότι παραμένει σταθερό με το χρόνο. Το τυπικό σφάλμα του συντελεστή beta μειώνεται καθώς ο αριθμός των παρατηρήσεων της αποδόσης αυξάνονται.. Από την άλλη, εάν τα betas δεν είναι σταθερά με το χρόνο, ένα μη προσαρμοσμένο beta θεωρείται λιγότερο αξιόπιστο, όσο πιο μεγάλο είναι το μήκος χρονικής περιόδου.(Seth Armirage, 2005)

Το δεύτερο θέμα αφορά το διάστημα αποδόσεων (return interval). Όπως προαναφέραμε οι αποδόσεις των μετοχών μετριοούνται σε ετήσια, μηνιαία, καθημερινή βάση. Η χρήση ημερήσιων δεδομένων αυξάνει τον αριθμό των παρατηρήσεων, αλλά εκθέτει την διαδικασία της εκτίμησης του beta σε σφάλμα. (Damodaran 2012). Η διαφορά είναι τέτοια που καθώς το διάστημα αποδόσεων μεγαλώνει, το beta μεγαλύτερο του 1 αυξάνεται, ενώ το beta μεγαλύτερο του 1 μικραίνει, επομένως η κατανομή των beta ευρύνεται. (Kothary and Wasley 1989).

Το τρίτο ζήτημα που προκύπτει είναι η επιλογή του Δείκτη Αγοράς. Η πιο διαδεδομένη χρήση είναι η επιλογή του δείκτη που συσχετίζεται με την αγορά στην οποία οι μετοχές διαπραγματεύονται.

Για παράδειγμα, τα betas της Γερμανίας εκτιμούνται σε σχέση με τον δείκτη Frankfurt DAX, των Η.Π.Α με τον δείκτη S&P 500, η Ελλάδα με τον δείκτη ASE. Όμως πρέπει να επισημάνουμε πως η επιλογή ενός εγχωρίου δείκτη δεν είναι η κατάλληλη μέθοδος για κάποιον διεθνή επενδυτή ο οποίος θα εξυπηρετηθεί καλύτερα με έναν international δείκτη.

B) Υπολογισμός με θεμελιώδη beta

Με την συγκεκριμένη μέθοδο ο συντελεστής beta μπορεί να προσδιοριστεί από τρεις θεμελιώδεις μεταβλητές α) τύπος της επιχείρησης β) ο βαθμός λειτουργικής και γ) χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Όσον αφορά τον τύπο της επιχείρησης, αναφερόμαστε στο βαθμό ευαισθησίας στις συνθήκες της αγοράς, όσο πιο ευαίσθητη τόσο πιο υψηλό είναι το beta.

Για παράδειγμα, κυκλικές επιχειρήσεις (όπως η αυτοκινητοβιομηχανία και τα ακίνητα) έχουν υψηλότερο beta σε σχέση με τις μη κυκλικές.

Ο τύπος που καθορίζει το βαθμό της λειτουργικής μόχλευσης είναι:

Degree of operating Leverage=%Change in Operating Profits/ %Change in Sales

Μια επιχείρηση που έχει υψηλό σταθερό κόστος σε σχέση με το συνολικό κόστος έχει υψηλή λειτουργική μόχλευση. Μια επιχείρηση με υψηλή λειτουργική μόχλευση θα έχει επίσης μεγαλύτερη μεταβλητότητα των λειτουργικών εσόδων από μια επιχείρηση που παράγει ένα παρόμοιο προϊόν με χαμηλή λειτουργική μόχλευση.

Ο τύπος που καθορίζει το βαθμό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι:

$BL = \beta_u [1 + (1-t)(D/E)]$ όπου,

BL βήτα με μόχλευση

β_u βήτα χωρίς μόχλευση

D/E χρέος προς ίδια κεφάλαια επιχείρησης

A' τρόπος fundamentals (equity betas and leverage)

Χρησιμοποιούμε των παραπάνω τύπο: $BL = \beta_u [1 + (1-t)(D/E)]$ (τύπος 4.1)

$\beta_u = \text{Current beta} / [1 + (1-t)(D/E)]$ (τύπος 4.2)

Το τρέχον beta είναι εκείνο που υπολογίσαμε μέσω παλινδρόμησης, με average debt/equity και φόρο. Στη συνέχεια υπολογίζουμε το levered beta (τύπος 4.1) με το unlevered beta που υπολογίσαμε στο προηγούμενο βήμα

B' τρόπος bottom up-betas

Σύμφωνα με τον Damodaran (2015), υπάρχουν πέντε βήματα για την εκτέλεση της συγκεκριμένης μεθόδου.

Private firm $\beta_u = \beta_{\text{business}} * [1 + (\text{Fixed Costs} / \text{Variable Costs})]$ (τύπος 4.3)

Levered $\beta_{\text{private firm}} = \beta_u [1 + (1-t)(\text{Optimal D/E})]$ (τύπος 4.3)

Βήμα 1: Πρώτα προσδιορίζουμε την ταυτότητα της επιχείρησης για να συγκεντρώσουμε τα δεδομένα μας για τις ομοειδείς

Βήμα 2: Αφού βρούμε τις ομοειδής επιχειρήσεις, σε ένα πίνακα χρησιμοποιούμε τις ακόλουθες στήλες: βρίσκουμε τα betas της παλινδρόμησης, το D/E της αγοράς, την εταιρική φορολογία (tax rate) και το σταθερό προς το μεταβλητό κόστος (Fixed Costs/Variable Cost) για κάθε εταιρεία, και στο τέλος τους μέσους όρους αντίστοιχα.

Βήμα 3: Εφαρμόζουμε τον τύπο 4.2 με τους μέσους όρους για δεδομένα του προηγούμενου πίνακα και προκύπτει το unlevered beta των ομοειδών επιχειρήσεων

Βήμα 4: Εφαρμόζουμε τον τύπο 4.3 ως προς β_{business} , με unlevered beta εκείνο που υπολογίσαμε στο προηγούμενο βήμα.

Βήμα 5: Εφαρμόζουμε το unlevered της υπό εξέταση επιχείρησης με τον τύπο 4.3, με β_{business} από το προηγούμενο βήμα και το F.C/V.C της εταιρείας. Το ίδιο ισχύει και για τον υπολογισμό του Levered β_{firm} τύπος 4.3

Γ) Υπολογισμός με accountings betas

Η συγκεκριμένη μέθοδος εκτελείται ομοίως με εκείνη της παλινδρόμησης, με τη διαφορά ότι χρησιμοποιούμε λογιστικά έσοδα τόσο για την εταιρεία, όσο και για τον γενικό δείκτη. Η κλίση της ευθείας ισούται με το λογιστικό beta.

Υπάρχουν τρία μειονεκτήματα για τον υπολογισμό τους σύμφωνα με τον Damodaran (2015). Πρώτον, είναι περιορισμένος ο αριθμός των παρατηρήσεων, δεύτερον εξομαλύνει τα κέρδη με αποτέλεσμα να εμπεριέχεται σφάλμα στον υπολογισμό των beta. Τέλος, επηρεάζεται από μη λειτουργικούς παράγοντες όπως η απόσβεση και τα αποθέματα.

Συμπέρασμα για τις τρεις προσεγγίσεις υπολογισμού beta

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, το πιο κατάλληλο μοντέλο είναι η επιλογή των fundamentals betas, καθώς λαμβάνει υπόψη τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές αλλαγές πριν συμβούν, όπως επίσης μας επιτρέπει να υπολογίσουμε τα betas και των υπόλοιπων επιχειρήσεων το οποίο χρησιμεύει σε μία επενδυτική ανάλυση.

2.6.1.2 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών Επιχείρησης (Discounted Cash Flow To Firm)

Η αξία της εταιρείας προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών απαλλαγμένων, από υποχρεώσεις φόρους, κόστος επένδυσης και προ οποιασδήποτε πληρωμής στους μετόχους και στους δανειστές της εταιρείας. Η ανάλυση των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών είναι μια μέθοδος που απομονώνει τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους και προσδιορίζει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Ουσιαστικά, οι ελεύθερες ταμειακές ροές είναι τα χρήματα που απομένουν στη εταιρεία αφού καλύψει τις λειτουργικές και επενδυτικές της ανάγκες.

Μέσο σταθμικό κόστος Κεφαλαίου (WACC)

Η προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης γίνεται βάση του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC). Το WACC αντιπροσωπεύει το ελάχιστο ποσοστό απόδοσης που προσδοκούν τα ενδιαφερόμενα μέρη σε μια εταιρεία.

$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF}_{\text{to Firm}}}{(1+WACC)^t}$$

Όπου,

CF to Firm= αναμενόμενες ταμειακές ροές της Εταιρείας για την t περίοδο

WACC= Μέσο σταθμικό κόστος

Παρούσα Αξία

Σύμφωνα με το Gordon ρυθμό ανάπτυξης, μπορούμε να προσαρμόσουμε τον τύπο της Παρούσας αξίας για τις ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρεία:

$$\text{Value of Firm} = \frac{\text{FCFF}}{\text{WACC} - g}$$

Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους (WACC)

Το κόστος κεφαλαίου δεν είναι τίποτα άλλο από την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση των επενδυτικών κεφαλαίων προς μια επιχείρηση. Θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς πως η αναμενόμενη απόδοση αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο που λαμβάνουν όσοι τοποθετούν κεφάλαια σε μία επιχείρηση. Γι αυτό και εάν ο κίνδυνος είναι υψηλός θα αναμένουν μεγαλύτερη απόδοση και κατά συνέπεια το κόστος κεφαλαίων θα είναι πιο μεγάλος.

Το Μέσο Σταθμικό Κόστος αποτελείται από

- 1. Το κόστος ιδίων κεφαλαίων (έχει γίνει εκτενέστερη ανάλυση σε παραπάνω ενότητα)**
- 2. Κόστος ξένων κεφαλαίων**

Για τον υπολογισμό του κόστους ξένων κεφαλαίων μπορούμε να αντλήσουμε πληροφορίες από το μηνιαία δελτία που διανέμουν οι τράπεζες και αφορούν τα επιτόκια της αγοράς.

- 3. Κόστος προνομιούχων μετοχών**

Πρόκειται για το μέρος των μετοχών το οποίο διαφέρει από τις κοινές μετοχές καθώς διανέμονται πρώτες. Ο υπολογισμός τους κόστους προνομιούχων μετοχών μπορεί να γίνει πιο σύνθετος ένα οι προνομιούχες μετοχές έχουν καθορισμένη διάρκεια, ή αν προβλέπεται η μετατροπή τους σε κοινές μετοχές.

$$\text{WACC} = \frac{E}{E+D} * rE + \frac{D}{E+D} * rD$$

Όπου,

E είναι τα ίδια κεφάλαια (equity capital)

D είναι ο δανεισμός ή δανειακά κεφάλαια (debt capital)

rE είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (return on equity)

rD είναι το κόστος δανεισμού (return on debt)

2.6.2 Μέθοδοι βάσει του ισολογισμού

Οι μέθοδοι αυτοί βάσει του ισολογισμού στηρίζονται στην αρχή ότι η αξία της εταιρείας έγκειται κατά βάση στον ισολογισμό της, καθορίζουν την αξία μιας εταιρείας από μια στατική άποψη, δεν λαμβάνουν υπόψη τη μελλοντική εξέλιξη της εταιρείας ή τη διαχρονική αξία του χρήματος και επίσης, δεν λαμβάνουν υπόψη άλλους παράγοντες οι οποίοι δεν εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, όπως, για παράδειγμα, την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης, την αποδοτικότητα των ανθρώπινων πόρων, τα οργανωτικά πλεονεκτήματα ή προβλήματα, τυχόν συμβάσεις κ.λπ.. Έτσι λοιπόν, μερικές από αυτές τις μεθόδους είναι (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012):

- ✓ η λογιστική αξία
- ✓ η προσαρμοσμένη λογιστική αξία
- ✓ η ρευστοποιήσιμη αξία
- ✓ η πραγματική αξία

Γενικότερα, η εκτίμησης της αξίας του ενεργητικού μιας εταιρείας (οικόπεδα, κτίρια, εγκαταστάσεις, μηχανολογικός εξοπλισμός, πάγια, αποθέματα, πελάτες, πιστωτές) καθορίζει την αξία της μέσω των μεθόδων αυτών και αποτελεί σημαντικό εργαλείο στην αποτίμηση μίας εταιρείας.

Λογιστική Αξία (Book value)

Η λογιστική αξία μιας εταιρείας ή η καθαρή της θέση είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων (ΚΘ) που αναφέρεται στον ισολογισμό (μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά). Η αξία αυτή είναι και η διαφορά μεταξύ του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού (Ε) και του παθητικού (Π), δηλαδή το πλεόνασμα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων και των δικαιωμάτων της εταιρείας επί του συνόλου των χρεών της προς τρίτους. Πιο συγκεκριμένα, ο τύπος της έχει ως εξής (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012):

$$E = \Pi + \text{ΚΘ} \text{ ή } \text{ΚΘ} = E - \Pi$$

Προσαρμοσμένη Λογιστική Αξία (Adjusted value)

Με τη μέθοδος της προσαρμοσμένης λογιστικής αξίας επιδιώκεται να ξεπεραστούν οι αδυναμίες που εμφανίζονται όταν τα καθαρά κριτήρια της λογιστικής και κυρίως των «σταθερών και ιστορικών τιμών» εφαρμόζονται στην αποτίμησή τους. Όταν οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων προσαρμόζονται στην αγοραία αξία τους, λαμβάνεται η προσαρμοσμένη καθαρή αξία (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012).

Ρευστοποιήσιμη Αξία (Liquidation value)

Η μέθοδος της ρευστοποιήσιμης αξίας έγκειται στην αξία της εταιρείας η οποία προκύπτει μετά την εκκαθάριση της. Κατά τη διαδικασία της εκκαθάρισης πωλούνται τα στοιχεία του ενεργητικού και εξοφλούνται οι υποχρεώσεις της εταιρείας. Η ρευστοποιήσιμη αξία υπολογίζεται με την αφαίρεση των εξόδων εκκαθάρισης της επιχείρησης (αποζημιώσεις απόλυσης μισθωτών, φορολογικές δαπάνες και άλλα τυπικά έξοδα εκκαθάρισης) από την προσαρμοσμένη καθαρή θέση.

Η χρησιμότητα αυτής της μεθόδου περιορίζεται σε μια πολύ συγκεκριμένη κατάσταση, δηλαδή στην περίπτωση όπου η εταιρεία αγοράστηκε με σκοπό τη ρευστοποίηση της σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Ωστόσο, αυτό αντιπροσωπεύει πάντα την ελάχιστη αξία της εταιρείας, καθώς η αξία μιας επιχείρησης, που υποτίθεται ότι συνεχίζει να λειτουργεί, είναι μεγαλύτερη από την αξία ρευστοποίησης της (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012).

Πραγματική Αξία (Substantial value)

Η μέθοδος της πραγματικής ή ουσιαστικής αξίας αντιπροσωπεύει την επένδυση που πρέπει να γίνει για να σχηματιστεί μια εταιρεία με τις ίδιες συνθήκες με αυτής της εταιρείας που αποτιμάται. Επιπλέον, ορίζεται και ως η αξία αντικατάστασης των περιουσιακών στοιχείων, αν υποτεθεί ότι η εταιρεία συνεχίζει να λειτουργεί, σε αντίθεση με την αξία ρευστοποίησής τους. Παρ' όλα αυτά, η πραγματική αξία δεν περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν χρησιμοποιούνται για τις εργασίες της εταιρείας (μη χρησιμοποιούμενες εκτάσεις, συμμετοχές σε άλλες εταιρείες κλπ.). Η πραγματική αξία ορίζεται συνήθως από τρεις τύπους:

1. Μεικτή πραγματική αξία: Αυτή είναι η αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων (Σύνολο Ενεργητικού) σε τιμή αγοράς.
2. Καθαρή πραγματική αξία: Είναι η μεικτή πραγματική αξία μείον τις υποχρεώσεις της εταιρείας.
3. Μειωμένη μεικτή πραγματική αξία: Αυτή είναι η μεικτή πραγματική αξία μειωμένη μόνο κατά την αξία των ξένων κεφαλαίων.
(Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012)

2.6.3 Μέθοδος Βάσει Πολλαπλασιαστών (Relative Valuation)

Οι μέθοδοι αυτοί βασίζονται στα αποτελέσματα της εταιρείας και στόχος τους είναι να προσδιορίσουν την αξία της εταιρείας μέσω του μεγέθους των κερδών, των μερισμάτων, των πωλήσεων ή άλλων αριθμοδεικτών. Η αποτίμηση εταιρειών η οποία στηρίζεται στα κέρδη, μπορεί να προσδιοριστεί είτε με την αποδοτικότητα του κεφαλαίου είτε με τον αριθμοδείκτη τιμή προς κέρδη (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012).

Η αποδοτικότητα του κεφαλαίου

Όταν μια εταιρεία που προσπαθεί να βελτιώσει την απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου, συνήθως είναι ένα από τα κύρια κριτήρια εξαγοράς και γι' αυτό θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί στην αποτίμηση της εταιρείας.

Στην περίπτωση όπου μελετάται η αγορά εταιρείας, λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη μετά από φόρους, και εξετάζεται η φορολογική επίπτωση της απόκτησης και πώς θα μπορούσε αυτή να επιδράσει στα κέρδη. Επομένως, προκειμένου οι εταιρείες να προσδιορίσουν ένα εύρος τιμών της εξαγοράς, συνήθως χρησιμοποιούν μία απόδοση επί του απασχολούμενου κεφαλαίου μετά τους φόρους, εφαρμόζοντας μία απόδοση στόχο επί του κεφαλαίου σαν ποσοστό επί των κερδών της πιθανολογούμενης εξαγοράς. Έτσι, η απόδοση κεφαλαίου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την

αποτίμηση της εταιρείας, βάσει τόσο επί των υφιστάμενων όσο και επί των αναμενόμενων κερδών (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012).

Ο Αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή/κέρδη (P/E) ανά μετοχή (για εισηγμένες εταιρείες)

Μια άλλη μέθοδος αποτίμησης βάσει κερδών είναι ο αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή /κέρδη ανά μετοχή. Χρησιμοποιεί τους αριθμοδείκτες τιμή /κέρδη (P/E) των αναφερόμενων εταιρειών και τους εφαρμόζει στην ενδεχόμενη εξαγορά. Συνήθως, αυτή η τιμή αντανakλά την τιμή την οποία οι ιδιοκτήτες μιας εταιρείας προσδοκούν να εισπράξουν από την πώλησή της. Παρ' όλα αυτά, η χρήση του δείκτη P/E θα πρέπει να εξεταστεί με το πρόβλημα του εντοπισμού συναφών εταιρειών με συναφείς προσδοκίες ανάπτυξης (καθώς αντανakλούν την τιμή και συνεπώς τον δείκτη P/E.). Για παράδειγμα, εάν μία συναφής εταιρεία είχε έναν δείκτη P/E 10, τότε οι ιδιοκτήτες πιθανόν να αναμένουν να εισπράξουν 10 φορές τα τρέχοντα κέρδη, το οποίο υπερβαίνει το μέγιστο ποσό που προτείνεται από το κριτήριο της απόδοσης του κεφαλαίου.

Αυτό σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες της εταιρείας μπορεί να προσδοκούν να εισπράξουν περισσότερα για την επιχείρηση από αυτά που η εταιρεία είναι έτοιμη να δώσει (Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012).

Αποτίμηση των κερδών

Σύμφωνα με τη μέθοδο της αποτίμησης κερδών, η αξία της μετοχής προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό του ετήσιου καθαρού εισοδήματος με τον δείκτη P/E, δηλαδή:

$$\text{Καθαρή Θέση} = P/E \times \text{κέρδη}$$

Αποτίμηση μερισμάτων

Σύμφωνα με τη μέθοδο της αποτίμησης μερισμάτων, η αξία μιας μετοχής είναι η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value) των μερισμάτων που αναμένουμε να αποκτήσουμε από αυτή (Dividends Per Share). Στην περίπτωση της διηνεκούς επένδυσης σε μια επιχείρηση, όταν υπάρχει μια εταιρεία από την οποία οι μέτοχοι αναμένουν σταθερά μερίσματα κάθε χρόνο, η τιμή αυτή μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \text{Μέρισμα Ανά Μετοχή (DPS)} / \text{Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Ke)}$$

Όπου:

DPS = το μέρισμα ανά μετοχή που καταβλήθηκε από την εταιρεία κατά το τελευταίο έτος,

Ke = η απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους.

Στην περίπτωση όπου το μέρισμα αναμένεται να αυξηθεί απεριόριστα με έναν σταθερό ετήσιο ρυθμό g , ο ανωτέρω τύπος μετασχηματίζεται ως εξής:

$$\text{Αξία Μετοχής (Share Value)} = \text{DPS1} / (\text{Ke} - g)$$

Όπου:

DPS1 = τα μερίσματα ανά μετοχή για τον επόμενο χρόνο,

Ke = απαιτούμενη απόδοση στα ίδια κεφάλαια ή η απαιτούμενη απόδοση από τους μετόχους,

g = ο ετήσιος σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων.

Γενικότερα, παρατηρείται ότι οι εταιρείες που πληρώνουν περισσότερα μερίσματα (ως ποσοστό των κερδών τους) δεν αυξάνεται η τιμή της μετοχής τους, και αυτό γιατί όταν μια εταιρεία διανέμει περισσότερο τα μερίσματα, μειώνει την ανάπτυξή της, καθώς διανέμει τα χρήματα στους μετόχους της αντί να τα χρησιμοποιήσει σε νέες επενδύσεις.

(Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012)

Πολλαπλασιαστές πωλήσεων (Sales multiples)

Αυτή η μέθοδος αποτίμησης βάσει των πολλαπλασιαστών πωλήσεων, υπολογίζει τον την αξία μιας εταιρείας πολλαπλασιάζοντας τις πωλήσεις της με έναν αριθμό ή πολλαπλασιαστή. Η αναλογία τιμή / πωλήσεις μπορεί να χωριστεί σε δύο ακόμη αναλογίες:

$$\text{Τιμή / Πωλήσεις} = (\text{τιμή / κέρδη}) \times (\text{κέρδη / πωλήσεις})$$

Ο πρώτος λόγος (τιμή / κέρδη) είναι το P/E και ο δεύτερος (κέρδη / πωλήσεις) είναι ο συντελεστής καθαρού κέρδους. Προκειμένου να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των πολλαπλασιαστών πωλήσεων για την αποτίμηση μιας εταιρείας, απαιτείται ουσιαστικά ο προσδιορισμός της μέσης αναλογίας του επιθυμητού πολλαπλασιαστή για τον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η εταιρεία. Για παράδειγμα, για την αποτίμηση μιας εταιρείας συνήθως πολλαπλασιάζουμε τις ετήσιες πωλήσεις της με έναν αριθμό ανάλογα με την κατάσταση της αγοράς.

(Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012)

Άλλοι πολλαπλασιαστές (Other multiples)

Εκτός από το P/E και τον λόγο τιμή/πωλήσεις, οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι πολλαπλασιαστές είναι:

- ✓ Αξία Εταιρείας /Κέρδη προ τόκων και προ φόρων (EBIT)
- ✓ Αξία Εταιρείας /Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)
- ✓ Αξία Εταιρείας /Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

✓ Αξία Ιδίων Κεφαλαίων /Λογιστική Αξία
(Κιοχος 2014, Πατατούκας 2012)

2.6.4 Μέθοδος καθαρής περιουσιακής θέσης

Η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης χρησιμοποιείται περισσότερο σε περιπτώσεις που η επιχείρηση είναι ζημιογόνος ή έχει μικρά κέρδη σε σχέση με την περιουσία της, επειδή δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί κάποια άλλη μέθοδος (Σφαρνάς, 1993). Η μέθοδος αυτή στηρίζεται αποκλειστικά στην χρηματοοικονομική κατάσταση του ισολογισμού. Η καθαρή περιουσιακή θέση είναι ουσιαστικά τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Επιπλέον, το ενεργητικό μιας επιχείρησης ισούται με το παθητικό της, έτσι τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι ίσα με το σύνολο του ενεργητικού μείον την προβλέψεις, μείον τις υποχρεώσεις, μείον τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού και δίνουν την εικόνα της περιουσιακής θέσης της επιχείρησης. (Λαζαρίδης, 2005). Η μέθοδος καθαρής περιουσιακής θέσης μπορεί να υπολογιστεί με δύο τρόπους (Σφαρνάς, 1993):

1. Με την εκ νέου σύνταξη του ισολογισμού, στον οποίο όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αποτιμώνται εκ νέου και έτσι η καθαρή περιουσιακή θέση θα προκύπτει σαν διαφορά όλων των στοιχείων του παθητικού, πλην των ιδίων κεφαλαίων από το σύνολο του ενεργητικού.
2. Με τη διόρθωση των επιμέρους στοιχείων του δημοσιευμένου ισολογισμού και την αντίστοιχη διόρθωση των ιδίων κεφαλαίων. Ο τρόπος αυτός χρησιμοποιείται πιο πρόχειρα προκειμένου να υπολογιστεί κατά προσέγγιση την καθαρή περιουσιακή θέση μιας επιχείρησης.

Ανεξάρτητα από τον τρόπο που θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της καθαρής περιουσιακής θέσης, απαραίτητη προϋπόθεση είναι ο έλεγχος του ισολογισμού από ελεγκτή λογιστή και ενδεχόμενος η εκτίμηση ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού από ειδικό εκτιμητή. Επιπλέον, η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού θα πρέπει να στηρίζεται σε πραγματικά δεδομένα και όχι σε ιστορικές αξίες. Τα περισσότερα στοιχεία του ενεργητικού, όπως τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, οι επιταγές, τα εισπρακτέα γραμμάτια, αποτιμούνται σε πραγματικές τρέχουσες τιμές. Τα μηχανήματα αποτιμούνται σε τρέχουσες τιμές αγοράς αφού πρώτα αφαιρεθούν οι αποσβέσεις τους σύμφωνα με τον χρόνο που χρησιμοποιήθηκαν, ενώ τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μπορούν αν αποτιμηθούν είτε σε τιμές ρευστοποίησης, είτε σε τιμές αντικατάστασης ανάλογα με την περίπτωση. Τέλος και οι υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να εκτιμηθούν στις πραγματικές τους διαστάσεις, δηλαδή να αποτιμηθούν όλες οι υποχρεώσεις ακόμα και αυτές που πρόκειται να προκύψουν στο μέλλον.

Εφαρμογή της μεθόδου

Απαραίτητη προϋπόθεση για να εφαρμοστεί η μέθοδος αυτή, είναι η αξιοπιστία του ισολογισμού και των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Γι' αυτό το λόγο πρέπει ο ισολογισμός της να ελεγχθεί αναλυτικά από ορκωτό ελεγκτή, τα πάγια στοιχεία της να εκτιμηθούν από ειδικό ορκωτό εκτιμητή και οι υποχρεώσεις και προβλέψεις της να υπολογιστούν από αναλογιστές. Είναι προτιμότερο ο νέος ισολογισμός να καταρτιστεί εκ νέου από τα πρωτογενή δεδομένα του λογιστηρίου. Κάθε

στοιχείο πρέπει να μελετηθεί και να αποτιμηθεί χωριστά από τον μελετητή λαμβάνοντας υπόψη το κλάδο, τη δραστηριότητα, τη σύνθεση της εταιρίας, τη χρονική στιγμή κλπ.

Έτσι, με αυτόν τον τρόπο, είναι πιο έμπιστα τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται, οι υπολογισμοί έχουν μεγαλύτερη ακρίβεια και μπορούν να ληφθούν υπόψη όλες οι αρχές λογιστικής έτσι ώστε να υπολογιστούν οι προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και υποχρεώσεις.

Όσον αφορά το κόστος είναι πολύ μεγάλο γιατί απαιτούνται πολλά άτομα και μεγάλο χρονικό διάστημα και μάλιστα τα αποτελέσματα μπορεί να αμφισβητηθούν ή να χάσουν την αξία τους από τον χρόνο που απαιτεί η διαδικασία (Λαζαριδης, 2005).

Πλεονεκτήματα (Λαζαριδης, 2005):

- ✓ Στηρίζεται αποκλειστικά στη λογιστική και γι' αυτό το λόγο είναι περισσότερο κατανοητή από τους αναγνώστες
- ✓ Το αποτέλεσμα εξάγεται σχετικά γρήγορα
- ✓ Δεν απαιτούνται πολλές πληροφορίες στον μελετητή παρά μονάχα αυτές που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις
- ✓ Δεν απαιτεί την πραγματοποίηση πολλών παραδοχών και υποθέσεων

Μειονεκτήματα (Λαζαριδης, 2005):

- ✓ Είναι στατική μέθοδος, δεν μπορεί να αποδώσει τη δυναμική της επιχείρησης γιατί δεν λαμβάνει στοιχεία όπως ευκαιρίες, απειλές, δυνάμεις και αδυναμίες της επιχείρησης.
- ✓ Στηρίζεται σε μία μόνο λογιστική κατάσταση
- ✓ Δεν μπορεί να συμπεριλάβει τον παραγωγικό πόρο της επιχειρηματικότητας στην εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης
- ✓ Δεν λαμβάνει υπόψη τις σημαντικές πτυχές της διαδικασίας παραγωγής της αξίας
- ✓ Ο ισολογισμός της εταιρίας μπορεί να έχει πολλές αλλοιώσεις που εξυπηρετούν κάποια συμφέροντα
- ✓ Δεν λαμβάνει υπόψη τα απασχολούμενα κεφάλαια αλλά τα συνολικά
- ✓ Δεν μπορεί να συμπεριλάβει τα λογιστικά και οικονομικά γεγονότα που επηρεάζουν συνολικά της αξία της επιχείρησης

2.6.5 Μέθοδος προστιθέμενης οικονομικής αξίας (Residual income or EVA)

Η μέθοδος Προστιθέμενη Οικονομική Αξία (ΠΟΑ) στηρίζεται σε ιστορικά λογιστικά στοιχεία και υπολογίζεται με 2 τρόπους (Λαζαριδης, 2005):

A) τον λειτουργικό τύπο:

$$\text{ΠΟΑ} = \text{Λειτουργικά Έσοδα Μετά από Φόρους} - (\text{Επενδυμένα Κεφάλαια} * \text{Μέσο}$$

Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου)

B) τον χρηματοοικονομικό τύπο:

$$\text{ΠΟΑ} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{Επενδυμένο Κεφάλαιο}$$

Η ΠΟΑ μπορεί να είναι θετική ή αρνητική, αλλά ο στόχος μιας επιχείρησης είναι να έχει θετική και αυξανόμενη ΠΟΑ.

Επιπλέον, η αγοραία αξία της επιχείρησης είναι ίση με:

$$\text{Λογιστική Αξία του μετοχικού κεφαλαίου} + \text{Παρούσα Αξία των Μελλοντικών ΠΟΑ}$$

Υπολογισμός ΠΟΑ

Η προσέγγιση της ΠΟΑ με βάση τον λειτουργικό τύπο ξεκινά με τα στοιχεία ενεργητικού για να καταλήξει στο υπενδεδυμένο κεφάλαιο. Η προσέγγιση της ΠΟΑ με βάση τον χρηματοοικονομικό τύπο ξεκινά από τις υποχρεώσεις (δανεισμός) και προσθέτει το μετοχικό κεφάλαιο και όλα τα στοιχεία που είναι ισοδύναμα του μετοχικού κεφαλαίου για να καταλήξει στο υπενδεδυμένο κεφάλαιο. Στη συνέχεια, χρησιμοποιείται το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου, για να υπολογισθεί το κόστος κεφαλαίου. Τέλος, το ποσό του κόστους κεφαλαίου αφαιρείται από τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μετά από φόρους. Το αποτέλεσμα είναι η ΠΟΑ, η οποία υπολογίζεται πάλι με 2 τρόπους (Λαζαρίδης, 2005):

A) με βάση το λειτουργικό τύπο:

$$\text{Οικονομική Προστιθέμενη Αξία} = \text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη μετά από φόρους} - \text{Κόστος Κεφαλαίου}$$

Όπου :

$$\begin{aligned} \text{Κόστος Κεφαλαίου} &= \text{Επενδυμένα Κεφάλαια} * \text{Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου} \\ \text{Επενδυμένα Κεφάλαια} &= \text{Σύνολο στοιχείων Ενεργητικού} - \text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (μη τοκίζόμενες)} \end{aligned}$$

B) με βάση το χρηματοοικονομικό τύπο:

$$\text{ΠΟΑ} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{Επενδυμένα Κεφάλαια}$$

Η βασική διαφορά είναι ο τρόπος υπολογισμού των επενδυμένων κεφαλαίων. Έτσι:

$$\text{Επενδυμένα Κεφάλαια} = \text{Μετοχικό Κεφάλαιο} + \text{Αποθεματικά} + \text{Υποχρεώσεις}$$

Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να γίνει με την χρήση είτε της λογιστικής αξίας, είτε της αγοραίας αξίας. Ο υπολογισμός των υποχρεώσεων, επίσης, μπορεί να γίνει με την χρήση, είτε της λογιστικής αξίας, είτε της αγοραίας αξίας.

Πλεονεκτήματα (Λαζαρίδης, 2005):

- ✓ Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται όχι μόνο για αποτίμηση αλλά και για ρύθμιση συστημάτων αμοιβών και κινήτρων απόδοσης.
- ✓ Περιορίζονται οι λογιστικές ανωμαλίες στην απεικόνιση των λογιστικών δεδομένων.
- ✓ Καλύπτει όλες τις πλευρές του επιχειρηματικού κύκλου.
- ✓ Δείχνει καλύτερα την αγοραία αξία της επιχείρησης, χρησιμοποιώντας μέτρα που γίνονται αντιληπτά άμεσα από την αγορά και δεν μπορεί εύκολα να τα αμφισβητήσει κάποιος.
- ✓ Η ΠΟΑ είναι κατανοητή ως έννοια κερδοφορίας.
- ✓ Διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων.

Μειονεκτήματα (Λαζαρίδης, 2005):

- ✓ Βασίζεται σε χρηματοοικονομικές - λογιστικές μεθόδους γι' αυτό είναι επιρρεπής σε χειραγώγηση.
- ✓ Εστιάζει στα άμεσα οικονομικά αποτελέσματα με συνέπεια την μείωση του κινήτρου για σχεδιασμό και ανάπτυξη μακροπρόθεσμων στρατηγικών.
- ✓ Είναι πολύπλοκη, χρειάζεται πολλές πληροφορίες και απαιτείται σημαντικός χρόνος.
- ✓ Η τεχνογνωσία για την εφαρμογή της δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε, ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε, JYMBO Α.Ε.Ε

3.1 Η Επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα

Ο Γιώργος Κορρές είναι ο εμπνευστής και “οδηγός” της εταιρείας ΚΟΡΡΕΣ, η οποία ιδρύθηκε το 1996, έχοντας τις ρίζες της στο παλαιότερο Ομοιοπαθητικό Φαρμακείο της Αθήνας. Στόχος της επιχείρησης είναι να παρέχει καινοτόμα και αποτελεσματικά προϊόντα βασισμένα σε δραστικά συστατικά φυσικής προέλευσης, να προάγει την έρευνα στα φυσικά συστατικά σε συνδυασμό με τη βιοχημεία του δέρματος και να αναδεικνύει τα πολύτιμα ελληνικά βότανα μέσα από συνεργασίες με τοπικούς καλλιεργητές. (<http://www.korres.com>)

Σήμερα μετά από 20 χρόνια παρουσίας στον Ελληνικό επιχειρησιακό χώρο, ο όμιλος ΚΟΡΡΕΣ διαθέτει ένα χαρτοφυλάκιο 9 συνδεδεμένων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε όλο τον κόσμο. (Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011, PriceWaterhouseCoopers)

Πιο αναλυτικά:

Επωνυμία	Έδρα	Κύρια δραστηριότητα
Κορρές Α.Ε. - Φυσικά Προϊόντα (Μητρική)	Ελλάδα	Παραγωγή και εμπορία καλλυντικών, φαρμακευτικών και ομοιοπαθητικών προϊόντων
Κίνγκς εντ Κουήνς Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε Ελλάδα Εμπορία καλλυντικών 100,00% Ολική Άμεση Κορρές Ομοιοπαθητικά Α.Ε.	Ελλάδα	Εμπορία καλλυντικών
Φύτο Τουέλβ Α.Ε.Ε. District Two Gmbh	Ελλάδα Γερμανία	Εμπορία ομοιοπαθητικών προϊόντων Εμπορία και διανομή φυτικών εκχυλισμάτων
Φάρμακον Βορείου Ελλάδας Α.Ε.Β.Ε.	Ελλάδα	Εμπορία καλλυντικών, φαρμακευτικών και ομοιοπαθητικών προϊόντων
Προϊόντα Κρόκου Κοζάνης ΑΕΒΕ	Ελλάδα	Παραγωγή και εμπορία προϊόντων με χρήση κρόκου
Milgauss Limited Korres North America Ltd	Κύπρος ΗΠΑ	Επενδυτική δραστηριότητα Εμπορία καλλυντικών προϊόντων
Korres Retail UK Limited	Ηνωμένο Βασίλειο	Εμπορία καλλυντικών προϊόντων

Πίνακας 1 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.2 Ανάλυση Δεικτών της επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί πραγματοποιείται υπολογισμός και ανάλυση πέντε Αριθμοδεικτών σε μια χρονική περίοδο 5 ετών για την εταιρεία ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα. Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς της εταιρείας στην επίσημη ιστοσελίδα της και από τις εκθέσεις των ελεγκτών.

3.2.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή

$$\text{Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο συγκεκριμένος Αριθμοδείκτης αποτελεί έναν πολύ σημαντικό δείκτη αλλά ταυτόχρονα και έναν παραπλανητικό. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως έχει εφαρμογή σε επιχειρήσεις που έχουν κοινές και προνομιούχες μετοχές με ή χωρίς δικαίωμα ψήφου. (Νιάρχος 2004). Για την επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ ο δείκτης Κέρδη κατά Μετοχή υπολογίζεται ως εξής:



ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ
2010	2.439.838	11.550.000	0,2
2011	-4.103.267	13.450.000	-0,3
2012	-4.852.919	13.450.000	-0,4
2013	-3.668.139	13.586.500	-0,3
2014	-359.612	13.586.500	0,0

Πίνακας 2 : Αριθμός Μετοχών ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

Από την παραπάνω ανάλυση παρατηρούμε πως για μια μόνο χρονιά, δηλαδή το 2010, η επιχείρηση είχε κέρδη ανά μετοχή καθώς είναι και η μοναδική εξεταζόμενη χρονιά που παρουσιάζονται κέρδη στα καθαρά αποτελέσματα. Τις επόμενες χρονιές, η επιχείρηση παρουσιάζει ζημιές με αποτελέσματα της να εμφανίζονται και αρνητικά τα κέρδη της μετοχής.

Η πορεία του δείκτη φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



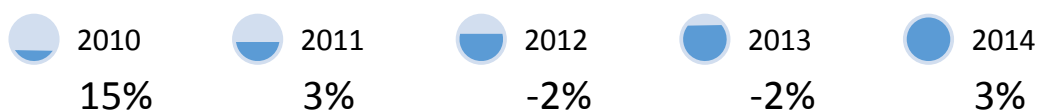
Διάγραμμα 1 : Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.2.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ο αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, γνωστός και ως Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin) προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων (Βασιλική Λιβιά, Τερέζα Καλλέργη, 2010)



ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
	ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΧΡΗΣΗΣ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2010	5.892.952	38.261.131	15%
2011	1.214.805	38.981.668	3%
2012	-722.644	37.207.563	-2%
2013	-831.369	37.035.393	-2%
2014	1.455.448	45.170.621	3%

Γενικά, οι επιχειρήσεις αποζητούν ένα μεγάλο δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους καθώς κάτι τέτοιο αποδίδει μεγαλύτερα κέρδη στους μετόχους. Η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ το 2010 είχε αρκετά υψηλό ποσοστό καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, 15% , το οποίο όμως μειώθηκε αισθητά το 2011, αγγίζοντας μόνο το 3%. Η απότομη μείωση του δείκτη κατά 12% οφείλεται στην μείωση των πωλήσεων αλλά και στην αύξηση των λειτουργικών της εξόδων. Στη συνέχεια, το περιθώριο κέρδους γίνεται αρνητικό καθώς η επιχείρηση παρουσιάζει ζημιές για το έτος 2012 και 2013. Τέλος, το 2014 όπου η επιχείρηση ήταν και πάλι επικερδή, το περιθώριο κέρδους αυξήθηκε και πάλι στο 3%.

Τα Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης της επιχείρησης αναλύονται ως εξής:

- Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης 2010 : 5.892.952 €
- Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης 2011 : 1214805 €
- Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης 2012: -722.644 €
- Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης 2013 : -831.369 €
- Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης 2014 : 1.455.448 €

Ο Δείκτης απεικονίζεται σχηματικά:

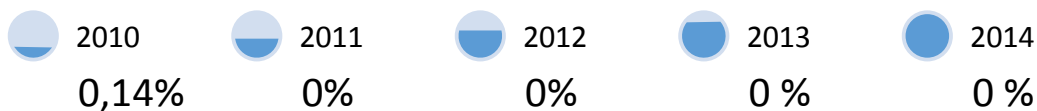


Διάγραμμα 2 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.2.3 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμομένων Κερδών

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμομένων Κερδών

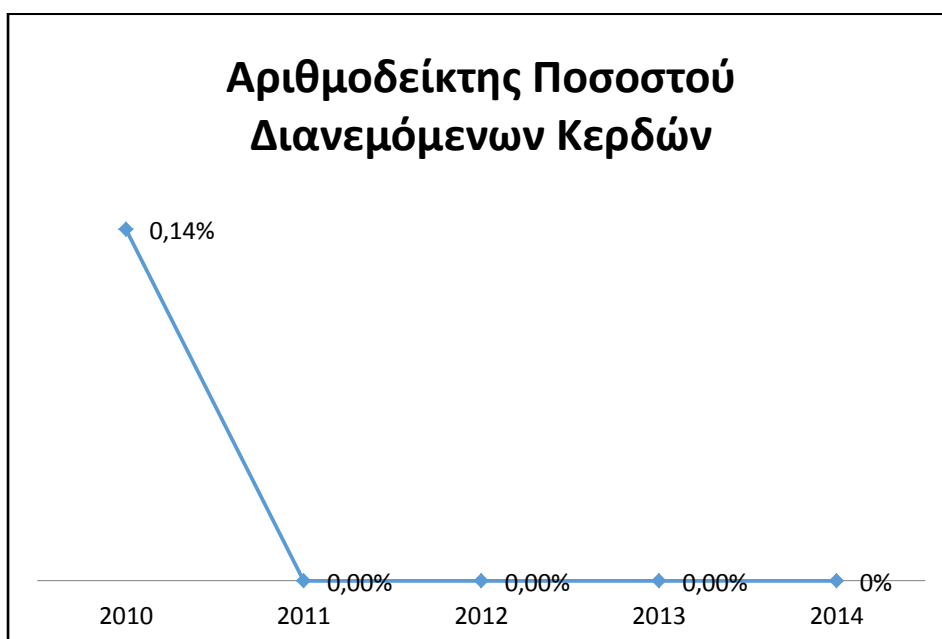
$$= \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}} \times 100$$



Το 2010 η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε αποφάσισε να διανείμει μόνο το 0,14% των κερδών στους μετόχους και να κρατήσει το υπόλοιπο ποσοστό ως αποθεματικά κεφάλαια. Μια τέτοια κίνηση θεωρείται σωστή καθώς βλέποντας τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην Ελληνική αγορά, προτιμά να κρατήσει τα κέρδη για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της. Τις επόμενες χρονιές, λόγω ζημιών οι Γενικές Συνελεύσεις των Μετόχων αποφάσισαν να μην διανείμουν μερίσματα.

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ
2010	3.457	24.398.838	0.14%
2011	0	-4.103.267	0%
2012	0	-4.852.919	0%
2013	0	-36.668.139	0%
2014	0	-359.612	0%

Η πορεία του αριθμοδείκτη για τα έτη που εξετάζουμε φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 3 : Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

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

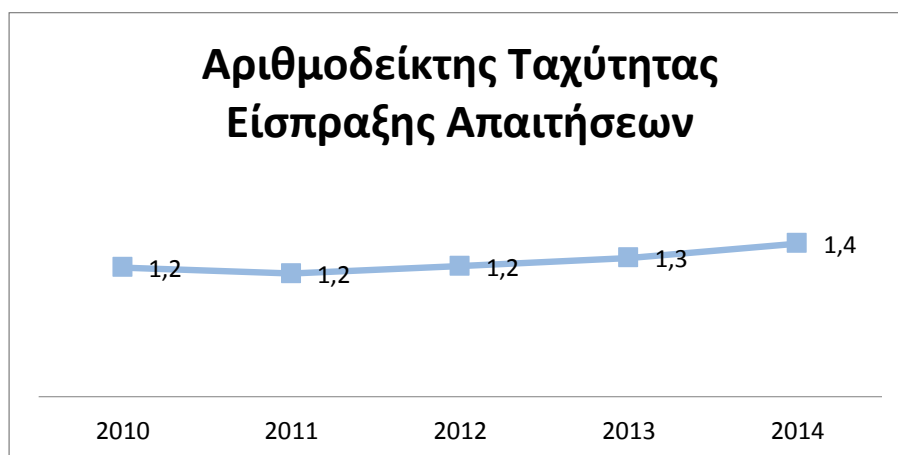
Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων προς τις απαιτήσεις. (Βασιλική Λιβιά, Τερέζα Καλλέργη, 2010)



Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες, δηλαδή πελάτες που πιθανώς δεν θα εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους. Η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ παρουσιάζει πολύ μικρό δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων. Πιο συγκεκριμένα, το 2010, το 2011 και το 2012 ο δείκτης υπολογίστηκε στις 1,2 μονάδες. Το 2013 ο δείκτης αυξήθηκε ελάχιστα στις 1,3 μονάδες και τέλος το 2014 τις 1,4 μονάδες.

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΕΣ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ
	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	
2010	38.261.131	31.611.463	1.2
2011	38.981.668	33.773.931	1.2
2012	37.207.563	30.436.928	1.2
2013	37.035.393	28.451.876	1.3
2014	45.170.621	31,458,677	1.4

Στο παρακάτω διάγραμμα, βλέπουμε την πορεία του αριθμοδείκτη για τα έτη 2010-2014



Διάγραμμα 4 : Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.2.4 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως

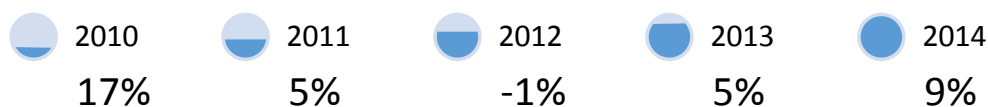
$$= \frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσιμης}} \times 100$$

Για τον υπολογισμό αυτού του δείκτη, είναι απαραίτητο να βρεθεί πρώτα η ταμειακή ροή της επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. Η ταμειακή ροή βρίσκεται αν προσθέσουμε τα καθαρά κέρδη προ φόρων με τις αποσβέσεις

Έτος	ΚΑΘΑΡΑ		ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ % ΑΥΤΟΧ/ΤΗΣΕΩΣ
	ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ		
2010	3.706.458	2.873.754	38.261.131	17%
2011	-4.141.825	5.991.418	38.981.668	5%
2012	-4.426.062	4.093.965	37.207.563	-1%
2013	-3.308.680	5.129.908	37.035.393	5%
2014	-861.687	4.718.819	45.170.621	9%

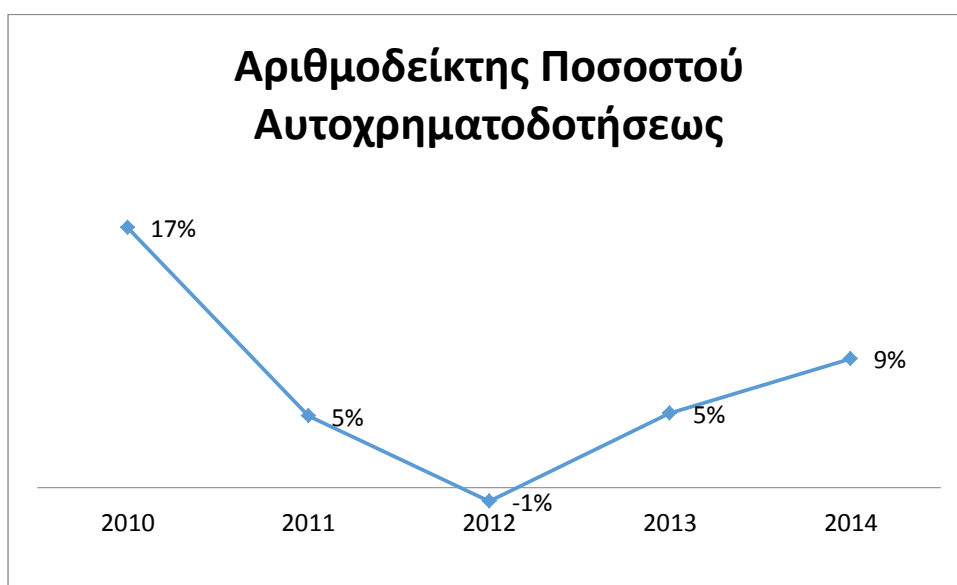
Πίνακας 3 :Καθαρά Κέρδη & Αποσβέσεις επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

Σύμφωνα με τον Πρώτο Κεφάλαιο, ο Δείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως βρίσκεται αν διαιρέσουμε τον δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας της επιχείρησης προς τις καθαρές πωλήσεις.



Παρατηρούμε πως η επιχείρηση για το έτος 2010 χρησιμοποίησε το 17% των δικών της κεφαλαίων για να χρηματοδοτήσει τις λειτουργικές της δραστηριότητες ενώ για το υπόλοιπο ποσοστό πρέπει να βρει από αλλού πηγές. Το 2011 το ποσοστό αυτό μειώνεται στο 5% καθώς η επιχείρηση εμφανίζει ζημιές και δυσκολεύεται να χρηματοδοτηθεί από δικά της κεφάλαια. Το επόμενο έτος η επιχείρηση δεν είναι σε θέση αυτοχρηματοδοτηθεί λόγω των εκτεταμένων ζημιών που εμφανίζει σε αυτή την χρήση. Αντίθετα, το 2013 και το 2014 όπου η ζημιά που εμφανίζουν οι χρήσεις μειώνεται, η επιχείρηση χρησιμοποιεί δικά της κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της.

Η πορεία του αριθμοδείκτη για τα έτη που εξετάζουμε φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 5: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως ΚΟΡΡΕΣ ΑΕ

3.3 Η Επιχείρηση ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Ο Όμιλος ΣΑΡΑΝΤΗ, μία από τις ηγετικές εταιρείες στην παραγωγή και εμπορία καταναλωτικών προϊόντων, ιδρύθηκε στην Κωνσταντινούπολη το 1930. Από το 1956 και μέχρι σήμερα, ο Όμιλος εδρεύει στην Αθήνα. Από την αρχή της μακρόχρονης πορείας του, ο Όμιλος Σαράντη προσφέρει προϊόντα καθημερινής χρήσης και υψηλής ποιότητας. Με αυτό τον τρόπο, ο Όμιλος εδραιώνεται, αναπτύσσεται και κατορθώνει να προσφέρει προστιθέμενη αξία σε καταναλωτές, πελάτες, προμηθευτές, μετόχους και εργαζόμενους. Η δραστηριότητά του επικεντρώνεται στους κλάδους καλλυντικών και αρωμάτων, προϊόντων προσωπικής φροντίδας και περιποίησης, προϊόντων οικιακής χρήσης, καθώς και προϊόντων υγείας και φροντίδας. Η διεθνής παρουσία του Ομίλου έχει να επιδείξει εννέα θυγατρικές εταιρείες σε χώρες της Ευρώπης - Πολωνία, Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Δημοκρατία της Τσεχίας, Ουγγαρία, Π.Γ.Δ.Μ., Βοσνία, Πορτογαλία - και εξαγωγές σε περισσότερες από 35 χώρες. Η ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε., η μητρική εταιρεία του Ομίλου, είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών της Αθήνας από το 1994. (<http://greece.sarantis.gr/>)

Ο Όμιλος Σαράντη αποτελεί μια από τις λίγες ελληνικές επιχειρήσεις που ανταποκρίνεται στις σημερινές παγκόσμιες απαιτήσεις για την προστασία του περιβάλλοντος και την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, ενσωματώνοντας λύσεις στην γενικότερη στρατηγική του Ομίλου, αλλά και στις επιμέρους λειτουργίες και πρακτικές του. Η αποτελεσματικότερη χρήση ενέργειας και φυσικών πόρων, η εκτενής χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, η ελαχιστοποίηση παραγωγής αποβλήτων και η ορθολογική διαχείρισή τους, η παραγωγή προϊόντων πιο φιλικών προς το περιβάλλον, είναι σημαντικές δεσμεύσεις απέναντι στις σύγχρονες περιβαλλοντικές προκλήσεις. (<http://greece.sarantis.gr/>).

Έχοντας μια ιστορία 50 πετυχημένων ετών στον χώρο της προσωπικής φροντίδας έχει καταφέρει να δημιουργήσει ένα ευρύ χαρτοφυλάκιο εταιρειών σε διάφορες χώρες: (Ετήσια Οικονομική Έκθεση 201, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.)

Επωνυμία	Έδρα
VENTURES AETRAIDING LTD	ΕΛΛΑΔΑ
SARANTIS ANADOL S.A.	ΤΟΥΡΚΙΑ
SARANTIS BULGARIA L.T.D	ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ
SARANTIS ROMANIA S.A.	ΡΟΥΜΑΝΙΑ
SARANTIS DISTRIBUTION S.C	ΡΟΥΜΑΝΙΑ
SARANTIS BELGRADE D.O.O	ΣΕΡΒΙΑ
SARANTIS BANJA LUKA D.O.O	ΒΟΣΝΙΑ
SARANTIS SKOPJE D.O.O	ΣΚΟΠΙΑ
SARANTIS POLSKA S.A.	ΠΟΛΩΝΙΑ
SARANTIS CZECH REPUBLIC sro	ΤΣΕΧΙΑ
SARANTIS HUNGARY Kft.	ΟΥΓΓΑΡΙΑ
GR SARANTIS CYPRUS L.T.D	ΚΥΠΡΟΣ
ZETA S.A	ΚΥΠΡΟΣ
ZETA FIN LTD	ΚΥΠΡΟΣ
ZETA COSMETICS L.T.D	ΚΥΠΡΟΣ
WALDECK L.T.D	ΚΥΠΡΟΣ
SAREAST L.T.D	ΚΥΠΡΟΣ
ELODE FRANCE S.A.R.L	ΓΑΛΛΙΑ
SARANTIS RUSSIA Z.A.O	ΡΩΣΙΑ
THRACE-SARANTIS S.A.	ΕΛΛΑΔΑ

Πίνακας 4 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

3.4 Ανάλυση Δεικτών της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει υπολογισμός και ανάλυση πέντε Αριθμοδεικτών σε μια χρονική περίοδο 5 ετών για την εταιρεία ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. η οποία αποτελεί την μητρική του Ομίλου. Για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς της εταιρείας στην επίσημη ιστοσελίδα της και από τις εκθέσεις των ελεγκτών.

3.4.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή

Αριθμοδείκτης Κερδών Κατά Μετοχή

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. δίνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ
2010	-3.098.510	38.350.940	-0,08
2011	20,375,204	38.350.940	0,5
2012	-866,238	34.770.982	0
2013	36,676,408	34.770.982	1,1
2014	16,422,924	34.770.982	0,5

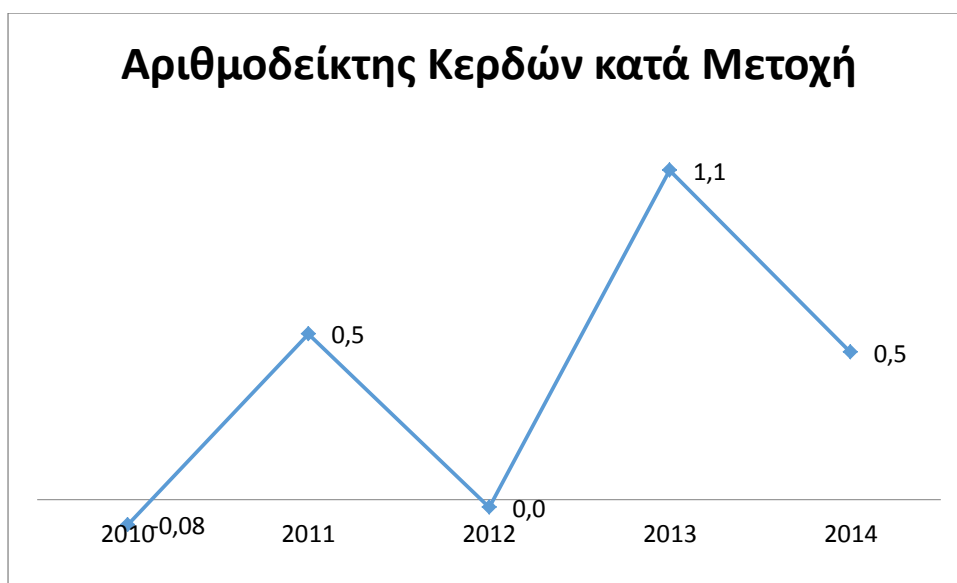
Πίνακας 5 : Αριθμός Μετοχών ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

Στην συνέχεια υπολογίστηκε ο Αριθμοδείκτης Κερδών ανά Μετοχή



Βλέπουμε πως για το 2010 η μετοχή παρουσιάζει αρνητική τιμή. Το αρνητικό κλίμα όμως αρχίζει αντιστρέφεται το 2011 όπου η τιμή της μετοχής αυξάνεται λόγω της αύξησης των καθαρών κερδών της εταιρίας. Καθώς το 2012 η εταιρεία εμφάνισε ζημιές, η τιμή της μετοχής μηδενίστηκε. Στην συνέχεια το 2013 η αύξηση των πωλήσεων, σε σχέση με το 2012, σε συνδυασμό με την μείωση του μετοχικού οδήγησε σε μια αύξηση της τιμής της μετοχής στα 1,1 ευρώ. Τέλος, το 2014 η μετοχή μειώθηκε ξανά λόγω της μείωσης των κερδών.

Η πορεία του αριθμοδείκτη για τα έτη που εξετάζουμε φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



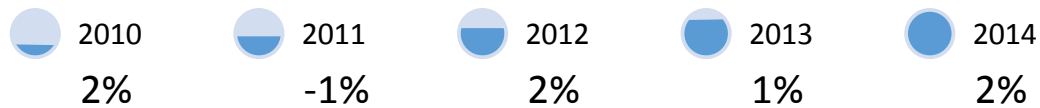
Διάγραμμα 6: Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

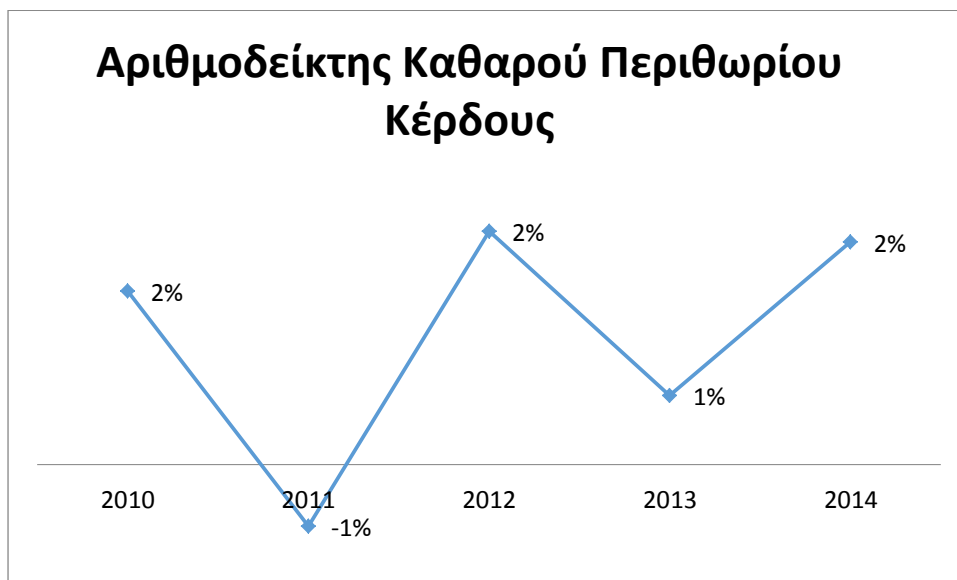
$$= \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΧΡΗΣΗΣ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
		ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2010	1.702.239,10	92.817.635,19	2%
2011	-581.066,57	89.282.711,01	-1%
2012	2.482.659,02	100.670.274,10	2%
2013	712.486,35	97.373.813,60	1%
2014	2.454.718,33	104.247.995,79	2%



Παρατηρώντας τα αποτελέσματα βλέπουμε πως η επιχείρηση ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε παρουσιάζει πολύ μικρό περιθώριο κέρδους . Το 2010 μόνο το 2% των λειτουργικών της δραστηριοτήτων μένει στην επιχείρηση. Την επόμενη χρονιά παρουσιάζει αρνητικό Καθαρό περιθώριο κέρδους καθώς έχει αρνητικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης. Από το 2012 και μετά το καθαρό περιθώριο αυξάνεται σε σχέση με το 2011, συνεχίζοντας όμως να παραμένει πολύ χαμηλά. Ο χαμηλός δείκτης Περιθωρίου κέρδους οφείλεται στα μεγάλα έξοδα που αντιμετωπίζει η επιχείρηση κυρίως από το κόστος πωληθέντων καθώς επίσης από Έξοδα προσωπικού και Αμοιβές Τρίτων.

Τέλος, ακολουθεί η σχηματική απεικόνιση του αριθμοδείκτη

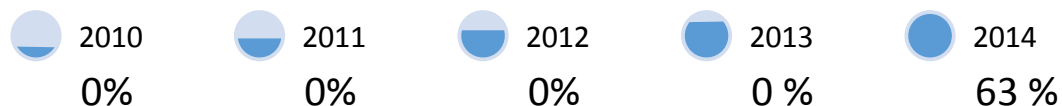


Διάγραμμα 7: Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

2.4.3 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμομένων Κερδών

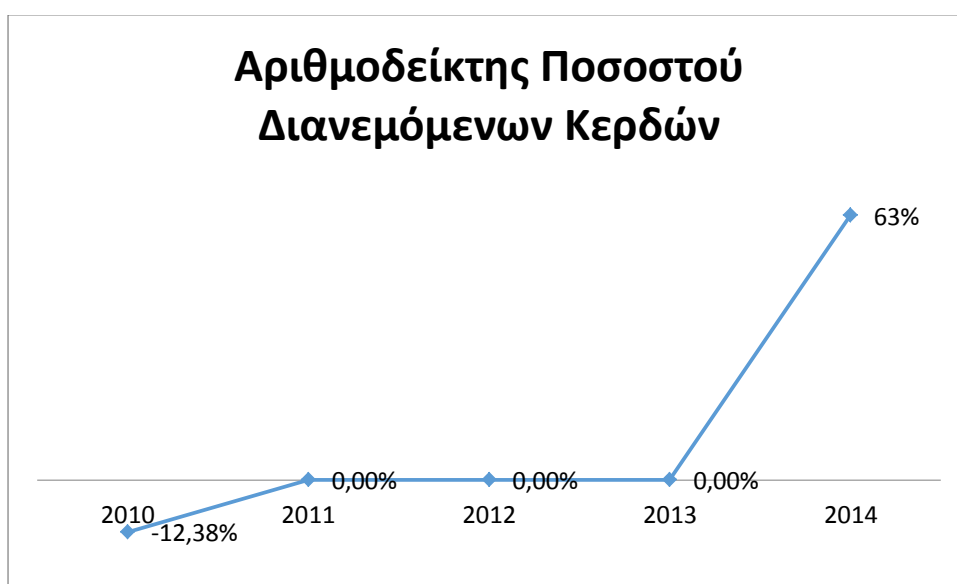
$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}} \times 100$$



ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΣΥΝΟΛΟ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
	ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ
2010	383.509,4	-3.098.509,51	-12,38%
2011	0	20.375.203,84	0%
2012	0	-866.237,57	0%
2013	0	36.676.408,23	0%
2014	10.325.456,7	16.422.923,52	63%

Παρατηρώντας τα παραπάνω δεδομένα, βλέπουμε πως η επιχείρηση για τα πρώτα χρόνια της περιόδου που εξετάζουμε δεν είναι σε θέση να διανείμει κέρδη στους μετόχους. Αυτό γίνεται είτε γιατί η εταιρεία εμφανίζει ζημιές στα καθαρά αποτελέσματα με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν κέρδη για να διανείμει, είτε για τις χρονιές που εμφανίζει θετικά αποτελέσματα η Γενική Συνέλευση των Μετόχων αποφασίζει να μην διανείμει μερίσματα αλλά τα ποσά των κερδών να αυξήσουν τα Τακτικά αποθεματικά με σκοπό να μπορέσει η εταιρεία να αντιμετωπίσει τις δύσκολες οικονομικές χρονιές. Το 2014 όμως, η επιχείρηση εμφάνισε ψηλά κέρδη με αποτέλεσμα να μοιράζει μεγάλο ποσοστό των κερδών της στους μετόχους.

Η πορεία του δείκτη φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 8: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

2.4.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

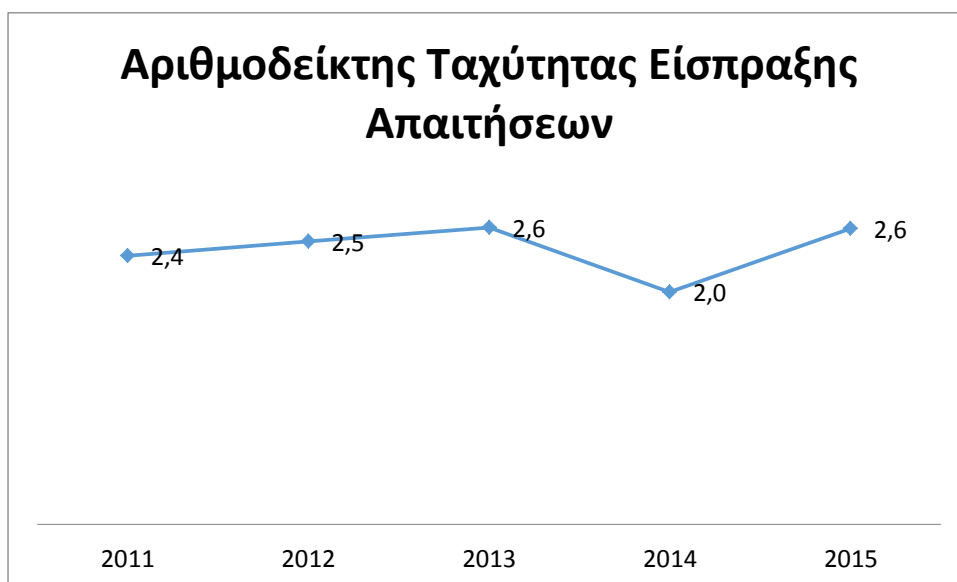
$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις}}$$



ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ
2010	92.817.635	39.287.249	2.1
	89.282.711,01		
2011		35.848.275	2.5
	100.670.274,10		
2012		38.527.817	2.6
	97.373.813,60		
2013		47.598.112	2.0
	104.247.995,79		
2014		40.082.261	2.6

Μετά την ανάλυση του συγκεκριμένου δείκτη, βλέπουμε πως για το 2010 και το 2011 η επιχείρηση εισπράττει 2,5 φορές τις απαιτήσεις της μέσα στην χρονιά. Το 2012 οι πωλήσεις της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε αυξάνονται, ξεπερνώντας τα 100.000.000 ευρώ με αποτέλεσμα ο δείκτης να αυξάνεται στις 2,6 μονάδες. Το 2013 όμως, οι πωλήσεις μειώνονται και ταυτόχρονα λόγω των δύσκολων οικονομικών συνθηκών, αυξάνονται και οι απαιτήσεις από πελάτες, με αποτέλεσμα ο δείκτης να πέφτει 0,6 μονάδες σε σχέση με το 2012. Τέλος, το 2016 ο δείκτης φτάνει το 2,6 ξανά, καθώς παρουσιάστηκε μια μεγάλη αύξηση στον κύκλο εργασιών της επιχείρησης.

Στη συνέχεια, η γραφική απεικόνιση του δείκτη για τα έτη 2010-2014



Διάγραμμα 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε

3.4.5 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως

Αρχικά υπολογίστηκαν οι ταμειακές ροές της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε για τα έτη 2010 έως 2014.

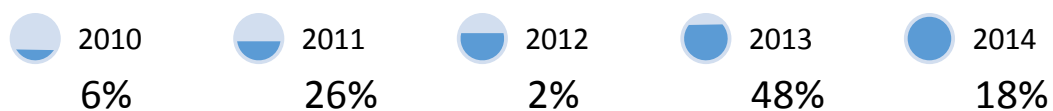
Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως

$$= \frac{\text{Ταμειακή Ροή}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}} \times 100$$

Αρχικά υπολογίστηκαν οι ταμειακές ροές της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε για τα έτη 2010 έως 2014.

Έτος	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΧΡΗΣΗΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ % ΑΥΤΟΧ/ΤΗΣΕΩΣ
2010	-3.055.657,27	2.301.901,11	92.817.635	6%
2011	20.645.902,94	2.261.513,33	89.282.711,01	26%
2012	-516.971,96	2.271.773,11	100.670.274,10	2%
2013	44.474.302,08	2.262.055,91	97.373.813,60	48%
2014	16.542.121,17	2.299.911,94	104.247.995,79	18%

Στη συνέχεια αφού υπολογίστηκαν οι ταμειακές ροές βρίσκουμε τον δείκτη Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησης.



Το 2010 η επιχείρηση χρησιμοποιεί το 6% των καθαρών κερδών της (προ φόρων) για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της. Τα επόμενα χρόνια το ποσοστό αυτό αυξάνεται κατακόρυφα, καθώς η επιχείρηση έχει μεγαλύτερα κέρδη προ φόρων. Το 2012 και πάλι το ποσοστό μειώνεται λόγω των χαρνητικών κερδών προ φόρων το οποίο οφείλεται σε φορολογικές επιβαρύνσεις. Το 2013 τα κέρδη της εταιρείας είναι τέτοια που επιτρέπουν την αυτοχρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Τέλος, καθώς τα κέρδη προ φόρων αυξάνονται, η επιχείρηση είναι σε θέση να διαθέσει και πάλι κεφάλαια για να χρηματοδοτήσει και να αυξήσει τις πωλήσεις της.

Τέλος, γραφικά ο αριθμοδείκτης:



3.5 Η Επιχείρηση JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Η Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία με την επωνυμία «JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία» και το διακριτικό τίτλο «JUMBO» ιδρύθηκε το έτος 1986, με έδρα σήμερα στο Μοσχάτο Αττικής, είναι εισηγμένη από το έτος 1997 στο Χρηματιστήριο Αξιών και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης. Κατέχει ηγετική θέση στο λιανικό εμπόριο παιχνιδιών, βρεφικών ειδών και βιβλιοχαρτοπωλείου στην Ελλάδα. Διαθέτει παρουσία σε τέσσερις χώρες (Ελλάδα, Κύπρος, Βουλγαρία και Ρουμανία). Επίσης, η εταιρεία έχει συνάψει συμβάσεις εμπορικής συνεργασίας με εταιρείες που διατηρούν καταστήματα που φέρουν το σήμα της JUMBO στην ΠΓΔΜ (FYROM), στην Αλβανία και στο Κόσοβο. Τέλος, απασχολεί κατά μέσο όρο 4.098 εργαζόμενους και διαθέτει τους μμεγαλύτερους στεγασμένους αποθηκευτικούς χώρους στα Βαλκάνια . (Προφίλ Εταιρείας, <http://www.e-jumbo.gr/>, Οκτώβριος 2014).

Ο όμιλος διαθέτει τις εξής θυγατρικές:

Επωνυμία	Έδρα
JUMBO TRADING LTD	Κύπρος
JUMBO EC.B LTD	Βουλγαρία
JUMBO EC.R SRL.	Ρουμανία
ASPETTO LTD	Κύπρος
WESTLOOK SRL	Ρουμανία
RIMOKIN PROPERTIES LTD	Κύπρος
GEOCAM HOLDINGS LIMITED	Κύπρος
GEOFORM LIMITED	Κύπρος

Πίνακας 7 :Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

3.5.1 Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή

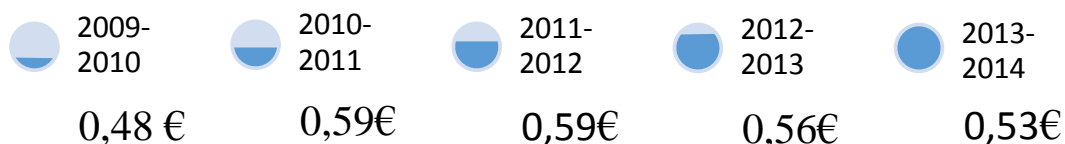
Το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία δίνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΟΣ (ΧΡΗΣΗ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
2009-2010	121.234.716
2010-2011	129.942.220
2011-2012	129.942.220
2012-2013	129.994.676
2013-2014	136.059.759

Πίνακας 8 : Αριθμός Μετοχών JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

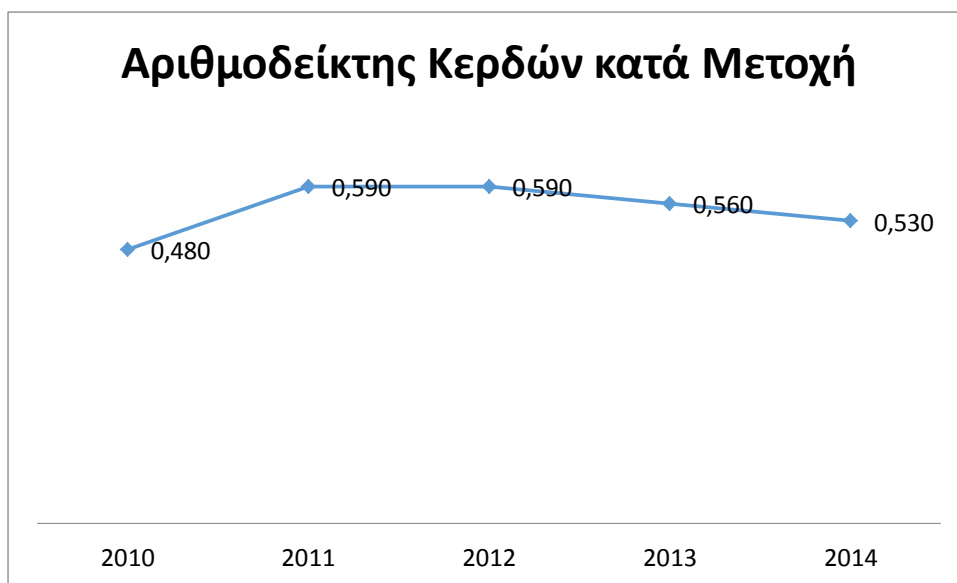
Αρχικά παρατηρούμε πως η εταιρεία JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία για τις χρονιές 2009-2013 προβαίνει συνεχώς σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου εκτός από την τελευταία χρονιά, δηλαδή το έτος 2013-2014, όπου η Γενική Συνέλευση των μετόχων αποφάσισε την μείωση του μετοχικού.

Στη συνέχεια γίνεται ο υπολογισμός του Αριθμοδείκτη Κερδών ανά μετοχή



Για το έτος 2009-2010 η τιμή της μετοχής έχει την μικρότερη τιμή, 0,48 ευρώ καθώς εκείνη την χρονιά, η επιχείρηση παρουσίασε τα χαμηλότερα καθαρά κέρδη ύψους 61.819.150 ευρώ. Τις επόμενες χρονιές η τιμή της μετοχής αυξήθηκε στα 0,59 ευρώ καθώς και τα κέρδη αυξήθηκαν στα 77.498.488 ευρώ για το οικονομικό έτος 2010-2011 και στα 77.109.334 για το έτος 2011-2012. Στο επόμενο έτος η τιμή της μετοχής παρουσίασε μια μικρή πτώση 0,03 Ευρώ ανά μετοχή, που οφείλεται στην μικρή μείωση των καθαρών κερδών σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές. Τέλος, η πτωτική τάση της μετοχής συνεχίζεται και στο τελευταίο έτος που εξετάσουμε, όπου έφτασε τα 0,53 ευρώ καθώς παρουσιάστηκε μια περαιτέρω μείωση των καθαρών κερδών που άγγιξαν τα 73.027.307 ευρώ.

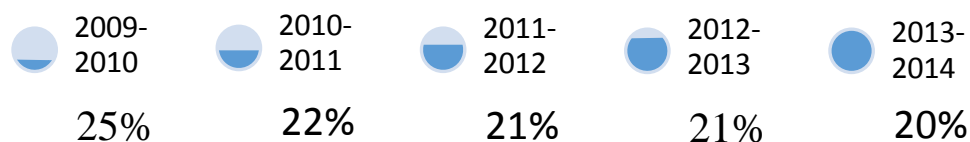
Γραφικά, δίνεται η πορεία της μετοχής:



Διάγραμμα 11 : Αριθμοδείκτης Κερδών κατά Μετοχή JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

3.5.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$



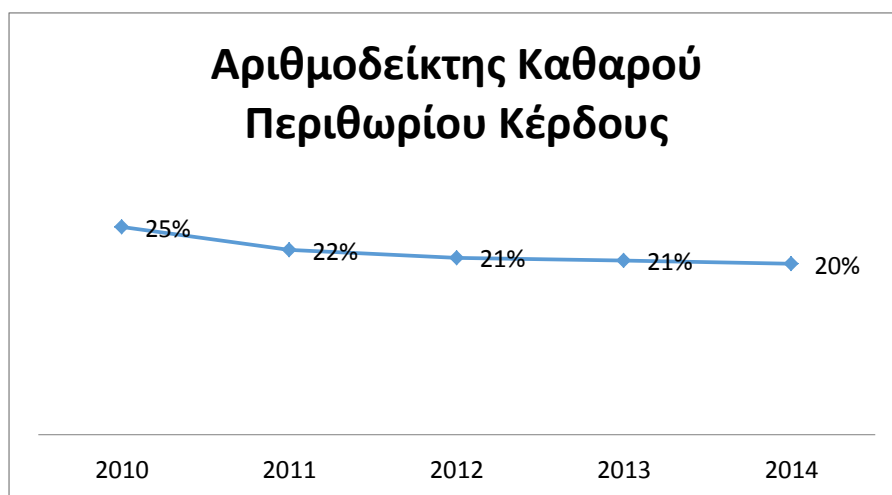
Παρατηρούμε από τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, πως η επιχείρηση JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία παρουσιάζει έναν ιδιαίτερα υψηλό Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, δεδομένου των δύσκολων οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στην χώρα μας για την πενταετία που εξετάζουμε.

Για το έτος 2009-2010, η επιχείρηση παρουσιάζει το μεγαλύτερο ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους, δηλαδή 25%, το οποίο οφείλεται στα πολύ υψηλά Αποτελέσματα εκμετάλλευσης για το συγκεκριμένο έτος.

Τα επόμενα έτη, τα Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης καθώς μειώνονται επειδή αυξάνονται τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης καθώς και το κόστος πωληθέντων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα και την μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Έτσι, από το 2010 και μετά το Καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται με σταθερό ρυθμό 1% κάθε έτος.

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
	ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΧΡΗΣΗΣ		ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ
2010	113.956.207	459.174.793	25%
2011	101.815.193	461.845.569	22%
2012	96.033.211	454.276.468	21%
2013	95.575.993	459.528.453	21%
2014	100.271.224	491.555.418	20%

Γραφικά, ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, απεικονίζεται στην συνέχεια:



Διάγραμμα 12 : Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

3.5.3 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών

Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμομένων Κερδών

$$\frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}}{\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσης}} \times 100$$

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΣΥΝΟΛΟ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ
	ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΩΝ ΚΕΡΔΩΝ
2010	55.597	61.819.150	0,09%
2011	56.333	77.498.488	0,07%
2012	55.134	77.109.334	0,07%
2013	55.565	73.667.072	0,08%
2014	19.973	73.027.307	0,03%



Από τον υπολογισμό του Δείκτη Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών παρατηρούμε πως ενώ η επιχείρηση JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία είναι μια κερδοφόρα επιχείρηση, αποφασίζει να επιστρέψει ένα μικρό ποσοστό των κερδών της στους μετόχους της. Το οικονομικό έτος 2009-2010 επιστρέφει στους μετόχους το 0,1% των καθαρών κερδών της, που αποτελεί και το μεγαλύτερο ποσοστό για τα έτη που εξετάζουμε. Το 2010-2011 και 2011-2012 η επιχείρηση επιστρέφει το 0,07% των καθαρών κερδών της καθώς τα καθαρά της κέρδη συρρικνώνονται.

Το 2012-2013 όμως παρά την μείωση των καθαρών κερδών η εταιρεία αποφάσισε να δώσει μεγαλύτερα μερίσματα στους μετόχους, σε αντίθεση με το 2013-2014 που δόθηκαν τα μικρότερα μερίσματα μέσα στην πενταετία που εξετάζουμε.

Γραφικά, ο δείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών



Διάγραμμα 13 : Αριθμοδείκτης Ποσοστού Διανεμόμενων Κερδών JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

3.5.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

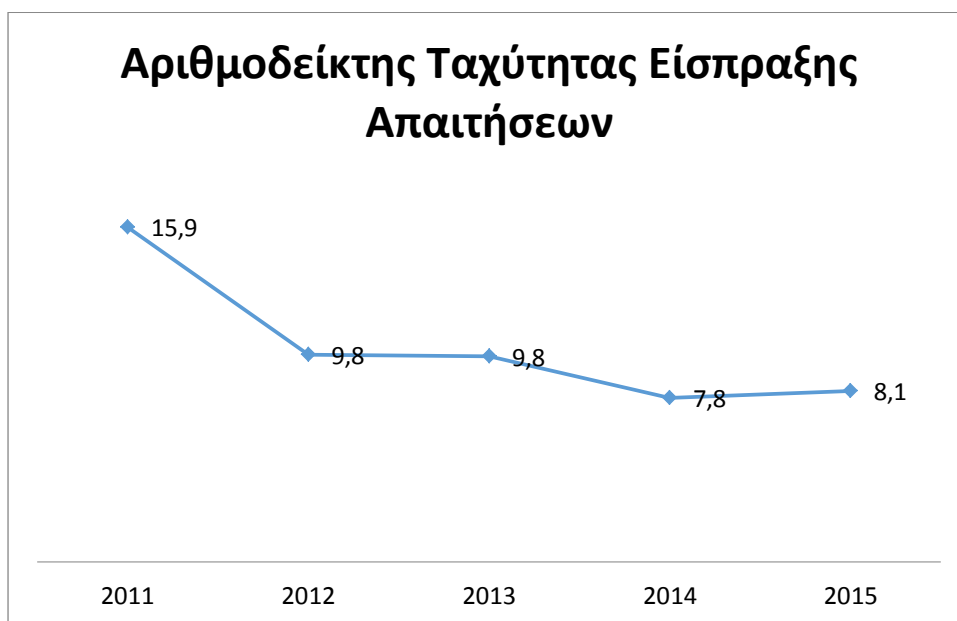
$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις}}$$



Το οικονομικό έτος 2009-2010 αποτελεί μια πολύ καλή χρονιά για την επιχείρηση καθώς κατάφερε να εισπράξει σχεδόν 16 φορές τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις από τους πελάτες της. Τις επόμενες δυο χρονιές το ποσοστό αυτό μειώθηκε αισθητά στο 9,8% καθώς οι απαιτήσεις από τους πελάτες που δεν κατάφεραν να εισπραχθούν σχεδόν διπλασιάστηκαν. Για το έτος 2011-2012, οι πωλήσεις της επιχείρησης μειώθηκαν και οι απαιτήσεις από τους πελάτες αυξήθηκαν με αποτέλεσμα να μειώσουν ακόμα περισσότερο τον δείκτη στις 7,8% μονάδες, στο χαμηλότερο ποσοστό για τις χρονιές που εξετάζουμε. Τέλος, την χρονιά 2013-2014, ο δείκτης αυξήθηκε 0,3% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, καθώς παρατηρήθηκε μια αύξηση στις πωλήσεις της επιχείρησης.

ΕΤΟΣ (31/12/201X)	ΚΑΘΑΡΕΣ		ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ
	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	
2010	459.174.793	28.867.953	15,9
2011	461.845.569	46.898.576	9,8
2012	454.276.468	46.536.281	9,8
2013	459.528.453	58.964.708	7,8
2014	491.555.418	60.432.973	8,1

Σχηματικά, η πορεία του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων



Διάγραμμα 14: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

3.5.5 Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

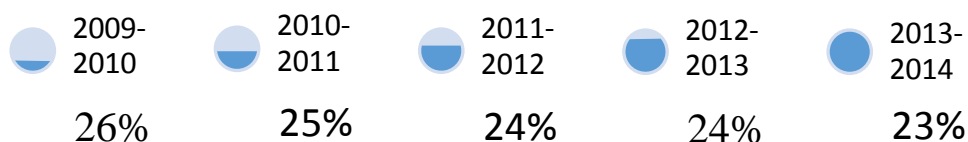
$$\frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις}}$$

Το πρώτο βήμα είναι ο υπολογισμός των ταμειακών ροών της επιχείρησης JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία.

Έτος	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	Αποσβέσεις
2009-2010	110.322.844	10.471.657
2010-2011	102.066.425	11.486.490
2011-2012	96.956.097	12.618.167
2012-2013	95.575.993	13.524.766
2013-2014	99.640.788	13.719.856

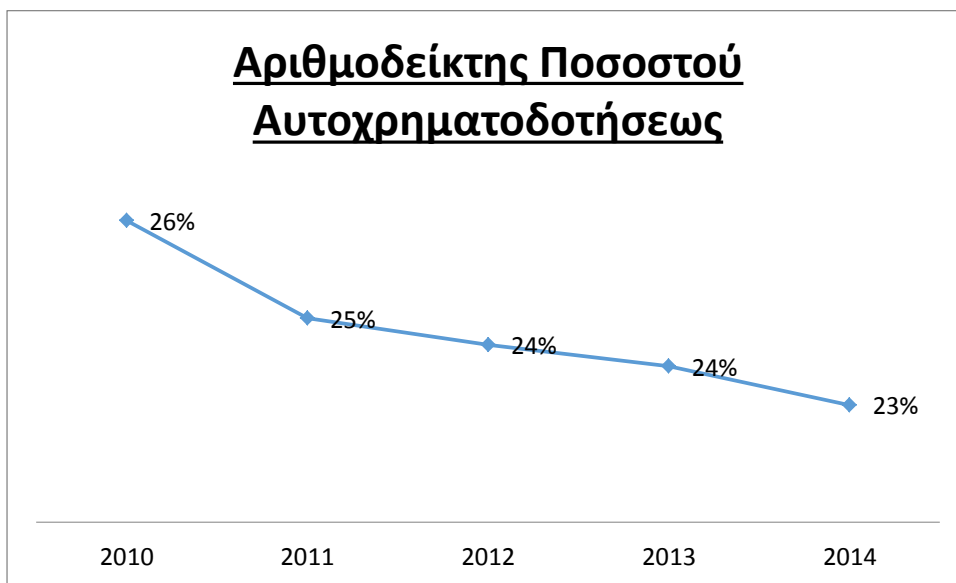
Πίνακας 9 Καθαρά Κέρδη & Αποσβέσεις επιχείρησης JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

Με βάση τα παραπάνω δεδομένα, υπολογίζουμε τον αριθμοδείκτη Αυτοχρηματοδότησης.



Το έτος 2009-2010 η επιχείρηση παρουσιάζει τα υψηλότερα καθαρά κέρδη προ φόρων με αποτέλεσμα ο Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδότησεως να είναι ο υψηλότερος με ποσοστό 26%. Τα επόμενα έτη παρατηρούμε πως ο Αριθμοδείκτης παρουσιάζει μια μικρή μείωση της τάξης του 1% , κάτι το οποίο οφείλεται στην μείωση των καθαρών κερδών προ φόρων αλλά και στην ταυτόχρονη μείωση των πωλήσεων. Καθώς τα κέρδη μειώνονται προ φόρων μειώνονται, καθώς οι φορολογικές απαιτήσεις αυξάνονται, είναι αναμενόμενο η επιχείρηση να μην μπορεί να χρηματοδοτήσει τις λειτουργικές της δραστηριότητες από τα λειτουργικά της κέρδη στο ίδιο ποσοστό σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές.

Σχηματικά, ο δείκτης :



Διάγραμμα 15: Αριθμοδείκτης Ποσοστού Αυτοχρηματοδοτήσεως JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Αποτίμηση επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα

Εξετάζοντας την ανάλυση των Χρηματοοικονομικών δεικτών που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, παρατηρούμε πως η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα δεν απέδωσε μέρισμα τα στους μετόχους τους για την περίοδο 2011-2014 και την οποία εξετάζουμε. Όποτε, αν χρησιμοποιηθεί μια μέθοδος αποτίμησης η οποία στηρίζεται στην μερισματική απόδοση της επιχείρησης, δεν θα είναι σε θέση ο αναλυτής να εξαγάγει συμπεράσματα τα οποία βοηθούν στην λήψη μιας σωστής απόφασης.

Επομένως στην συγκεκριμένη επιχείρηση θα χρησιμοποιήσουμε μια μέθοδο η οποία στηρίζεται στην καθαρή περιουσιακή θέση και πιο συγκεκριμένα την μέθοδο της Προστιθέμενης Οικονομικής Αξίας (Economic Value Added –EVA).

Όπως αναφέρθηκε στο δεύτερο κεφάλαιο της πτυχιακής ο υπολογισμός της Προστιθέμενης Οικονομικής Αξίας υπολογίζεται από τον εξής τύπο :

*ΠΟΑ = Λειτουργικά Έσοδα Μετά από Φόρους(NOPAT) - (Επενδυμένα Κεφάλαια * Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου)*

Για την επιχείρηση που εξετάζουμε, τα λειτουργικά έσοδα μετά φόρων διαμορφώνονται ως εξής, σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις που έχει δημοσιεύσει:

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT	6.527.785	5.279.533	1.765.335	7.505.462	6.182.755

Το επόμενο βήμα είναι ο προσδιορισμός του Επενδυμένου Κεφαλαίου, το οποίο αποτελεί ένα σημαντικό βήμα στον προσδιορισμό της EVA. Το επενδυμένο κεφάλαιο αντιστοιχεί στο Λειτουργικό Ενεργητικό της επιχείρησης.

Το λειτουργικό ενεργητικό αποτελείται από εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης που είναι απαραίτητα για την κύρια παραγωγική της διαδικασία. Το συνολικό λειτουργικό ενεργητικό αναλύεται στο λειτουργικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης και στο λειτουργικό πάγιο ενεργητικό, δηλαδή ισχύει : (Ζαχαρούλα Γκότση, 2013)

$$Total\ operating\ capital = Net\ operating\ working\ capital + Operating\ long-term\ assets$$



Στον παρακάτω πίνακα, δίνεται το επενδεδυμένο Κεφάλαιο της επιχείρησης. Για τον υπολογισμό του λειτουργικού ενεργητικού έχουμε χρησιμοποιήσει το Κυκλοφορούν Ενεργητικό της επιχείρησης, δηλαδή τα εμπορεύματα, τα αποθέματα και τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα, επιπλέον και τις Ενσώματες ακινητοποιήσεις και τα Άυλα στοιχεία ενεργητικού από το μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις υπολογίζουμε το Επενδεδυμένο Κεφάλαιο:

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Επενδεδυμένο Κεφάλαιο	72.208.938,00	75.883.890,00	64.609.905,00	59.202.743,00	60.323.238,00

Στη συνέχεια απαραίτητο βήμα είναι να υπολογίσουμε το WACC. Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου δίνεται από την παρακάτω μαθηματική σχέση :

$$WACC = \frac{I.K}{I.K + E.K} * K\mu + \frac{E.K}{I.K + E.K} * K\delta$$

Το Για τον Υπολογισμό του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου δίνεται ο παρακάτω αναλυτικός πίνακας ο οποίος εξηγεί τον υπολογισμό του :

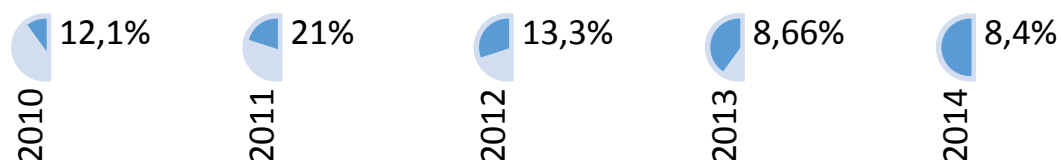
ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Συμμετοχή ίδιων κεφαλαίων	36%	40%	12%	36%	37%
Κόστος ίδιων κεφαλαίων	12,19%	21,27%	13,41%	8,72%	8,51%
Συμμετοχή ξένων κεφαλαίων	64%	60%	88%	64%	63%
Κόστος ξένων κεφαλαίων	3,3%	3,3%	3,3%	5%	5%
WACC	6,47%	10,44%	4,53%	6,34%	6,31%

Πίνακας 10: Υπολογισμός CAPM ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε

Ως Ιδία Κεφάλαια έχουν χρησιμοποιηθεί το σύνολο των Ίδιων Κεφαλαίων που αποτυπώνονται στον Ισολογισμό και ως Ξένα Κεφάλαια τα δανειακά τα οποία έχουν αντληθεί από Τρίτους όπως τράπεζες και ομολογιούχους.

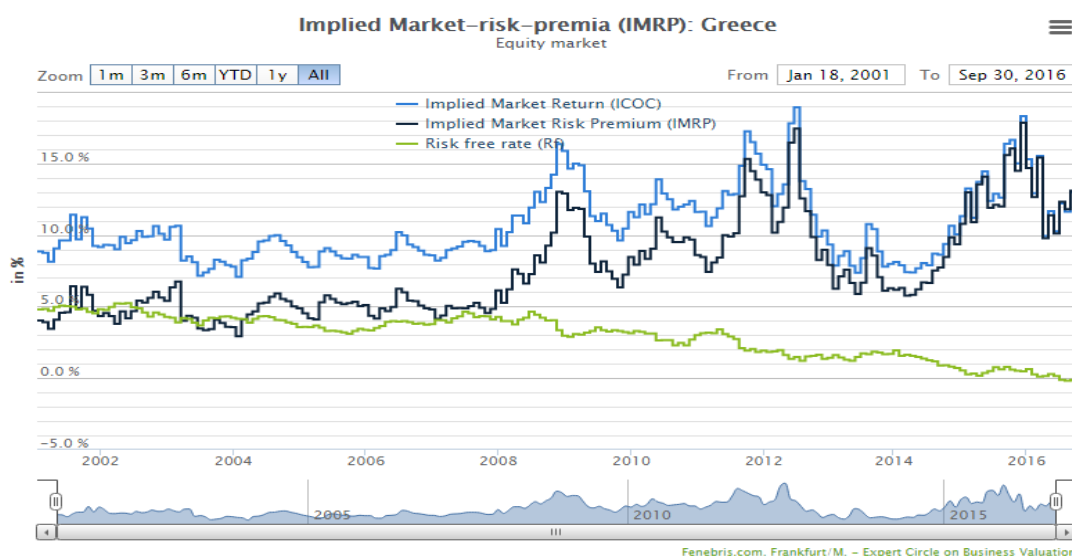
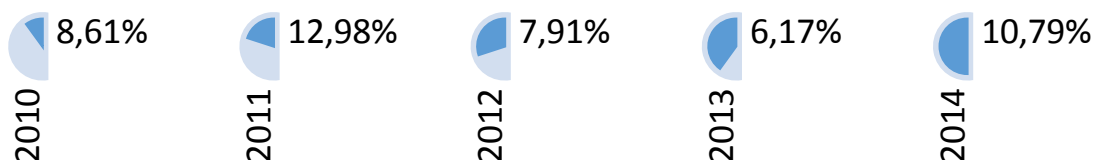
Το κόστος των Ξένων κεφαλαίων είναι κυμαινόμενο και για τα έτη 2010 έως 2012 ο μέσος όρος κυμαίνεται στο 3,3% (επιτόκιο δανεισμού συν Euribor εξαμήνου). Το 2013, η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα, σύναψε νέα σύμβαση με τους δανειστές της, όπου το νέο επιτόκιο κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 5% (επιτόκιο δανεισμού συν Euribor εξαμήνου).

Για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων ως Επιτόκιο βάσης - Risk Free Rate έχει χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο διάθεσης δεκαετούς εντόκου ομολόγου του Ελληνικού δημοσίου όσο το δυνατό πιο κοντά στη λήξη κάθε έτους που εξετάζουμε, όπως αυτό δίνεται από την σελίδα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/titloiildimosiou/titloiildimosiou.aspx?Year=2014)



Ως ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς ($r_m - r_f$), χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από την σελίδα <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

Αναλυτικότερα, για τα έτη που εξετάζουμε:



Σύμφωνα με τον τύπο του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίου= $Rf+b*Rp$ προκύπτει ο παρακάτω πίνακας

	2010	2011	2012	2013	2014
Rf	12,10%	21,14%	13,33%	8,66%	8,40%
b	1%	1%	1%	1%	1%
Rp	8,61%	12,98%	7,91%	6,17%	10,79%
Κόστος ίδιων κεφαλαίων	12,19%	21,27%	13,41%	8,72%	8,51%

Πίνακας 10.1 Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων

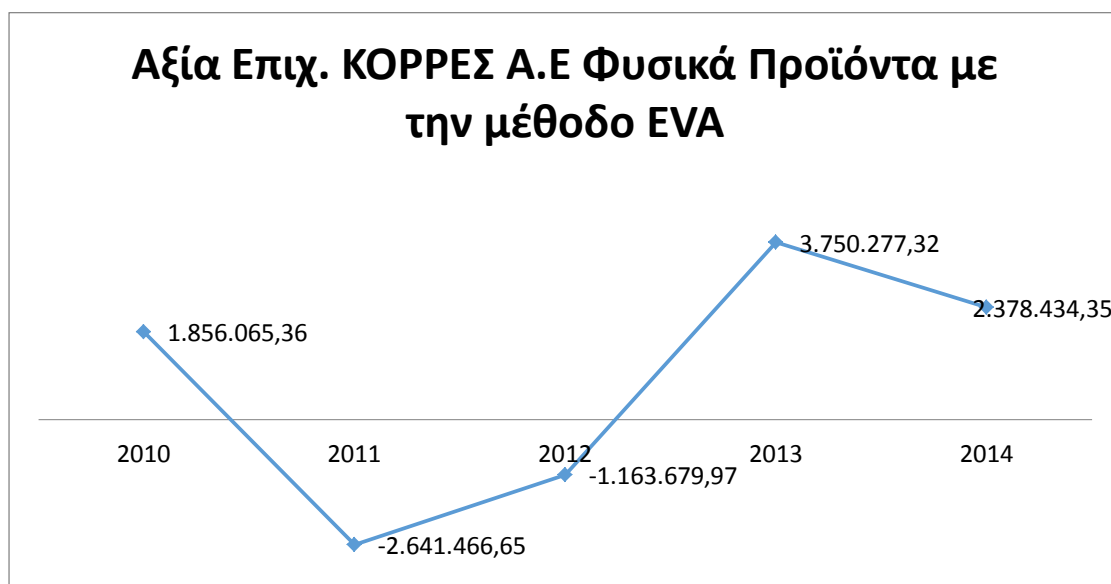
Επιπλέον, για τις μετοχές έχουμε θεωρήσει $\beta = 1$, καθώς κάτι τέτοιο σημαίνει πως κινούνται συγχρονισμένα με την αγορά και έχουν τον ίδιο κίνδυνο με αυτή.

Τέλος, ακολουθεί ο τελικός Υπολογισμός της EVA

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
EVA	1.856.065,36	-2.641.466,65	-1.163.679,97	3.750.277,32	2.378.434,35

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου αποτίμησης EVA παρατηρούμε πως τα αποτελέσματα παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις στην διάρκεια των ετών. Πιο αναλυτικά, ενώ για το έτος 2010 η επιχείρηση έχει δημιουργήσει αξία 1.856.065,36 ευρώ το επόμενο έτος η αξία της επιχείρησης πέφτει κατακόρυφα στα -2.641.466,65 ευρώ. Την συγκεκριμένη χρονιά η επιχείρηση παρουσίασε σημαντικές ζημιές στα καθαρά της αποτελέσματα ύψους -4.103.267 ευρώ. Την επόμενη χρονιά η επιχείρηση καταφέρνει να μειώσει την πτωτική της τάση αλλά η αξία που δημιούργησε παρέμεινε αρνητική στα -1.163.679,97. Τα καθαρά αποτελέσματα της επιχείρησης ανέρχονται σε -4.852.919 ευρώ, ακόμα χαμηλότερα από αυτά του 2011, παρόλα αυτά την συγκεκριμένη χρονιά η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα προχώρησε σε αναχρηματοδότησης του υφιστάμενου βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού με έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου. Το 2013 η αξία της επιχείρησης αυξάνεται και φτάνει στο υψηλότερο σημείο της πενταετίας που εξετάζουμε.

Γραφικά μπορούμε να δούμε την αξία της επιχείρησης στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 16 : Αξία Επιχ. ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα με την μέθοδο EVA

Παρά την δύσκολη χρονιά του 2011, όπου υπήρχαν πολύ χαμηλά λειτουργικά κέρδη, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης του κόστους πωληθέντων, η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα προσπαθεί να δημιουργεί αξία ως επιχείρηση, επενδύοντας συνεχώς καινούργια κεφάλαια στην επιχείρηση.

Η πορεία της αξίας της επιχείρησης δεν παρουσιάζεται σταθερή και αυτό οφείλεται μερικώς και στην οικονομική κρίση που αρχίζει να πλήττει την οικονομία στις αρχές του 2010. Μέχρι και το 2012 η επιχείρηση μειώνει συνεχώς την αξία της καθώς τα καθαρά της αποτελέσματα μειώνονται. Από το 2013, η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα εγκαινιάζει μια νέα θυγατρικής του Ομίλου στις Ηνωμένες πολιτείες αυξάνοντας την αξία της επιχείρησης μέσω της απευθείας δραστηριοποίησης του Ομίλου στην συγκεκριμένη αγορά.

Σε γενικές γραμμές, η μέθοδος EVA αποτελεί την πιο αντικειμενική μέθοδο για την αξιολόγηση των επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει καθώς προστατεύει τους επενδυτές και τους αναλυτές κατά τη σύγκριση εταιρειών, αφού αναδεικνύει εκείνες τις περιπτώσεις επιχειρήσεων που παρουσιάζουν ελπιδοφόρο μέλλον και αποτρέπουν την επένδυση χρημάτων σε εταιρείες που «αδιαφορούν» για τη δημιουργία αξίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα. (Ζαχαρούλα Γκότση, 2013).

Ένα σημαντικό της πλεονέκτημα, που την καθιστά ως μεθοδολογία ιδιαίτερα αγαπητή τόσο από εσωτερικού, όσο και από εξωτερικούς αναλυτές είναι το γεγονός ότι μειώνει τα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών. Η χειραγώγηση των κερδών (earnings management) αποτελεί πρακτική που εφαρμόζουν τα διοικητικά στελέχη με στόχο τη διαμόρφωση των κερδών προς εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους. (Ζαχαρούλα Γκότση, 2013).

4.2 Αποτίμηση επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.

Στην προσπάθεια αναζήτησης της καλύτερης μεθόδου αποτίμησης της επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. υπολογίζουμε τα παρακάτω στοιχεία:

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
Μέρισμα ανά μετοχή (DPS)	0	0,53	0	1,26	0,47
Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων	-4.637.481,98	16.835.523,96	3.568.403,65	44.221.070,41	15.914.270,4
Ιδία Κεφάλαια	44.655.665,96	60.843.901,23	62.784.819,2	103.662.939,84	109.148.986,54
ROE	-10%	28%	6%	43%	15%
Μερισματική Απόδοση	0%	0%	0%	0%	0%

Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις η επιχείρηση για 2 χρονιές (2010 και 2012) δεν απέδωσε κέρδη στους μετόχους. Επιπλέον, η μερισματική απόδοση της μετοχής της είναι μηδενική. Άρα, θα ήταν λάθος να χρησιμοποιηθεί μια μέθοδος που στηρίζεται στην προεξόφληση των μερισμάτων και πιθανώς ένας αναλυτής να μην έβγαζε ένα αξιόπιστο αποτέλεσμα.

Για τον παραπάνω λόγο, για την αποτίμηση της συγκεκριμένης επιχείρησης θα χρησιμοποιήσουμε την μέθοδο των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Free CashFlow) της Επιχειρήσης (Free Cash flow to Firm).

Οι ταμειακές ροές αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα κριτήρια για την αξιολόγηση της αξίας μιας επιχείρησης αλλά και ενός επενδυτικού σχεδίου. Κατά κανόνα, οι επενδυτές αποφεύγουν να επενδύσουν σε επιχειρήσεις όπου δεν υπάρχουν ταμειακές ροές. Ως ελεύθερες ταμιακές ροές μιας επιχείρησης ορίζονται συνήθως οι καθαρές λειτουργικές ταμιακές ροές μειωμένες με τις καθαρές επενδυτικές ροές και τις καταβολές για την εξυπηρέτηση των φορολογικών της υποχρεώσεων. (Βαρδάκη, 2007)

Επιπλέον, οι ελεύθερες ταμειακές ροές αποτελούν έναν δείκτη της εταιρίας ο οποίος υποδεικνύει εάν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να δημιουργεί ταμιακά διαθέσιμα και, ως εκ τούτου, κέρδος. Μια αρνητική ελεύθερη ταμειακή ροή δε σημαίνει ότι οι δραστηριότητες της εταιρίας είναι ασύμφωτες αλλά θα μπορούσε να είναι ένα σημάδι ότι η εταιρία αναπτύσσεται γρήγορα και ως εκ τούτου κάνει μεγάλες επενδύσεις. Η γρήγορη ανάπτυξη είναι καλή για την εταιρία όσο κερδίζει περισσότερο από το κόστος του κεφαλαίου για τις επενδύσεις της (Brealey και Myers et al., 2007)

Οι λειτουργικά ελεύθερες ταμειακές ροές (OFCF) είναι οι ταμειακές ροές από τις δραστηριότητες, που αποδίδονται σε όλους τους παρόχους κεφαλαίου στην κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης. Περιλαμβάνονται οι πάροχοι του χρέους, καθώς και των ιδίων κεφαλαίων. Ο υπολογισμός τους γίνεται με τη λήψη κερδών προ τόκων και φόρων και την προσαρμογή του φορολογικού συντελεστή, στη συνέχεια, προσθέτοντας αποσβέσεις και αφαιρώντας τις κεφαλαιουχικές δαπάνες, πλην της αλλαγής στο κεφάλαιο κίνησης και μείον μεταβολές σε άλλα περιουσιακά στοιχεία.

Ο τύπος υπολογισμού των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών δίνεται στην συνέχεια: (Damodaran, 2012)

$$\text{Free Cash Flow} = \text{EBIT} (1-T) + \text{Depreciation} - \text{CAPEX} - \text{Working Capital}$$

Όπου,

T= ο φορολογικός συντελεστής

Depreciation = Αποσβέσεις Επιχείρησης

CAPEX = έξοδα επενδύσεων

Working Capital = Κεφάλαιο Κίνησης

Το Κεφάλαιο Κίνησης υπολογίζεται από τον εξής τύπο: (Βαρδάκη, 2007)

$$\text{Operating Cash} = \text{Accounts Receivables} + \text{Inventories} - \text{Accounts Payable}$$

Άρα στην περίπτωση της Επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. ως Κεφάλαιο Κίνησης υπολογίζουμε την διαφορά του Κυκλοφορούν Ενεργητικού μείων τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Τέλος, για την Ελλάδα ο φορολογικός συντελεστής για τα έτη 2010-2014 ήταν σταθερός στο 26%.

Αναλυτικά για την επιχείρηση ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. έχουν γίνει οι παρακάτω υπολογισμοί.

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ (EBIT)	17.550.000	15.770.000	17.360.000	19.380.000	22.050.000	22.491.000
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	3.839.025	3.859.367	3.684.138	3.589.972	3.596.623	3.668.555
CAPEX	6.233.926	8.165.892	2.578.026	2.571.026	11.973.743	12.213.218
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	160.800.788	154.756.967	156.202.904	166.088.741	147.330.743	150.277.358
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	73.483.027	93.058.019	79.572.693	78.828.035	67.511.516	68.861.746
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Working capital)	87.317.761	61.698.948	76.630.211	87.260.706	79.819.227	81.415.612
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗ	2.254.159 ¹	25.618.813	(14.931.26)	(10.630.495)	7.441.479	(1.596.384)
ΦΟΡΟΣ	26%	26%	26%	26%	26%	26%
FREE CASH FLOW	8.337.940	-18.255.538	28.883.775	25.990.641	498.401	6.502.294

Πίνακας 11: Υπολογισμός FREE CASH FLOW A.

Αρχικά υπολογίστηκε το EBIT (Earnings Before Interest & Taxes) επιχείρησης που εξετάζουμε δηλαδή τα λειτουργικά αποτελέσματα προ φόρων και τόκων. Στην συνέχεια υπολογίστηκαν οι ετήσιες αποσβέσεις στο τέλος κάθε λογιστικής χρήσης. Τα ποσά των αποσβέσεων αντλήθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Απαραίτητο για τον υπολογισμό των Ελεύθερων Ταμειακών ροών ήταν ο προσδιορισμός του CAPEX δηλαδή των Κεφαλαιουχικών Δαπανών.

¹ Η μεταβολή κεφαλαίου κίνησης υπολογίζεται Previous Working Capital-New Working Capital

Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών που δημοσιεύει η επιχείρηση στο τέλος της κάθε χρήσης. Ως Κεφαλαιουχικές Δαπάνες χρησιμοποιήθηκαν τα ποσά για Αγορά ενσώματων & άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων από τις Επενδυτικές Δραστηριότητες της επιχείρησης.

Για τον υπολογισμό του Free Cash Flow 2015, χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο ενός σταδίου λαμβάνοντας υπόψη τον ρυθμό ανάπτυξης g, ο οποίος αναλύεται εκτενέτερα σε αμέσως επόμενη ενότητα.

	2010	2011	2012	2013	2014	Μέσο ποσοστό
Σύνολο Υποχρεώσεων	117.401.820	114.178.860	104.068.595	82.650.391	71.080.283	
Σύνολο Παθητικού	241.621.056	240.704.808	246.671.519	237.094.726	230.717.943	
Ποσοστό Ξ.Κεφαλαίων	0,485892339	0,47435222	0,42189141	0,3485965	0,30808303	2,038815496
						41%
Σύνολο Ι.Κεφαλαίων	124219236	126525948	142602924	154444335	159637660	707.430.103
Σύνολο Παθητικού	241.621.056	240.704.808	246.671.519	237.094.726	230.717.943	
Ποσοστό Ι.Κεφαλαίων	0,514107661	0,52564778	0,57810859	0,6514035	0,69191697	59%

Πίνακας 11.1 Μέσα ποσοστά Ξένων και Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογισμός Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με τα δεδομένα του Πίνακα 10.1 από την προηγούμενη ενότητα, θεωρούμε για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων ότι το Risk Free Rate είναι 8,4% και η διαφορά $R_m - R_f$ είναι 10,79%.

Όσον αφορά τον συντελεστή βήτα, ο υπολογισμός του θα προσδιοριθεί με βάση το μοχλευμένο βήτα, και τα στοιχεία θα αντλήθούν από τον πίνακα 11.1.

Επίσης όσον αφορά, το συστήμικό κίνδυνο (συντελεστής b_u) σύμφωνα με την επίσημη ιστοσελίδα των financial times κυμαίνεται στο 0,58.²

$$\text{Αρα } b_g = \beta^* \left(1 + \frac{\text{Μέσο \% Ξ.Κ}(1-\epsilon)}{\text{Μέσο \% Ι.Κ}} \right) = 0,87$$

Επομένως

$$\text{Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων}(K_e) = 0,084 + (0,87 * 1,1079) = 0,17 = 17\%$$

Υπολογισμός WACC

² <http://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/summary?s=SAR:ATH>

Για να προχωρήσουμε στον υπολογισμό του Μέσου Σταθμικού Κόστους, θα πρέπει να υπολογίσουμε το κόστος δανειακών κεφαλαίων (r_d) όπου σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος κυμαίνεται στο 5% και λαμβάνοντας υπόψη το spread 4% τότε

$$R_d = 0,05 + 0,04 = 0,09$$

Επομένως

$$\mathbf{WACC} = r_d + (1-t) \cdot \frac{E}{E+K} + K_e \cdot \frac{I}{E+K} = 0,09 \cdot (1-0,26) \cdot 0,41 + 0,17 \cdot 0,59 = 0,12 \text{ ή } \mathbf{12\%}$$

Υπολογισμός ρυθμού ανάπτυξης (growth rate)

Στην παρούσα φάση θα υπολογίσουμε τον ρυθμό ανάπτυξης με τα θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας. Συγκεκριμένα σε χρηματοοικονομικούς όρους θα λέγαμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης είναι συνάρτηση του πόσα η εταιρεία κερδίζει και πόσα επαναπενδύει. Για αυτό τον λόγο θεωρούμε ότι

$$b = \text{ROE (Retention Ratio)} = 1 - \text{POR (μερισματική απόδοση)}$$

όπου $\text{ROE} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$

$$\text{POR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Έτσι προκύπτει

$$\mathbf{g = b \cdot \text{ROE}}$$

Δεδομένου όμως ότι η εν λόγω εταιρεία δεν διανείμει μέρισμα (όπως υπολογισάμε στον πίνακα μερισμάτων) καθιστά δύσκολο τον υπολογισμό με τον παραπάνω τρόπο. Για αυτό τον λόγο επεκτείνοντας την εξίσωση και χρησιμοποιώντας την φόρμουλα DuPont προκύπτει

$$g = b \cdot \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \cdot \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \cdot \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

Η παραπάνω εξίσωση μας θυμίζει πως τα παραπάνω θεμελιώδη στοιχεία αποτελούν συγκεκριμένους αριθμοδείκτες. Συγκεκριμένα:

$$g = \text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} \cdot \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα} \cdot \text{Ενεργητικού} \cdot \text{Χρηματοοικονομική μόχλευση (Συνολικά/Ιδία Κεφάλαια)}$$

Έτσι

$$\mathbf{g = 0,02 \text{ ή } 2\%}^3$$

³ Τα δεδομένα για τον υπολογισμό του g , προέρχονται από την ετήσια οικονομική έκθεση του Ομίλου Σαράντη για το έτος 2014

4.2.1 Υπολογισμός Αξίας Επιχείρησης με Free Cash Flow to Firm

Ο τύπος για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης προσδιορίζεται ως εξής:

$$\text{Value to Firm} = \frac{FCFF_{2015}}{WACC - g}$$

Από τον Πίνακα 11 έχουμε υπολογίσει τις ταμειακές ροές, και στην προηγούμενη ενότητα το Μέσο σταθμικό κόστος 12% και τον ρυθμό ανάπτυξης 2%. Επομένως

$$\text{Value to Firm} = \frac{FCFF_{2015}}{WACC - g} = \mathbf{65.022.294}$$

Σύμφωνα με την ετήσια οικονομική έκθεση του Ομίλου 2014, το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται στα 34.770.982 ευρώ και ο καθαρός δανεισμός 9.580.000 ευρώ.

$$\text{Αξία μετοχικού κεφαλαίου} = 65.022.294 - 9.580.000 = 55.462.940$$

$$\text{Αξία μετοχής} = 55.462.940 / 34.770.982 = \mathbf{1,6}$$

Σύμφωνα με την ιστοσελίδα της Naftemporikis.gr⁴ η τιμή κλεισίματος μετοχής τον Σεπτέμβρη (23.9/2015) είναι **6,8**.

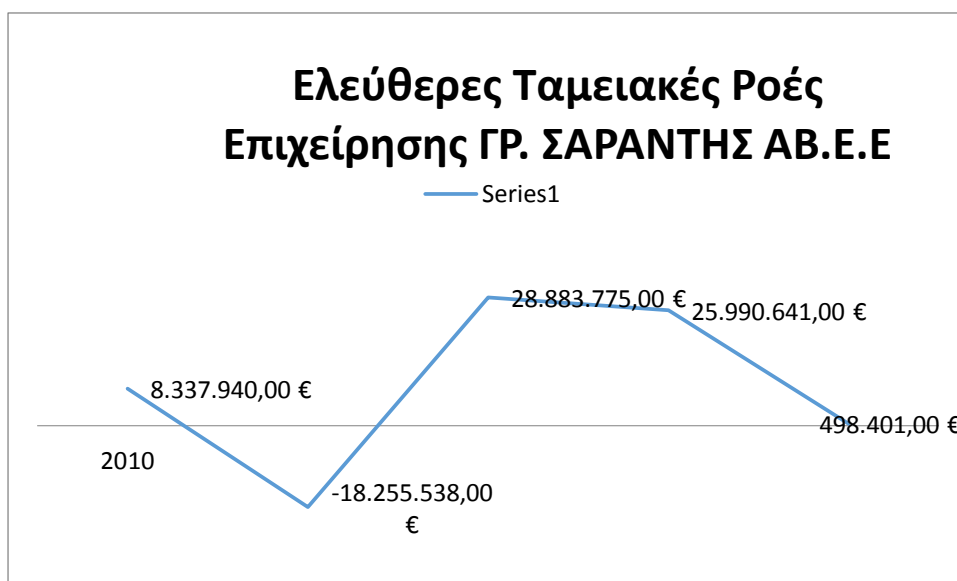
Αξία μετοχής	1,6
Τιμή κλεισίματος	6,8
Μετοχή	Υπερτιμημένη

Η τιμή της μετοχής είναι υπερτιμημένη. Η μεγάλη διαφορά μπορεί να προκύπτει σε διάφορους παράγοντες από την εκτίμηση κάποιων μεγεθών όπως είναι το επιτόκιο κινδύνου, ο ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας, καθώς και στον υπολογισμό των ταμειακών ροών.

http://ir.sarantis.gr/Uploads/01.ifrs/2014/12M/ETHSIA_OIKONOMIKH_EK8ESH_GIA_TIN_PERIODO_APO_01012014_31122014.pdf

⁴ <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/sar.ath/sarantis-gr-ko?tab=4&mode=3>

Διάγραμμα 17 : Ελεύθερες Ταμειακές Ροές της Επιχείρησης ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε.



Η επιχείρηση παρουσιάζει θετικές Ελεύθερες ταμειακές εκτός από το 2011. Αυτό συμβαίνει γιατί εκείνη την χρονιά η επιχείρηση παρουσίασε τα χαμηλότερα Λειτουργικά αποτελέσματα καθώς παρουσίασε έναν χαμηλό κύκλο εργασιών σε συνδυασμό με αυξημένο κόστος πωληθέντων. Την επόμενη χρονιά, η επιχείρηση ανακάμπτει, χωρίς όμως να καταφέρει να παρουσιάσει ελεύθερες ταμειακής ροές. Η ανάκαμψη που παρουσίασε το 2012 (28,83 ευρώ) οφείλεται στο μεγάλο EBIT την συγκεκριμένη χρονιά αλλά και στο γεγονός ότι αύξησε το Κεφάλαιο κίνησης, μειώνοντας της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το 2013 προσπαθεί να μειώσει ακόμα περισσότερο την μεγάλο απώλεια στην αξία της που παρουσίασε το 2011 παρόλο το γεγονός ότι ο κύκλος εργασιών της μειώθηκε συγκριτικά με την προηγούμενη χρονιά. Τέλος, το 2014, η αξία της επιχείρησης μειώνεται ακόμα περισσότερο, καθώς την συγκεκριμένη χρονιά η επιχείρηση ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε αποφάσισε δώσει μεγαλύτερη βαρύτητα στα επενδυτικά της σχέδια(επενδυτικές εκρές - 8,23 εκ. ευρώ).

Πιο συγκεκριμένα, στις 30/06/2014 ο Όμιλος Σαράντη ανακοίνωσε την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Τσεχικής εταιρείας καλλυντικών σημάτων ASTRID και ταυτόχρονα ολοκλήρωσε την μεταφορά παραγωγής προϊόντων από τις εγκαταστάσεις της στην Ρουμανία, στην Ελλάδα. Στόχος της κίνησης αυτής, ήταν η συγκέντρωση της παραγωγικής δυναμικότητας και δημιουργία οικονομιών κλίμακας με ταυτόχρονη μείωση του κόστους και βελτίωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης.

4.3 Αποτίμηση επιχείρησης JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Η Επιχείρηση JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ αποτελεί μια επιχείρηση η επιλέγει να δίνει μερίσματα στους μετόχους, με εξαίρεση τις χρονιές 2011 και 2012 , όπου η Γενική Συνέλευση των μετόχων αποφάσισε αντί την διαμοίραση μερισμάτων την δημιουργία Τακτικού αποθεματικά, σε μια προσπάθεια λήψης μέτρων για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης.

Για την αποτίμηση της συγκεκριμένης εταιρείας, θα χρησιμοποιήσουμε μια μέθοδο η οποία στηρίζεται στις ταμειακές ροές και πιο συγκεκριμένα την μέθοδο Gordon (Gordon valuation model).

Για την εφαρμογή της μεθόδου, είναι σημαντικό να γίνουν κάποιες παραδοχές, αλλιώς το μοντέλο δίνει αποτελέσματα χωρίς νόημα: (Μαυράκης, 2010)

- ✓ Τα μερίσματα αυξάνονται κατά ένα σταθερό ετήσιο ποσοστό
- ✓ Το σταθερό ποσοστό μεγέθυνσης των μερισμάτων διαρκεί επ' άπειρον
- ✓ Η απαιτούμενη από τους επενδυτές απόδοση είναι μεγαλύτερη από το ποσοστό μεγέθυνσης των μερισμάτων.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο η μαθηματική μορφή του υποδείγματος Gordon έχει ως εξής:

$$P = D / (k - g)$$

Όπου,

D: το μέρισμα ανά μετοχή,

k : το κόστος των ιδίων κεφαλαίων

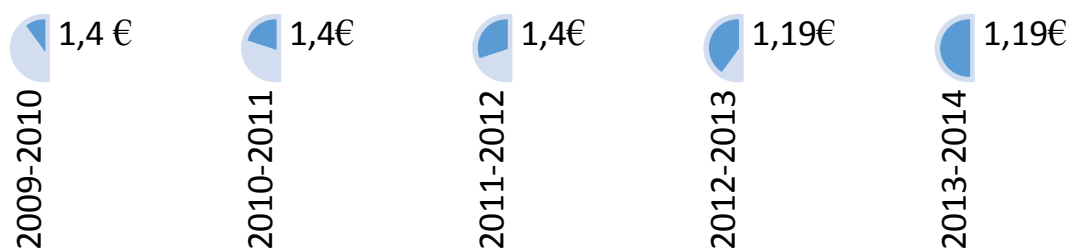
g : ο (μακροχρόνιος) ρυθμός αύξησης των μερισμάτων.

Και P η δίκαιη τιμή της μετοχής

ΕΤΟΣ	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	Μ.Ο
Μέρισμα ανά μετοχή (DPS)	0,189	0	0	0,21	0,18	0,1158
Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων	61.819.150	77.498.488	77.109.334	73.667.072	73.027.307	72.624.270
Ιδία Κεφάλαια	385.225.067	438.531.040	488.229.473	534.146.769	608.236.785	-
ROE	16%	18%	16%	14%	12%	15%
Μερισματική Απόδοση	14%	0%	0%	18%	15%	9%

Πίνακας 12: Υπολογισμός Μερισματικής Απόδοσης.

Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία του Χρηματιστηρίου, η τιμή της μετοχής της επιχείρησης JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ διαμορφώνεται ως εξής:



Στην συνέχεια, απαραίτητο βήμα για την αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης είναι ο υπολογισμός του Κόστους Κεφαλαίου.

ΕΤΟΣ	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Συμμετοχή ίδιων κεφαλαίων	72%	74%	76%	100%	81%
Κόστος ίδιων κεφαλαίων	12,19%	21,27%	13,41%	8,72%	8,51%
Συμμετοχή ξένων κεφαλαίων	28%	26%	24%	0%	19%
Κόστος ξένων κεφαλαίων	3,66%	4,00%	4,00%	3,66%	4,50%
WACC	9,76%	16,82%	11,18%	8,72%	7,74%

Πίνακας 13: Υπολογισμός CAPM JUMBO ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Αρχικά, παρατηρούμε πως η παραπάνω επιχείρηση αποτελεί μια επιχείρηση που βασίζεται κυρίως στα δικά της Ιδία Κεφάλαια και όχι τόσο σε δανεικά. Χαρακτηριστικό δείγμα πως στην χρήση 2012-2013 έχει εξοφλήσει όλες τις δανειακές της υποχρεώσεις και στηρίζεται αποκλειστικά στα δικά της κεφάλαια.

Για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων ως Επιτόκιο βάσης - Risk Free Rate έχει χρησιμοποιηθεί το επιτόκιο διάθεσης δεκαετούς εντόκου ομολόγου του Ελληνικού δημοσίου όσο το δυνατό πιο κοντά στη λήξη κάθε έτους που εξετάζουμε, όπως αυτό δίνεται από την σελίδα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Επιπλέον, ως ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς ($r_m - r_f$), χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από την σελίδα <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

ΕΤΟΣ	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Risk-Free Rate	12,10%	21,14%	13,33%	8,66%	8,40%
Rp	8,61%	12,98%	7,91%	6,17%	10,79%

Για το κόστος των ξένων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Επιπλέον, παρατηρώντας την πορεία των αποδιδόμενων μερισμάτων συμπεραίνουμε πως η επιχείρηση παρουσιάζει ρυθμό αύξησης μερισμάτων $g=0,9\%$.

Παρακάτω, δίνεται αναλυτικά ο υπολογισμός του ρυθμού ανάπτυξης των μερισμάτων:

$$DPS_0 = DPS_5 * (1 + g)^5 \Rightarrow (1 + g)^5 = \frac{DPS_0}{DPS_5} = > \frac{0.189}{0.18} = (1 + g)^5 \Rightarrow 1 + g = (1.05)^{1/5} \Rightarrow g = 0.009 \Rightarrow g = 0.9\%$$

Άρα σύμφωνα με το υπόδειγμα του Gordon, η δίκαιη τιμή της μετοχής υπολογίζεται ως εξής:

ΕΤΟΣ	2010	2011	2012	2013	2014
P	1,67	0,00	0,00	2,68	2,37

Για τα έτη 2011 και 2012, το υπόδειγμα Gordon δεν μπορεί να δώσει αποτέλεσμα καθώς σύμφωνα με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων η επιχείρηση δεν έδωσε μερίσματα στους μετόχους της. Για το έτος 2010 βλέπουμε πως η δίκαιη τιμή της μετοχής σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon είναι 1,67 ευρώ. Άρα η τιμή της μετοχής είναι υποτιμημένη. Το ίδιο ισχύει και για το έτος 2013, όπου το υπόδειγμα δίνει αποτέλεσμα 2,68 αυξάνοντας πολύ την τιμή της μετοχής σε σχέση με το 2010. Η αύξηση της μετοχής αυτή οφείλεται κυρίως στο γεγονός πως εκείνη την χρονιά η επιχείρηση στηριζόταν μόνο στα δικά της και καθόλου σε ξένα κεφάλαια. Επομένως, το κόστος κεφαλαίου αποτελείται μόνο από το κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων και καθόλου από το κόστος των Ξένων Κεφαλαίων. Το 2014, η δίκαιη τιμή της μετοχής υπολογίστηκε στα 2,37 ευρώ άρα η μετοχή είναι υποτιμημένη, αφού η χρηματιστηριακή της αξία ήταν στα 1,19 ευρώ.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αξία μιας εισηγημένης επιχείρησης δεν απορρέει μόνο από την αξία των πόρων της και της ιδιοκτησίας της αλλά και από την ικανότητα της να προσφέρει μια ελκυστική απόδοση στους επενδυτές της. Η επιστήμη της χρηματοοικονομική ανάλυση, ανέπτυξε ποικίλες μεθόδους για την μέτρηση της απόδοσης αλλά και της συνολικής αξίας μιας επιχείρησης.

Μια διαδεδομένη και βασική μέθοδος αξιολόγησης της πορείας των εταιρειών είναι ο υπολογισμός Αριθμοδεικτών. Ουσιαστικά, οι αριθμοδείκτες είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί με απλή μαθηματική μορφή. Με τη βοήθεια των δεικτών αυτών, τόσο οι εσωτερικοί όσο και οι εξωτερικοί αναλυτές, μπορούν να μετρήσουν την απόδοση της επιχείρησης και να ερμηνεύσουν τα αποτελέσματα της επιχειρηματικής δράσης της επιχείρησης, καθώς παρέχουν πληθώρα πληροφοριών ιδίως όταν εξετάζονται διαχρονικά και συγκρίνονται με μια σειρά ετών. Οι βασικότερες κατηγορίες Αριθμοδεικτών σύμφωνα με την βιβλιογραφία είναι:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων & βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

Η αποτίμηση των επιχειρήσεων αποτελεί μια διαδικασία μετατροπής μελλοντικών προβλέψεων ενός αγαθού ή περιουσιακού στοιχείου, προσδιορίζοντας την εσωτερική ή πραγματική αξία του μιας επιχειρηματικής μονάδας ή ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου αυτής. Σκοπός της διαδικασίας της αποτίμησης είναι ο εντοπισμός επενδυτικών ευκαιριών από υποψήφιους επενδυτές αλλά και από τρίτους ενδιαφερόμενους. Πολύ σημαντικό είναι να διασαφηνιστεί πως η αποτίμηση δεν είναι απόλυτα ορθή και ακριβής, και ότι η αντικειμενικότητά της και η ορθότητά της εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό τόσο από τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύει μια επιχείρηση όσο και από τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες που αφορούν την κατάσταση της οικονομίας, τον κλάδο που δραστηριοποιείται η ίδια.

Η εταιρεία ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα, αποτελεί μια καινοτόμα επιχείρηση η οποία παρέχει αποτελεσματικά προϊόντα βασισμένα σε δραστικά συστατικά φυσικής προέλευσης. Η συγκεκριμένη επιχείρηση που εξετάζουμε, το έτος 2010 παρουσίασε πολύ μεγάλο περιθώριο κέρδους, σε ποσοστό 15%, κάτι το οποίο επηρέασε τα κέρδη ανά μετοχή. Εξαιτίας του γεγονότος ότι είχε θετικά καθαρά κέρδη προ φόρων την συγκεκριμένη χρονιά κατάφερε με αυτό τον τρόπο να αυτοχρηματοδοτηθεί σε ποσοστό 17% χρησιμοποιώντας δικά της κεφάλαια. Τις επόμενες χρονιές, η επιχείρηση παρουσιάζει μια πτώση κερδών αλλά και αποδόσεων, το οποίο εν μέρει οφείλεται στην οικονομική κρίση που αρχίζει και γίνεται αισθητή από το 2011 και μετά στην χώρα μας. Από το 2011 και μετά, το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους μειώνεται εξαιρετικά εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων που σημειώνεται τις επόμενες χρονιές αλλά και της αύξησης του κόστους των πωληθέντων. Μέχρι το 2013, η επιχείρηση ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα παρουσιάζει αρνητικά κέρδη ανά μετοχή. Για να αντιμετωπίσει την αρνητική εικόνα, η επιχείρηση αποφασίζει για τις χρονιές αυτές να μην διανείμει μερίσματα στους μετόχους. Η πτωτική πορεία σταματά το 2014, όπου η επιχείρηση εμφανίζει ξανά θετικά αποτελέσματα.

Ως μέθοδο αξιολόγησης για την εταιρεία ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε Φυσικά Προϊόντα χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος Προστιθέμενης Οικονομικής Αξίας. Το 2010 η αξία της επιχείρησης υπολογίστηκε στα 1.856.065,36 ευρώ. Τις επόμενες χρονιές πέφτει κατακόρυφη σε αρνητικές τιμές, παρόλα αυτά το έτος 2013 η αξία της επιχείρησης αυξάνεται και φτάνει στο υψηλότερο σημείο της πενταετίας που εξετάζουμε.

Η επόμενη εταιρεία η οποία εξετάστηκε για πέντε συναπτά έτη είναι η ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε., μια επιχείρηση που κατέχει ηγετικές θέσεις στην παραγωγή και εμπορία καταναλωτικών προϊόντων. Για όλα τα έτη που εξετάζουμε, η συγκεκριμένη επιχείρηση παρουσιάζει ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους που κυμαίνεται από -1% ~ 2 %. Το χαμηλό αυτό περιθώριο κέρδους οφείλεται στο υψηλό κόστος πωληθέντων αλλά και στα υψηλά λειτουργικά κόστη που εμφανίζει η επιχείρηση. Το 2010 και το 2012 τα κέρδη ανά μετοχή ήταν μηδενικά, καθώς η επιχείρηση εμφάνισε αρνητικά αποτελέσματα τα έτη αυτά ενώ τις υπόλοιπες χρονιές εμφανίζονται μικρά κέρδη ανα μετοχή.

Η μέθοδος αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκε στην συγκεκριμένη επιχείρηση είναι η μέθοδος των Ελεύθερων Καθαρών Ταμειακών Ροών (to Firm). Η επιχείρηση παρουσιάζει θετικές Ελεύθερες ταμειακές ροές με εξαίρεση το 2011 λόγω των χαμηλών λειτουργικών αποτελεσμάτων. Τις επόμενες χρονιές παρατηρούμε πως υπάρχει άυξηση των ταμειακών ροών λόγω στο μεγάλο EBIT. Οι αρνητικές ελεύθερες ταμειακές ροές και η μεγάλη μείωση το 2014, δε σημαίνει ότι οι δραστηριότητες της εταιρίας είναι ασύμφωρες αλλά αποτελεί σημάδι ότι η εταιρία αναπτύσσεται γρήγορα καθώς επεκτείνει τις επενδύσεις της στο εξωτερικό.

Όσον αφορά την αξία της επιχείρησης το 2015 αυτή ανέρχεται στα 65.022.294 σύμφωνα με την Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ως προς τη εταιρεία λαμβάνοντας ρυθμό ανάπτυξης μετά από υπολογισμό 2%. Στη συνέχεια η τιμή μετοχής που υπολογισάμε πως είναι 1,6 και θεωρείται υποτιμημένη καθώς η χρηματιστηριακή της αξία είναι 6,8.

Τέλος, η επιχείρηση JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία ιδρύθηκε το έτος 1986 και μέχρι σήμερα κατέχει κυρίαρχη θέση στο χώρο του λιανικού εμπορίου. Η συγκεκριμένη εταιρεία, βασίζεται σε δικά της κεφάλαια σε ποσοστό κατά μέσω όρο πάνω από 80% και σε ποσοστό 20% σε δανειακές υποχρεώσεις (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες). Εξαιτίας του γεγονότος αυτού, και ταυτόχρονα των υψηλών πωλήσεων η επιχείρηση είναι σε θέση να αναχρηματοδοτήσει τις δραστηριότητες της για όλα τα έτη που εξετάζουμε. Η JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία αποτελεί μια υγιή επιχείρηση παρά τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην Ελλάδα. Εμφανίζει κατά μέσο όρο 22% περιθώριο κέρδους στην πενταετία που εξετάζουμε και η μετοχή της εμφανίζει κέρδη, κατά μέσο όρο 0,55 ευρώ/μετοχή.

Καθώς η συγκεκριμένη επιχείρηση, τις περισσότερες χρονιές, αποδίδει μερίσματα στους μετόχους της, χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα Gordon, για την αποτίμηση της αξίας της μετοχής. Για το 2011 και 2012, δεν δόθηκαν αποτελέσματα από το υπόδειγμα καθώς η εταιρεία δεν μοίρασε μερίσματα τις συγκεκριμένες χρονιές. Το έτος 2010, η δίκαιη τιμή της μετοχής υπολογίστηκε σύμφωνα με το υπόδειγμα Gordon είναι 1,67 ευρώ. Άρα η τιμή της μετοχής είναι υποτιμημένη. Το ίδιο ισχύει και για το έτος 2013. Το 2014, η δίκαιη τιμή της μετοχής υπολογίστηκε στα 2,37 ευρώ άρα η μετοχή είναι υποτιμημένη, αφού η χρηματιστηριακή της αξία ήταν στα 1,19 ευρώ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Brealey,R.A., S. C. Myers, and A. J. Marcus. (2007). *Fundamentals of Corporate Finance*. International edition. McGraw Hill Irwin, 9th edition
2. Copeland, T., Koller T. & J. Murrin, (2000), "*Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*", McKinsey and Company, Inc New York, NY: John Wiley & Sons.
3. Damodaran A., (2012), "*Investment Valuation, Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Asset*", 3rd Edition, Wiley Finance
4. Damodaran A., (2012), "*Investment Valuation, Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Asset*", 3rd Edition, Wiley Finance
5. Fernandez P. (2013), "Company valuation methods", IESE Business School, University of Navarra, available at <http://ssrn.com/abstract=274973>
6. Frykman D. & J. Tollyrd, (2003), "*Corporate Valuation, An easy guide to measuring value*", pp. 12,
<https://books.google.gr/books?id=8AziSsmPYXkC&printsec=frontcover&dq=valuation+of+corporation&hl=el&sa=X&ved=0ahUKEwiZ9entsaXNAhVDOhQKHQPsDdMQ6AEIHzAA#v=onepage&q=valuation%20of%20corporation&f=false>
7. Garrison R., Noreen E. & P. Brewer (2011), "*Managerial Accounting*", Published by McGraw-Hill/Irwin, 14th Edition
8. Gill O.J. & M. Chatton (1999), "*Understanding Financial Statements, A Prime of Useful Information*", Axzo Press
9. Hitchner J.R., (2006), "*Financial Valuation, Applications and Models*",
<https://books.google.gr/books?id=0n8TA7c39oIC&pg=PA640&lpg=PA640&dq=future+performance+and+valuation&source=bl&ots=PG802SF8gF&sig=J0WXY-PQXTrFCojBQullHBdxTVo&hl=el&sa=X&ved=0ahUKEwiXwM-e-9zNAhWMHxoKHZJPA2EQ6AEIQJAE#v=onepage&q=future%20performance%20and%20valuation&f=false>
10. Palepu K.G., Healy P.M. & V.L. Bernard, (2003), "*Business analysis & valuation using financial statements*", Thomson South – Western.
11. Penman S. (2001), "*Financial Statement Analysis and Security Valuation*", New York, NY: McGraw-Hill International Edition.
12. Walsh C. (2006), «Αριθμοδείκτες και management», Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.
13. Αλεξάκης Χ., Ξανθάκης Μ. (2006), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε.
14. Αρτίκης Γ. (2003), «Χρηματοοικονομική διοίκηση, Ανάλυση και προγραμματισμός», Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
15. Βασιλική Λιβιά, Τερέζα Καλλέργη (2010), «Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων», Κρήτη : Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης .
16. Γκίκας Δ. (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.
17. ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσεως 2010, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
18. ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσεως 2011, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
19. ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσεως 2012, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

20. ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσεως 2013, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
21. ΓΡ. ΣΑΡΑΝΤΗΣ Α.Β.Ε.Ε. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσεως 2014, BDO Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
22. Εμμανουήλ Μαυράκης (2010). Θεμελιώδης Ανάλυση Μετοχών Εισηγμένων Στο Χ.Α.Α, Α.Τ.Ε.Ι Κρήτης
23. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2010 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα, PriceWaterhouseCoopers
24. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2011 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα, PriceWaterhouseCoopers
25. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2012 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα, PriceWaterhouseCoopers
26. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2013 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα , PriceWaterhouseCoopers
27. Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2014 ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα , PriceWaterhouseCoopers
28. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης 2009/2010 - JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία – Grant Thornton
29. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης 2010/2011 - JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία – Grant Thornton
30. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης 2011/2012 - JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία – Grant Thornton
31. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης 2012/2013 - JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία – Grant Thornton
32. Ετήσια Οικονομική Έκθεση της χρήσης 2013/2014 - JUMBO Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία – Grant Thornton
33. Ευθύμογλου Π. (2009), «Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης», Τεύχος Α – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Πειραιάς: Εκδόσεις Π. Ευθύμογλου.
34. Ζαχαρούλα Γκότση, Οικονομική Προστιθέμενη Αξία. Η Περίπτωση Της Coca Cola Ελληνικής Εταιρείας Εμφιαλώσεως Α.Ε. (2013), Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
35. Ζησάκη Κατερίνα (2015). Αποτίμηση Της Αξίας Της Εταιρείας Κρι-Κρι Βάσει Ταμειακών Ροών
36. Ζοπουνίδης Κ. (2003), «Βασικές αρχές και σύγχρονα θέματα του χρηματοοικονομικού μάντζμεντ», Αθήνα: Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
37. Κάντζος Κ. (2002), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
38. Κιοχος Π., Παπανικολάου Γ. & Κιοχος Α. (2014), «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις: Κιοχου Ελένη
39. Λαζαρίδης Θ.Γ., (2005), «Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Θεωρία, Μεθοδολογία, Πρακτική», Εκδοτικός οίκος Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε.
40. Νιάρχος Ν. (2004), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
41. Νιάρχος Ν. (2004), «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη
42. Πατατούκας Κ. & Μπατσινίλας Ε., (2012), «Σύγχρονη Λογιστική Τόμος Α΄», Εκδόσεις: Σταμούλη
43. Πομόνης Ν. (2004), «Λογιστικές Εφαρμογές, Ασκήσεις, Λύσεις, Ερωτήσεις- Απαντήσεις», Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

44. Ρεβανόγλου Α. & Ι. Γεωργόπουλου (2003), «Γενική λογιστική», έκδοση 3η, Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks.
45. Σφαρνάς Α., (1993), «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις: Γαλαίος, Αθήνα

Διαδίκτυο

1. <http://www.korres.com>
2. <http://greece.sarantis.gr/>
3. <http://www.e-jumbo.gr/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

	Σημειώσεις	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/10	31/12/09	31/12/10	31/12/09
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
<i>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</i>					
Ενομήστες ακινητοποιήσεις	6	21.999.391	21.103.990	21.597.227	20.044.842
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	7	8.965.872	7.347.896	9.057.141	7.328.420
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0	0	12.408.555	13.410.555
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	9	2.900.050	2.315.731	3.349.347	2.420.640
Χρηματοοικ.στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	748.320	819.410	748.320	819.410
Υπερξία επιχείρησης	11	9.102.789	9.102.789	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	19	1.113.293	1.084.442	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	109.068	147.918	91.086	177.774
		44.938.782	41.922.176	47.251.677	44.201.641
<i>Κυκλοφορούν ενεργητικό</i>					
Αποθέματα	13	15.881.777	20.512.616	13.230.963	13.554.656
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	14	24.537.600	28.692.493	24.378.217	28.223.423
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15	4.649.925	3.402.018	3.945.390	1.392.434
		45.069.302	52.607.127	41.554.570	43.170.513
Σύνολο ενεργητικού		90.008.084	94.529.303	88.806.247	87.372.154
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
<i>Ίδια κεφάλαια</i>					
Μετοχικό κεφάλαιο	16	4.504.500	4.504.500	4.504.500	4.504.500
Υπέρ το άρτιο	16	7.882.538	7.882.538	7.882.538	7.882.538
Αποθεματικά κεφάλαια	18	1.544.928	1.459.988	1.525.108	1.459.988
Αποτελέσματα σε νέο		10.248.720	9.680.924	11.364.070	10.201.225
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		24.180.686	23.527.950	25.276.216	24.048.251
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	8	58.103	5.017.927	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		24.238.789	28.545.877	25.276.216	24.048.251
<i>Υποχρεώσεις</i>					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	19	1.559.701	1.228.844	1.686.639	1.242.800
Υποχρεώσεις παραχών προσωπικού λόγω εόδου από την υπηρεσία	20	557.122	482.577	530.490	454.512
Δανειακές υποχρεώσεις	21	32.041.009	34.518.351	32.041.009	34.518.351
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		34.157.833	36.229.772	34.258.138	36.215.663
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	22	20.202.014	22.202.301	17.943.579	19.615.009
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	23	81.135	2.104.666	0	2.046.582
Δανειακές υποχρεώσεις	21	11.328.314	5.446.688	11.328.314	5.446.650
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		31.611.463	29.753.655	29.271.893	27.108.241
Σύνολο υποχρεώσεων		65.769.296	65.983.427	63.530.031	63.323.904
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		90.008.084	94.529.303	88.806.247	87.372.154

Ισολογισμός Χρήσης 2010 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

	Σημειώσεις	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		1/1 - 31/12/10	1/1 - 31/12/09	1/1 - 31/12/10	1/1 - 31/12/09
Πωλήσεις	24	44.114.726	50.365.734	38.261.131	43.880.421
Κόστος Πωληθέντων	25	-18.038.186	-20.127.331	-16.561.382	-17.388.679
Μεικτό Κέρδος		26.076.539	30.238.404	21.699.750	26.491.742
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	26	-637.209	-793.323	-637.209	-799.323
Έξοδα διάθεσης	27	-20.582.215	-18.767.516	-15.375.154	-15.847.279
Έξοδα διοίκησης	28	-4.486.892	-4.284.478	-4.264.605	-3.857.639
Λοιπά έσοδα / έξοδα	29	4.903.855	1.011.688	4.470.170	1.242.653
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		5.274.079	7.404.775	5.892.952	7.230.155
Χρηματοοικονομικά έσοδα	30	45.639	89.551	40.968	86.325
Χρηματοοικονομικά έξοδα	30	-2.171.915	-2.438.904	-2.154.113	-2.359.735
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	9	-453.313	-24.728	-73.349	0
Κέρδη προ φόρων		2.694.490	5.030.693	3.706.458	4.956.744
Φόρος εισοδήματος	31	-1.126.577	-1.634.437	-1.266.621	-1.636.193
Καθαρά κέρδη περιόδου		1.567.913	3.396.257	2.439.838	3.320.551
Καθαρά κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		1.853.274	3.590.772	2.439.838	3.320.551
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-285.361	-194.515	-	-
		1.567.913	3.396.257	2.439.838	3.320.551
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά και μειωμένα	32	0,1605	0,3109	0,2112	0,2875

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2010 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

	Η Εταιρεία			
	Σημειώσεις	31/12/11	31/12/10	31/12/09
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
<i>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</i>				
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	6	20.772.450	21.597.227	20.044.842
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	7	7.994.444	6.557.141	4.828.420
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	12.372.555	12.408.555	13.410.555
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	9	648.326	3.349.347	2.420.640
Χρηματοοικ.στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	374.160	748.320	819.410
Υπεραξία επιχείρησης	11	0	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	18	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απατήσεις	12	88.693	91.086	177.774
		42.250.627	44.751.677	41.701.641
<i>Κυκλοφορούν ενεργητικό</i>				
Αποθέματα	13	16.368.370	13.230.963	13.554.656
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απατήσεις	14	19.950.496	24.378.217	28.223.423
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15	10.798.130	3.945.390	1.392.434
		47.116.996	41.554.570	43.170.513
Σύνολο ενεργητικού		89.367.623	86.306.247	84.872.154
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
<i>Ίδια κεφάλαια</i>				
Μετοχικό κεφάλαιο	16	5.245.500	4.504.500	4.504.500
Υπέρ το άρτο	16	16.336.071	7.882.538	7.882.538
Αποθεματικά κεφάλαια	17	1.225.780	1.525.108	1.459.988
Αποτελέσματα σε νέο		5.260.803	9.364.070	8.201.225
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		28.068.154	23.276.216	22.048.251
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		0	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		28.068.154	23.276.216	22.048.251
<i>Υποχρεώσεις</i>				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	1.073.248	1.186.639	742.800
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	590.053	530.490	454.512
Δανειακές υποχρεώσεις	20	25.862.237	32.041.009	34.518.351
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		27.525.538	33.758.138	35.715.663
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	21	17.046.317	17.943.579	19.615.009
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	22	0	0	2.046.582
Δανειακές υποχρεώσεις	20	16.727.614	11.328.314	5.446.650
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		33.773.931	29.271.893	27.108.241
Σύνολο υποχρεώσεων		61.299.469	63.030.031	62.823.904
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		89.367.623	86.306.247	84.872.154

Ισολογισμός χρήσης 2011 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημειώσεις	1/1 - 31/12/11	1/1 - 31/12/10	1/1 - 31/12/11	1/1 - 31/12/10
Πωλήσεις	23	42.679.754	44.114.726	38.981.668	38.261.131
Κόστος Πωληθέντων	24	-17.016.983	-18.038.186	-15.981.054	-16.561.382
Μεικτό Κέρδος		25.662.771	26.076.539	23.000.614	21.699.750
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	25	-916.134	-637.209	-916.134	-637.209
Έξοδα διάθεσης	26	-21.386.135	-20.582.215	-19.134.728	-15.375.154
Έξοδα διοίκησης	27	-4.779.058	-4.486.892	-4.606.432	-4.264.605
Λοιπά έσοδα / έξοδα	28	2.929.149	4.903.855	2.871.486	4.470.170
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		1.510.595	5.274.079	1.214.805	5.892.952
Χρηματοοικονομικά έσοδα / έξοδα	29	-2.481.713	-2.126.276	-2.482.623	-2.113.145
Αποτελέσματα από συγγενείς επιχειρήσεις	30	-2.331.899	-453.313	-2.874.008	-73.349
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		-3.303.017	2.694.490	-4.141.825	3.706.458
Φόρος εισοδήματος	31	-220.562	-1.126.577	38.558	-1.266.621
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης		-3.523.579	1.567.913	-4.103.267	2.439.838
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		-3.358.737	1.853.274	-4.103.267	2.439.838
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-164.842	-285.361	-	-
Κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή		-3.523.579	1.567.913	-4.103.267	2.439.838
Βασικά και μειωμένα	32	-0,2733	0,1605	-0,3339	0,2112

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2011 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημειώσεις	31/12/12	31/12/11	31/12/12	31/12/11
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικά					
Ενώματες ακινητοποιήσεις	6	19.034.142	21.307.677	18.574.422	20.772.450
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	7	8.516.547	7.891.838	8.629.492	7.994.444
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0	0	11.235.635	12.372.555
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	9	481.181	636.129	524.876	648.326
Χρηματοοικ.στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	278.001	374.160	278.001	374.160
Υπερβία επιχείρησης	11	8.113.883	9.102.789	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	767.518	1.011.170	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	119.973	133.554	100.659	88.693
		37.311.245	40.457.317	39.343.085	42.250.627
Κυκλοφορούν ενεργητικά					
Αποθέματα	13	17.114.901	18.638.144	15.295.888	16.368.370
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	14	15.384.364	20.279.083	17.255.476	19.950.496
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15	5.317.911	11.422.761	4.854.627	10.798.130
		37.817.176	50.339.988	37.405.991	47.116.996
Σύνολο ενεργητικού		75.128.421	90.797.305	76.749.076	89.367.623
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	16	5.245.500	5.245.500	5.245.500	5.245.500
Υπέρ το όριο	16	16.336.071	16.336.071	16.336.071	16.336.071
Αποθεματικά κεφάλαια	17	683.016	1.208.878	683.523	1.225.780
Αποτελέσματα σε νέο		712.343	4.889.982	407.884	5.260.803
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		22.976.930	27.680.431	22.672.979	28.068.154
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-496.524	-136.017	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		22.480.405	27.544.414	22.672.979	28.068.154
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	1.316.458	1.079.232	1.321.060	1.073.248
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	558.219	616.685	539.518	590.053
Δανειακές υποχρεώσεις	20	21.778.591	25.862.237	21.778.591	25.862.237
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		23.653.268	27.558.154	23.639.169	27.525.538
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	21	13.024.438	18.909.824	14.467.683	17.046.317
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	22	1.065	57.298	0	0
Δανειακές υποχρεώσεις	20	15.969.245	16.727.614	15.969.245	16.727.614
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		28.994.748	35.694.737	30.436.928	33.773.931
Σύνολο υποχρεώσεων		52.648.016	63.252.890	54.076.097	61.299.469
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		75.128.421	90.797.305	76.749.076	89.367.623

Ισολογισμός χρήσης 2012 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημειώσεις	1/1 - 31/12/12	1/1 - 31/12/11	1/1 - 31/12/12	1/1 - 31/12/11
Πωλήσεις	23	40.034.646	42.679.754	37.207.563	38.981.668
Κόστος Πωληθέντων	24	-15.203.665	-17.016.983	-14.581.407	-15.981.054
Μεικτό Κέρδος		24.830.981	25.662.771	22.626.156	23.000.614
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	25	-879.354	-916.134	-879.354	-916.134
Έξοδα διάθεσης	26	-17.432.113	-21.386.135	-16.790.238	-19.134.728
Έξοδα διοίκησης	27	-6.058.512	-4.779.058	-5.623.781	-4.606.432
Λοιπά έσοδα / έξοδα	28	-705.080	2.929.149	-55.428	2.871.486
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-244.078	1.510.595	-722.644	1.214.805
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	29	-2.411.121	-2.481.713	-2.422.049	-2.482.623
Επενδυτικά αποτελέσματα	30	-1.181.249	-2.331.899	-1.281.369	-2.874.008
Ζημιές προ φόρων		-3.836.447	-3.303.017	-4.426.062	-4.141.825
Φόρος εισοδήματος	31	-701.700	-220.562	-426.856	38.558
Καθαρές ζημιές χρήσης		-4.538.147	-3.523.579	-4.852.919	-4.103.267
Καθαρές ζημιές χρήσης αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		-4.177.640	-3.358.737	-4.852.919	-4.103.267
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-360.507	-164.842	-	-
		-4.538.147	-3.523.579	-4.852.919	-4.103.267
Ζημιές ανά μετοχή					
Βασικά και μειωμένα	32	-0,3106	-0,2497	-0,3608	-0,3051
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		4.003.874	7.622.726	3.371.321	7.206.223
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων, και εξόδων αναδιοργάνωσης	38	7.868.593	7.622.726	6.843.715	7.206.223

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2012 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

	Σημειώσεις	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		31/12/13	31/12/12	31/12/13	31/12/12
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	6	17.594.891	19.034.142	17.223.459	18.574.422
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	7	7.729.372	8.516.547	7.845.973	8.629.492
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0	0	11.381.824	11.235.635
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	9	408.267	481.181	524.876	524.876
Χρηματοοικ.στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	329.261	278.001	329.261	278.001
Υπεράξια επιχείρησης	11	8.113.883	8.113.883	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	18	357.983	767.181	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	143.311	119.973	93.340	100.659
		34.676.967	37.310.908	37.398.734	39.343.085
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	13	16.744.419	17.114.901	15.090.599	15.295.888
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	14	10.987.166	15.384.364	12.884.151	17.255.476
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15	6.942.290	5.317.911	6.158.560	4.854.627
		34.673.876	37.817.176	34.133.311	37.405.991
Σύνολο ενεργητικού		69.350.843	75.128.084	71.532.045	76.749.076
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	16	5.298.735	5.245.500	5.298.735	5.245.500
Υπέρ το άρτιο	16	16.730.985	16.336.071	16.730.985	16.336.071
Αποθεματικά κεφάλαια	17	720.948	683.016	721.455	683.523
Αποτελέσματα σε νέο		-3.770.313	700.421	-3.235.792	394.615
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		18.980.356	22.965.008	19.515.384	22.659.709
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-632.548	-496.524	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		18.347.808	22.468.484	19.515.384	22.659.709
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	1.054.842	1.313.141	1.017.346	1.317.743
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	585.172	573.121	564.855	556.105
Δανειακές υποχρεώσεις	20	21.982.584	21.778.591	21.982.584	21.778.591
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		23.622.598	23.664.852	23.564.785	23.652.438
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	21	13.663.360	13.024.438	14.734.799	14.467.683
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	22	1.131.244	1.065	1.131.244	0
Δανειακές υποχρεώσεις	20	12.585.832	15.969.245	12.585.832	15.969.245
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		27.380.437	28.994.748	28.451.876	30.436.928
Σύνολο υποχρεώσεων		51.003.035	52.659.600	52.016.661	54.089.367
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		69.350.843	75.128.084	71.532.045	76.749.076

Ισολογισμός χρήσης 2013 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

	Σημειώσεις	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		1/1 - 31/12/13	1/1 - 31/12/12	1/1 - 31/12/13	1/1 - 31/12/12
Πωλήσεις	23	39.245.241	40.034.646	37.035.393	37.207.563
Κόστος Πωληθέντων	24	-15.024.580	-15.203.665	-14.993.611	-14.581.407
Μεικτό Κέρδος		24.220.662	24.830.981	22.041.782	22.626.156
Εξόδα ερευνών και ανάπτυξης	25	-1.599.864	-879.354	-1.599.864	-879.354
Εξόδα διάθεσης	26	-17.364.661	-17.432.113	-15.253.497	-16.790.238
Εξόδα διοίκησης	27	-5.761.184	-6.058.512	-5.723.401	-5.623.781
Λοιπά έσοδα / έξοδα	28	-762.636	-705.080	-296.388	-55.428
Ζημιές προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		-1.267.683	-244.078	-831.368	-722.644
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	29	-2.470.246	-2.411.121	-2.477.312	-2.422.049
Επενδυτικά αποτελέσματα	30	-72.915	-1.181.249	0	-1.281.369
Ζημιές προ φόρων		-3.810.843	-3.836.447	-3.308.680	-4.426.062
Φόρος εισοδήματος	31	-832.728	-701.700	-359.459	-426.856
Καθαρές Ζημιές χρήσης		-4.643.572	-4.538.147	-3.668.139	-4.852.919
Καθαρές Ζημιές χρήσης αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		-4.507.548	-4.177.640	-3.668.139	-4.852.919
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-136.023	-360.507	-	-
		-4.643.572	-4.538.147	-3.668.139	-4.852.919
Ζημιές ανά μετοχή					
Βασικά και μειωμένα	32	-0,3349	-0,3106	-0,2725	-0,3608
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων					
Κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και εξόδων αναδιοργάνωσης	39	4.005.472	4.003.874	4.298.539	3.371.321
		7.004.783	7.868.593	7.263.119	6.843.715

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2013 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημειώσεις	31/12/14	31/12/13	31/12/14	31/12/13
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	5	16.247.152	17.594.891	15.902.123	17.223.459
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	6	6.938.372	7.729.372	7.028.636	7.845.973
Υπεραξία επιχείρησης	7	7.518.707	8.113.883	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0	0	9.705.270	11.381.824
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	9	331.084	408.267	524.876	524.876
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	10	318.036	329.261	318.036	329.261
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	18	526.357	357.983	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες απατήσεις	11	133.438	143.311	74.993	93.340
		32.013.145	34.676.967	33.553.934	37.398.734
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	12	16.859.442	16.744.419	13.833.405	15.090.599
Εμπορικές και λοιπές απατήσεις	13	10.944.516	10.987.166	15.265.731	12.884.151
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	14	9.483.438	6.942.290	8.293.343	6.158.560
		37.287.396	34.673.876	37.392.479	34.133.311
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		69.300.541	69.350.843	70.946.413	71.532.045
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	5.298.735	5.298.735	5.298.735	5.298.735
Υπέρ το άρτιο	15	16.730.985	16.730.985	16.730.985	16.730.985
Αποθεματικά κεφάλαια	17	712.642	720.948	713.149	721.455
Αποτελέσματα σε νέο		-5.765.161	-3.770.313	-3.813.597	-3.235.792
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		16.977.201	18.980.356	18.929.272	19.515.384
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	8.3	-955.910	-632.548	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		16.021.291	18.347.808	18.929.272	19.515.384
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	18	42.887	1.054.842	14.478	1.017.346
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	980.901	585.172	943.581	564.855
Δανεισμός	20	19.600.405	21.982.584	19.600.405	21.982.584
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		20.624.193	23.622.598	20.558.465	23.564.785
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	21	20.252.920	13.663.360	19.166.318	14.734.799
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	22	109.778	1.131.244	0	1.131.244
Δανεισμός	20	12.292.359	12.585.832	12.292.359	12.585.832
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		32.655.057	27.380.437	31.458.677	28.451.876
Σύνολο υποχρεώσεων		53.279.250	51.003.035	52.017.142	52.016.661
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		69.300.541	69.350.843	70.946.413	71.532.045

Ισολογισμός χρήσης 2013 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

		Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
	Σημειώσεις	1/1 - 31/12/14	1/1 - 31/12/13 (*)	1/1 - 31/12/14	1/1 - 31/12/13 (*)
Πωλήσεις	23	50.555.464	39.245.241	45.170.621	37.035.393
Κόστος Πωληθέντων	24	-19.514.644	-14.314.439	-20.728.816	-14.283.471
Μεικτό Κέρδος		31.040.820	24.930.802	24.441.806	22.751.922
Έξοδα ερευνών και ανάπτυξης	25	-2.417.145	-1.850.956	-2.417.145	-1.850.956
Έξοδα διάθεσης	26	-20.956.598	-17.360.683	-15.110.861	-15.249.519
Έξοδα διοίκησης	27	-7.914.162	-6.224.211	-7.136.728	-6.186.428
Λοιπά έσοδα / έξοδα	28	478.381	-762.636	1.678.375	-296.388
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης		231.296	-1.267.684	1.455.448	-831.369
Χρηματοοικονομικά έσοδα	29	130.436	119.444	120.007	111.431
Χρηματοοικονομικά έξοδα	29	-2.439.230	-2.589.689	-2.437.142	-2.588.743
Χρηματοοικονομικά έξοδα- καθαρά	29	-2.308.794	-2.470.245	-2.317.136	-2.477.312
Επενδυτικά αποτελέσματα	30	-672.359	-72.915	0	0
Ζημιές προ φόρων		-2.749.857	-3.810.844	-861.687	-3.308.680
Φόρος εισοδήματος	31	563.561	-832.728	502.075	-359.459
Καθαρές Ζημιές		-2.186.296	-4.643.572	-359.612	-3.668.139
Καθαρά/(ές) κέρδη/ (ζημιές) περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		-1.862.933	-4.507.548	-359.612	-3.668.139
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-323.363	-136.023	-	-
		-2.186.296	-4.643.572	-359.612	-3.668.139
Κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή					
Βασικά και μειωμένα	32	-0,1371	-0,3349	-0,0265	-0,2725

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2013 επιχείρησης ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε – Φυτικά Προϊόντα

	Σημείωση	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα παρυσιακά στοιχεία		80.820.267,41	80.620.335,33	91.420.189,66	95.927.427,62
Ενοίκια πάγια	4.10.16	39.434.517,95	41.080.907,17	31.933.649,56	34.046.368,52
Άλλα παρυσιακά στοιχεία	4.10.16	11.569.804,57	6.227.214,59	5.574.819,28	4.468.707,60
Υπερβία επιχειρήσεων	4.10.2	4.741.211,22	5.951.956,83	0,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.10.11	2.123.339,36	1.804.387,79	1.424.462,79	1.342.491,62
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις		17.434.539,04	18.312.607,81	47.794.426,64	50.230.727,81
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	4.9.3	5.214.390,00	6.832.360,00	4.480.250,00	5.622.500,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		302.465,28	410.901,14	212.581,39	216.632,07
Κυκλοφορούντα παρυσιακά στοιχεία		160.800.788,59	142.879.897,56	93.444.999,30	76.810.898,03
Αποθέματα	4.10.3	33.680.638,84	34.683.610,66	16.046.650,71	17.561.924,67
Εμπορεύσιμες απαιτήσεις	4.10.4	71.872.216,33	70.899.876,97	36.339.277,07	37.664.546,04
Λοιπές απαιτήσεις	4.10.4	5.190.026,21	5.684.558,20	2.947.971,70	3.753.482,64
Τραπεζικά διαθέσιμα	4.10.5	47.159.692,28	30.818.427,08	35.725.644,29	17.551.273,57
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποσπασμάτων	4.10.6	1.931.254,64	0,00	1.931.254,64	0,00
Μεταβητικοί λογ. ενσφ.		966.960,29	793.424,65	454.200,89	279.671,11
Σύνολο Ενεργητικού		241.621.056,00	223.500.232,89	184.865.188,96	172.738.325,65
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Μετόχων της Μητρικής:					
Μετοχικό κεφάλαιο	4.10.14	59.060.447,60	59.060.447,60	59.060.447,60	59.060.447,60
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		39.252.195,98	39.252.195,98	39.252.195,98	39.252.195,98
Αποθεματικά		-18.438.935,83	-15.927.411,90	-16.946.095,75	-14.930.360,48
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		44.333.921,48	33.193.861,54	-36.710.881,87	-33.194.976,14
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής		124.207.629,23	115.579.093,22	44.655.665,96	50.187.306,96
Μη ελλογούσα συμμετοχή:		11.607,28	7.065,81	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		124.219.236,51	115.586.159,03	44.655.665,96	50.187.306,96
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		43.918.791,69	53.606.096,10	41.607.431,00	51.258.225,00
Δάνεια	4.10.9	39.500.000,00	50.250.000,00	39.500.000,00	49.000.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.10.11	35.712,06	10.605,24	0,00	0,00
Προβιμύσεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	4.10.19	1.529.447,50	1.723.146,50	1.514.367,00	1.665.161,00
Προβιμύσεις - Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.10.8	2.853.632,13	1.622.344,36	593.064,00	593.064,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		73.483.027,80	54.307.977,76	98.602.092,00	71.292.793,69
Προμηθευτές	4.10.7	38.831.379,18	38.143.698,76	21.461.485,67	22.000.140,13
Λοιπές υποχρεώσεις	4.10.7	3.418.542,38	3.341.456,41	54.498.365,68	42.851.031,11
Φόρος εισοδήματος - λοιποί φόροι πληρωτέοι	4.10.10	2.144.220,46	2.408.847,01	570.773,46	1.293.746,36
Δάνεια	4.10.9	24.504.310,04	6.728.094,21	21.500.000,00	4.500.000,00
Μεταβητικοί λογ. παθητικού		4.584.575,74	3.685.881,37	571.467,19	647.876,09
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		241.621.056,00	223.500.232,89	184.865.188,96	172.738.325,65

Ισολογισμός χρήσης 2010 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

		ΟΜΙΛΟΣ						ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01 – 31/12/10			01/01 – 31/12/09			01/01 – 31/12/10	01/01 – 31/12/09
		Σημίωση	Συνεχόμενες Δρασι/τες	Διακοπήσεις Δρασι/τες	Σύνολο Δρασι/των	Συνεχόμενες Δρασι/τες	Διακοπήσεις Δρασι/τες	Σύνολο Δρασι/των	
Έσοδα	4.10.1	220.007.409,82	3.333.013,40	223.340.423,22	215.935.077,87	4.714.424,26	220.649.502,14	92.817.835,19	101.703.623,85
Κόστος πωλήσεων	4.10.13	111.923.446,19	1.738.250,39	113.661.696,58	107.604.818,94	2.462.832,84	110.067.651,78	52.300.519,88	54.440.561,68
Μετά κέρδη εκμεταλλεύσεως		108.083.963,64	1.594.763,00	109.678.726,64	108.330.258,94	2.251.591,42	110.581.850,36	40.517.115,31	47.263.062,17
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		7.578.600,84	21.174,70	7.599.775,55	8.559.847,03	29.503,95	8.589.350,98	2.513.253,88	2.444.016,36
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.10.13	14.478.838,85	267.799,03	14.746.637,89	13.052.284,81	398.753,76	13.451.038,57	6.267.211,57	6.312.707,55
Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμης	4.10.13	83.638.384,28	1.411.093,15	85.049.477,43	80.462.319,60	1.813.310,82	82.275.630,42	35.060.918,52	37.025.290,32
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		17.545.341,35	-62.954,48	17.482.386,87	23.575.501,56	69.030,79	23.444.532,34	1.702.239,10	6.369.080,66
Απομείωση θυγατρικής εταιρίας		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-510.000,00	-1.974.424,52
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έξοδα		-785.463,01	-1.341.133,42	-2.126.596,43	-1.778.708,35	-192.429,38	-1.971.137,73	-4.247.896,37	-2.509.363,54
Κέρδος προ φόρων		16.759.878,34	-1.404.087,90	15.355.790,44	21.596.793,21	-123.398,59	21.473.394,61	-3.055.657,27	1.885.292,60
Φόρος εισοδήματος	4.10.10	3.384.915,74	0,00	3.384.915,74	4.201.665,52	1.810,23	4.203.475,75	0,00	381.533,46
Αναβαλλόμενα φόροι	4.10.11	-288.260,08	0,00	-288.260,08	382.302,70	0,00	382.302,70	-81.971,17	463.973,10
Κέρδος μετά την αφαίρεση φόρου		13.663.222,68	-1.404.087,90	12.259.134,77	17.012.824,99	-125.208,82	16.887.616,17	-2.973.686,10	1.039.786,04
Έκτακτη Εισφορά		438.973,01	0,00	438.973,01	487.935,32	0,00	487.935,32	124.823,41	487.935,32
Κέρδος μετά την αφαίρεση φόρου (Α)		13.224.249,67	-1.404.087,90	11.820.161,76	16.524.889,67	-125.208,82	16.399.680,85	-3.098.509,51	551.850,72
Μετόχους της μητρικής		13.219.708,20	-1.404.087,90	11.815.620,29	16.519.931,43	-125.208,82	16.394.722,60	-3.098.509,51	551.850,72
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		4.541,47	0,00	4.541,47	4.958,24	0,00	4.958,24	0,00	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)		-2.292.925,25	0,00	-2.292.925,25	-762.724,36	-4.039,17	-766.763,53	-1.538.972,47	193.613,85
Συνγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		10.931.324,41	-1.404.087,90	9.527.236,51	15.762.165,31	-129.247,99	15.632.917,32	-4.637.481,98	745.464,57
Ιδιαίτητες μετρητές		10.926.782,94	-1.404.087,90	9.522.695,04	15.757.207,07	-129.247,99	15.627.959,07	-	-
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		4.541,47	0,00	4.541,47	4.958,24	-	4.958,24	-	-
Κέρδη κατά μετοχή που ανολογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο		0,3447	-0,0366	0,3081	0,4266	0,0009	0,4275	-0,0808	0,0144

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2010 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		85.957.840,92	80.820.267,41	118.702.232,77	91.420.189,66
Ενοίκια πάγια	4.10.16	37.863.179,00	39.434.517,95	31.244.177,05	31.933.649,56
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	4.10.16	16.823.734,87	11.569.804,57	5.290.798,49	5.574.819,28
Υπεράβια επιχειρήσεις	4.10.2	6.142.060,31	4.741.211,22	1.365.130,32	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.10.11	1.604.540,30	2.123.339,36	1.153.763,69	1.424.462,79
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις	4.10.20	16.874.029,42	17.434.539,04	73.376.713,61	47.794.426,64
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	4.9.3	6.323.091,92	5.214.390,00	6.087.541,92	4.480.250,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		327.205,10	302.465,28	184.107,69	212.581,39
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		154.746.967,45	160.800.788,59	84.932.483,05	93.444.999,30
Αποθέματα	4.10.3	37.425.650,69	33.680.638,84	18.775.803,44	16.046.650,71
Εμπορικές απαιτήσεις	4.10.4	71.684.057,45	71.872.216,33	33.023.694,82	36.339.277,07
Λοιπές απαιτήσεις	4.10.4	6.282.643,79	5.190.026,21	2.824.580,55	2.947.971,70
Ταμειακά διαθέσιμα	4.10.5	38.146.313,04	47.159.692,28	29.819.289,36	35.725.644,29
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε είληξη αξία μέσω αποτελεσμάτων	4.10.6	169.400,00	1.931.254,64	169.400,00	1.931.254,64
Μεταβατικοί λογ. ενταγ.		1.038.902,48	966.960,29	319.714,88	454.200,89
Σύνολο Ενταγματού		240.704.808,37	241.621.056,00	203.634.715,82	184.865.188,96
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Μεσών της Μητρικής:					
Μετοχικό κεφάλαιο	4.10.14	59.060.447,60	59.060.447,60	59.060.447,60	59.060.447,60
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		39.252.195,98	39.252.195,98	39.252.195,98	39.252.195,98
Αποθεματικό		-23.274.187,20	-18.438.935,83	-21.294.786,15	-16.946.095,75
Έκδοτη (ζημιές) εις νέον		51.487.492,33	44.333.921,48	-16.173.956,20	-36.710.881,87
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Ιδιοκτητών Μητρικής		126.525.948,71	124.207.629,23	60.843.901,23	44.655.665,96
Μη ελέγχουσα συμμετοχή:		0,00	11.807,28	0,00	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		126.525.948,71	124.219.236,51	60.843.901,23	44.655.665,96
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		21.120.839,72	43.918.791,69	19.181.648,83	41.607.431,00
Δάνεια	4.10.9	17.000.000,00	39.500.000,00	17.000.000,00	39.500.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.10.11	135.830,40	35.712,06	0,00	0,00
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	4.10.18	1.317.181,00	1.529.447,50	1.295.498,00	1.514.367,00
Προβλέψεις - Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.10.8	2.667.828,32	2.853.632,13	886.145,83	593.064,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		93.058.019,94	73.483.027,80	123.609.170,76	98.602.092,00
Προμηθευτές	4.10.7	41.940.668,05	38.831.379,18	21.467.173,22	21.461.485,67
Λοιπές υποχρεώσεις	4.10.7	3.520.917,80	3.418.542,38	58.848.853,17	54.498.365,68
Φόρος εισοδήματος - λοιποί φόροι πληρωτέοι		1.552.853,96	2.144.220,46	320.418,18	570.773,46
Δάνεια	4.10.9	42.586.696,05	24.504.310,04	42.500.000,00	21.500.000,00
Μεταβατικοί λογ. παθητικού		3.456.884,09	4.584.575,74	472.726,19	571.467,19
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		240.704.808,37	241.621.056,00	203.634.715,82	184.865.188,96

Ισολογισμός χρήσης 2011 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

		ΟΜΙΛΟΣ						ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01 – 31/12/11			01/01 – 31/12/10			01/01 – 31/12/11	01/01 – 31/12/10
		Σημείωση	Συνεχιζόμενες Δραστη/τες	Διακοπές Δραστη/τες	Σύνολο Δραστη/των	Συνεχιζόμενες Δραστη/τες	Διακοπές Δραστη/τες	Σύνολο Δραστη/των	
Έσοδα	4.10.1	221.293.392,75	-	221.293.392,75	220.007.409,82	3.333.013,40	223.340.423,22	89.282.711,01	92.817.635,19
Κόστος πωλήσεων	4.10.13	(115.744.235,92)	-	(115.744.235,92)	111.923.446,19	1.738.250,39	113.661.696,58	(52.961.641,69)	52.300.519,88
Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως		105.549.156,82	-	105.549.156,82	108.083.963,64	1.594.763,00	109.678.726,64	36.321.069,32	40.517.115,31
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		5.606.084,09	-	5.606.084,09	7.578.600,84	21.174,70	7.599.775,55	1.546.203,78	2.513.253,88
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.10.13	(12.825.849,59)	-	(12.825.849,59)	14.478.838,85	267.799,03	14.746.637,89	(5.964.054,71)	6.287.211,57
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	4.10.13	(82.560.568,96)	-	(82.560.568,96)	83.638.384,28	1.411.093,15	85.049.477,43	(32.484.284,96)	35.060.918,52
Κέρδη (ζημιές) εκμεταλλεύσεως		15.768.822,37	-	15.768.822,37	17.545.341,35	-62.954,48	17.482.386,87	(581.066,57)	1.702.239,10
Απομείωση θυγατρικής εταιρίας		-	-	-	0,00	0,00	0,00	-	-510.000,00
Ανατροφή ζημίας Απομείωσης θυγατρικής εταιρίας	4.10.20	-	-	-	-	-	-	25.628.505,61	-
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έξοδα		(3.115.694,12)	-	(3.115.694,12)	-785.463,01	-1.341.133,42	-2.126.596,43	(4.401.536,10)	-4.247.896,37
Κέρδος (ζημία) προ φόρων		12.653.128,25	-	12.653.128,25	16.759.878,34	-1.404.087,90	15.355.790,44	20.645.902,94	-3.055.657,27
Φόρος εισοδήματος	4.10.10	(2.337.073,65)	-	(2.337.073,65)	3.384.915,74	0,00	3.384.915,74	-	0,00
Αναβαλλόμενοι φόροι	4.10.11	(577.042,07)	-	(577.042,07)	-288.260,08	0,00	-288.260,08	(270.699,10)	-81.971,17
Κέρδος (ζημία) μετά την αφαίρεση φόρου		9.739.012,53	-	9.739.012,53	13.663.222,68	-1.404.087,90	12.259.134,77	20.375.203,84	-2.973.686,10
Έκτακτη Εισφορά		-	-	-	438.973,01	0,00	438.973,01	-	124.823,41
Κέρδος (ζημία) μετά την αφαίρεση φόρου (Α)		9.739.012,53	-	9.739.012,53	13.224.249,67	-1.404.087,90	11.820.161,76	20.375.203,84	-3.098.509,51
Μετόχους της μητρικής		9.735.874,39	-	9.735.874,39	13.219.708,20	-1.404.087,90	11.815.620,29	20.375.203,84	-3.098.509,51
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		3.138,14	-	3.138,14	4.541,47	0,00	4.541,47	-	0,00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)		(6.664.689,78)	-	(6.664.689,78)	-2.292.925,25	0,00	-2.292.925,25	(3.539.679,88)	-1.538.972,47
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		3.074.322,75	-	3.074.322,75	10.931.324,41	-1.404.087,90	9.527.236,51	16.835.523,96	-4.637.481,98
Ιδιοκτήτες μητρικής		3.071.184,60	-	3.071.184,60	10.926.782,94	-1.404.087,90	9.522.695,04	-	-
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		3.138,14	-	3.138,14	4.541,47	0,00	4.541,47	-	-
Κέρδη (ζημιές) κατά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο		0,2539	-	0,2539	0,3447	-0,0366	0,3081	0,5313	-0,0808

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2011 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

	Σημείωση	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		90.698.615,08	85.957.840,92	81.668.885,13	118.702.292,77
Ενσώματα πάγια	4.10.16	36.890.327,20	37.863.179,00	30.409.171,19	31.244.177,05
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	4.10.16	16.605.026,48	16.823.734,87	5.098.458,12	5.290.796,49
Υπερβάλλουσα επενδύσεων	4.10.2	6.081.168,78	6.342.040,21	1.305.130,32	1.305.130,32
Ασφαλλίσιμες φορολογικές απαιτήσεις	4.10.11	1.415.766,93	1.604.540,30	806.654,08	1.153.763,69
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις		16.898.017,54	16.874.029,42	31.941.312,61	73.376.713,61
Χρηματοοικονομικά Τραπεζικά Διαθέσιμα προς Πύληση	4.9.3	12.208.181,12	6.323.091,92	11.835.597,12	6.087.541,92
Ασπίς μακροπρόθεσμων απαιτήσεων		428.127,03	327.205,30	211.561,69	184.107,69
Εκυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		156.202.904,83	154.746.967,45	65.768.483,16	84.932.483,05
Αποθέματα	4.10.3	35.737.046,56	37.425.650,69	16.817.879,54	18.775.803,44
Εμπορικές απαιτήσεις	4.10.4	73.637.440,31	71.684.057,45	34.589.806,30	33.023.694,82
Ασπίς απαιτήσεων	4.10.4	5.008.512,77	6.282.643,79	3.938.010,76	2.824.590,55
Τραπεζικά διαθέσιμα	4.10.5	40.477.120,31	38.146.313,04	9.716.284,38	29.819.289,36
Χρηματοοικονομικά Τραπεζικά σε είδη λογ. μέσων αποτελεσμάτων	4.10.6	362.100,00	169.400,00	362.100,00	169.400,00
Μεταβιβασιμ. λογ. ενσώμ.		980.684,87	1.038.900,48	344.353,38	319.714,88
Σύνολο Ενεργητικού		246.671.519,91	240.704.808,37	147.407.318,29	209.634.715,82
ΨΗΦΙΣΜΑΤΑ					
Μεταβιβασιμ. ενσώματα	4.10.14	53.547.312,28	58.060.447,60	53.547.312,28	58.060.447,60
Αποθεματικό υπό το όριο		39.369.495,96	39.252.195,96	39.369.495,96	39.252.195,96
Αποθεματικό		-6.587.563,66	-23.274.187,20	-5.525.415,59	-21.294.786,15
Κέρδη (Ζημιές) εις υψών		56.273.680,00	51.487.490,33	-24.606.573,47	-16.173.856,20
Σύνολο Ψήφισματων Ιδιοκτητών Μητρικής		142.802.904,60	126.525.948,71	62.784.819,20	60.840.961,23
Μη κλήσιμα συμμετοχές		0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ψήφισματων		142.802.904,60	126.525.948,71	62.784.819,20	60.840.961,23
ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		24.495.901,42	21.120.839,72	22.702.812,14	19.181.643,83
Δάνεια	4.10.9	21.000.000,00	17.000.000,00	21.000.000,00	17.000.000,00
Ασφαλλίσιμες φορολογικές υποχρεώσεις	4.10.11	233.610,05	135.830,40	0,00	0,00
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία		858.233,50	1.317.181,00	848.685,00	1.295.496,00
Προβλέψεις - Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.10.8	2.404.057,27	2.667.828,32	853.907,14	886.145,83
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		79.571.681,89	93.058.019,94	61.948.886,95	123.609.170,76
Προμηθευτές	4.10.7	38.385.602,65	41.940.668,05	19.674.660,99	21.467.173,22
Ασπίς υποχρεώσεων	4.10.7	4.232.668,88	3.520.917,80	10.277.342,24	58.848.853,17
Φόρος εισοδήματος - λοιποί φόροι πληρωτέα	4.10.10	1.596.986,05	1.552.853,86	345.260,41	320.416,18
Δάνεια	4.10.9	31.000.044,03	42.586.696,05	31.000.000,00	42.500.000,00
Μεταβιβασιμ. λογ. παθητικά		4.357.392,27	3.456.894,09	552.833,31	472.726,19
Σύνολο Ψήφισματων και Υποχρεώσεων		246.671.519,91	240.704.808,37	147.407.318,29	209.634.715,82

Ισολογισμός Χρήσης 2012 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

		ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01 – 31/12/12	01/01 – 31/12/11	01/01 – 31/12/12	01/01 – 31/12/11
	Σημείωση				
Έσοδα	4.10.1	235.998.293,37	221.293.392,75	100.670.274,10	89.282.711,01
Κόστος πωλήσεων	4.10.13	(123.869.458,43)	(115.744.235,92)	(57.104.260,25)	(52.961.641,69)
Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως		112.128.834,94	105.549.156,82	43.566.013,85	36.321.069,32
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		4.761.798,90	5.606.084,09	1.117.053,08	1.546.203,78
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.10.13	(12.555.360,44)	(12.825.849,59)	(6.344.772,33)	(5.964.054,71)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	4.10.13	(86.974.876,62)	(82.560.568,96)	(35.855.635,58)	(32.484.284,96)
Κέρδη (ζημιές) εκμεταλλεύσεως		17.360.396,78	15.768.822,37	2.482.659,02	(581.066,57)
Αναστροφή ζημιάς Απομείωσης Συγκριτικής εταιρείας		-	-	-	25.628.505,61
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έξοδα		(2.070.112,31)	(3.115.694,12)	(2.999.630,98)	(4.401.536,10)
Κέρδος (ζημία) προ φόρων		15.290.284,47	12.653.128,25	(516.971,96)	20.645.902,94
Φόρος εισοδήματος	4.10.10	(2.827.058,52)	(2.337.073,65)	-	-
Αναβαλλόμενοι φόροι	4.10.11	(308.949,31)	(577.042,07)	(349.265,61)	(270.699,10)
Κέρδος (ζημία) μετά την αφαίρεση φόρου		12.154.276,65	9.739.012,53	(866.237,57)	20.375.203,84
Κέρδος (ζημία) μετά την αφαίρεση φόρου (Α)		12.154.276,65	9.739.012,53	(866.237,57)	20.375.203,84
Μετόχους της μητρικής		12.154.276,65	9.735.874,39	(866.237,57)	20.375.203,84
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		-	3.138,14	-	-
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)		5.344.439,23	(6.664.689,79)	4.434.641,22	(3.539.679,88)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		17.498.715,88	3.074.322,74	3.568.403,65	16.835.523,96
Ιδιοκτήτες μητρικής		17.498.715,88	3.071.184,60	-	-
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		-	3.138,14	-	-
Κέρδη (ζημιές) κατά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο		0,3496	0,2539	-0,0249	0,5313

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2012 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΤΙΚΟ					
Μη κολοφορούμενα περιουσιακά στοιχεία		71.005.985,14	90.468.615,06	66.428.451,05	81.668.885,13
Ιδρυσημοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4.10.16	33.058.564,60	36.860.327,20	27.525.836,35	30.409.171,19
Επενδύσεις σε ακίνητα	4.10.16	501.670,40	0,00	194.704,66	0,00
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	4.10.16	16.229.074,55	16.605.026,48	4.899.211,22	5.099.458,12
Υποαξία επιχειρήσεων	4.30.2	5.201.036,04	6.081.168,78	1.365.130,32	1.365.130,32
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.10.11	1.381.685,45	1.415.766,93	692.725,73	806.654,08
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις		13.836.351,02	16.868.017,54	31.578.931,08	31.941.312,61
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	4.9.3	416.004,00	12.209.181,12	0,00	11.835.597,12
Αστικές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		381.799,07	429.127,03	211.911,69	211.561,69
Κολοφορούμενα περιουσιακά στοιχεία		166.066.741,61	156.202.904,83	92.877.209,70	65.766.433,16
Αποθέματα	4.30.3	38.912.885,99	35.737.046,56	17.342.559,25	16.817.878,54
Εμπορεύσιμες απαιτήσεις	4.30.4	69.535.514,00	73.637.440,31	34.061.473,20	34.589.806,10
Αστικές απαιτήσεις	4.30.4	17.542.289,18	5.008.512,77	13.536.639,04	3.938.010,76
Τραπεζικά διαθέσιμα	4.30.5	29.217.672,62	40.477.120,31	17.895.026,18	9.716.284,38
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε είληξη αξία μίσου αποπληρωμάτων	4.30.6	9.499.673,37	362.100,00	9.499.673,37	362.100,00
Μεταβλητοί λογ. ενσργ.		1.380.706,45	980.684,87	541.838,66	344.353,38
Σύνολο Περιουσιακά		237.094.726,74	246.671.519,91	159.305.666,75	147.437.318,29
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Μετόχων της Μητρικής:					
Μεταβλητό κεφάλαιο	4.10.34	53.547.312,28	53.547.312,28	53.547.312,28	53.547.312,28
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		39.309.495,98	39.309.495,98	39.309.495,98	39.309.495,98
Αποθεματικά		18.399.193,40	-6.122.039,32	61.626.309,00	-5.058.888,45
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		42.780.624,33	55.808.135,66	-51.237.887,24	-25.073.100,61
Ποσά προοριζόμενα για αύξηση Μεταβλητού κεφαλαίου		347.709,82	0,00	347.709,82	0,00
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων Κωσικήνών Μητρικής		154.444.335,81	142.602.924,60	333.662.939,84	62.794.819,20
Μη ελέγχουσα συμμετοχή:		0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		154.444.335,81	142.602.924,60	333.662.939,84	62.794.819,20
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		3.822.355,70	24.495.901,42	2.007.334,84	22.792.612,14
Δάνεια	4.30.9	0,00	21.000.000,00	0,00	21.000.000,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.10.11	548.586,75	233.610,65	0,00	0,00
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	4.10.18	916.811,50	858.233,50	907.003,00	848.685,00
Προβλέψεις - Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.30.8	2.306.957,45	2.404.057,27	1.100.331,84	853.927,14
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		78.828.035,24	79.572.693,89	53.635.366,67	61.949.886,95
Προαπαιτήσεις	4.30.7	40.255.761,38	38.385.620,65	19.873.620,36	19.674.660,99
Αστικές υποχρεώσεις	4.30.7	14.273.748,13	4.232.668,88	15.376.753,15	10.377.142,24
Φόρος εισοδήματος - Άσποιοι φόροι πληρωτέοι		2.758.017,19	1.596.986,05	1.058.040,36	345.260,41
Δάνεια	4.30.9	17.000.076,87	31.000.044,03	17.000.076,87	31.000.000,00
Μεταβλητοί λογ. παθητικοί		4.540.431,67	4.357.392,27	326.895,33	552.823,31
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		237.094.726,75	246.671.519,91	159.305.666,75	147.437.318,29

Ισολογισμός Χρήσης 2013 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

		ΣΤΑΘΙΑ							
		01/01 - 31/12/13			01/01 - 31/12/12				
					ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΙΑ 31/12/2012			Απογραφόμενες Δίκες προσαρτημένες στο ΔΑΔΤ 12	Απογραφόμενες Δίκες
Σταθμός	Συνολόγραμμα Δραστη/τας	Στοιχ από κλήση ΦΠΑ	Σύνολο Δραστη/των	Συνολόγραμμα Δραστη/τας	Αποσπασί μετ Δραστη/με €	Σύνολο Δραστη/των	Σύνολο Δραστη/των	Σύνολο Δραστη/των	
Υπόδα	4.10.1	97.873.813,80	-	97.873.813,80	100.670.274,10	-	100.670.274,10	-	100.670.274,10
Κόστος παθίστασ	4.10.18	(54.597.847,82)	-	(54.597.847,82)	(57.104.260,10)	-	(57.104.260,10)	-	(57.104.260,10)
Μετέ εφόδμ σταθμολογίας		42.775.965,78	-	42.775.965,78	43.566.015,85	-	43.566.015,85	-	43.566.015,85
Μέσ άδομ σταθμολογίας		1.184.807,01	-	1.184.807,01	1.117.053,08	-	1.117.053,08	-	1.117.053,08
Υπόδ διασπασίμ διασπασίμ	4.10.18	(8.492.328,41)	-	(8.492.328,41)	(8.494.772,80)	-	(8.494.772,80)	-	(8.494.772,80)
Υπόδ διασπασίμ διασπασίμ	4.10.18	(86.796.078,03)	-	(86.796.078,03)	(85.405.485,54)	-	(85.405.485,54)	(86.158,82)	(86.428.794,52)
Μέσ (Υπόδ) σταθμολογίας		712.486,86	-	712.486,86	2.482.459,02	-	2.482.459,02	(86.158,82)	2.899.500,10
Στοιχ από πάγια/πραγματοποιήσασ εν σταθμολογία/δραστη/των πάγια/ΦΠΑ		-	(7.210.728,22)	(7.210.728,22)	-	-	-	-	-
Πραγματοποιήσασ από άδομ άδομ		43.761.813,79	-	43.761.813,79	(2.999.480,98)	-	(2.999.480,98)	-	(2.999.480,98)
Μέσ (Υπόδ) σταθμολογίας		44.414.802,08	(7.210.728,22)	37.204.073,86	(14.971,86)	-	(14.971,86)	(86.158,82)	(2.500.530,82)
Φόρος εισοδήματ	4.10.20	(488.874,54)	-	(488.874,54)	-	-	-	-	-
Ασφάλλισματ φόρο	4.10.21	(86.261,07)	-	(86.261,07)	(86.261,07)	-	(86.261,07)	(14.805,78)	(102.066,85)
Μέσ (Υπόδ) από τρε σφισματ φόρο (Σ)		488.874,54	(7.210.728,22)	36.676.428,28	(86.261,07)	-	(86.261,07)	(86.527,14)	(2.882.764,71)
Μέσ (Υπόδ) από τρε σφισματ		488.874,54	(7.210.728,22)	36.676.428,28	(86.261,07)	-	(86.261,07)	(86.527,14)	(2.882.764,71)
Με άδομ σταθμολογίας		-	-	-	-	-	-	-	-
Ασπασίμ σταθμολογίας		-	-	-	-	-	-	-	-
Κοστίμ που δασ θα μεταφερθείσασ στην κατάστασ σταθμολογίας		44.508,12	-	44.508,12	-	-	-	486.527,14	486.527,14
Μέσ (Υπόδ) από εισοδήματ σταθμολογίας		80.143,82	-	80.143,82	-	-	-	588.158,82	588.158,82
Ασφάλλισματ φόρο, ασφαλισματ σταθμολογίας		(15.687,28)	-	(15.687,28)	-	-	-	(14.805,78)	(14.805,78)
Κοστίμ που εισοδήματ θα μεταφερθείσασ σταθμολογίας στην κατάστασ σταθμολογίας		289.427,84	7.404.513,21	7.693.941,05	4.434.641,22	-	4.434.641,22	-	4.434.641,22
Ασπασίμ διασπασίμ σταθμολογίας/δραστη/των σταθμολογίας		289.427,84	7.404.513,21	7.693.941,05	4.434.641,22	-	4.434.641,22	-	4.434.641,22
Ασπασίμ σταθμολογίας από από		889.888,96	7.404.513,21	7.788.448,17	4.434.641,22	-	4.434.641,22	486.527,14	4.905.588,36

Κατάστασ Αποτελεσμάτων χρήσ 2013 επιχείρησ Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

	Σημείωση	ΟΜΛΑΟΙ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
ΕΝΔΡΥΤΙΚΟ					
Με εκλιφορότητα παρουσιασικά στοιχεία		83.987.200,09	89.987.974,83	76.311.035,05	66.428.451,05
Ιδιωτικοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4.10.16	30.181.658,85	31.282.034,23	27.301.185,90	27.525.836,25
Επενδύσεις σε ακίνητα	4.10.16	542.249,39	501.670,60	390.483,44	394.704,66
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	4.10.16	31.601.765,57	36.228.747,27	13.417.207,52	4.859.211,22
Υπεράσια επιχειρήσεις	4.10.2	5.439.194,36	5.201.036,04	1.365.130,32	1.365.130,32
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	4.10.11	735.634,48	1.381.485,45	355.989,75	692.725,73
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συγγενείς επιχειρήσεις		13.217.746,06	14.595.238,37	32.715.830,67	31.578.931,08
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	4.9.3	1.323.254,00	416.004,00	955.850,00	0,00
Ασπίς μακροπρόθεσμης απαίτησης		345.697,59	381.799,07	209.357,45	211.911,69
Καταλιφρορότητα παρουσιασικά στοιχεία		147.330.743,09	165.686.329,75	80.972.867,86	92.877.209,70
Αποθέματα	4.10.3	48.764.509,42	38.713.535,39	25.127.989,84	17.342.559,25
Εμπορικές απαιτήσεις	4.10.4	65.911.693,94	69.436.886,70	32.979.777,64	34.061.473,20
Ασπίς απαιτήσεων	4.10.4	5.833.040,10	17.541.389,18	7.102.482,97	13.536.639,04
Ταμειακά διαθέσιμα	4.10.5	19.478.988,30	29.193.769,32	9.372.096,84	17.895.026,18
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία σε είληψη αξία μίσου αποπληρωμάτων	4.10.6	5.775.794,16	9.499.673,37	5.775.794,16	9.499.673,37
Μετρησιακά λογ. ενσώρ.		1.566.717,47	1.301.075,79	634.726,41	541.838,66
Σύνολο Ενεργημάτων		230.717.943,18	235.474.304,58	157.283.902,91	159.305.640,75
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Μετόχων της Μητρικής:					
Μετοχικό κεφάλαιο	4.10.14	53.895.022,30	53.547.312,28	53.895.022,30	53.547.312,28
Αποθεματικό υπέρ το άρτο		39.369.495,98	39.369.495,98	39.369.495,98	39.369.495,98
Αποθεματικά		5.203.792,16	18.399.150,40	48.489.507,76	61.636.309,00
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		61.169.350,03	42.780.624,33	-32.605.039,30	-51.237.887,24
Ποσά προορισμένα για αύξηση Μετοχικού κεφαλαίου		0,00	347.709,82	0,00	347.709,82
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων Ενοσητών Μητρικής		159.637.660,27	154.444.335,81	109.148.986,54	102.642.939,84
Με ελλείψεις συμμετοχών:		0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		159.637.660,27	154.444.335,81	109.148.986,54	102.642.939,84
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		3.566.766,29	2.787.271,62	1.823.393,83	2.067.334,84
Δάνεια	4.10.9	0,00	0,00	0,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	4.10.11	1.662.680,64	519.126,73	0,00	0,00
Προβλέψεις για παροχή στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία		913.904,00	907.003,00	913.904,00	907.003,00
Προβλέψεις - Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.10.8	992.181,66	1.361.141,89	909.488,83	1.100.331,84
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		67.511.516,41	78.442.697,15	46.311.523,54	53.635.386,07
Προμηθευτές	4.10.7	43.927.104,86	46.077.475,00	34.288.283,27	39.873.620,36
Ασπίς υποχρεώσεων	4.10.7	3.374.571,13	14.075.481,63	4.309.130,66	35.376.753,15
Φόρος εισοδήματος - λοιποί φόροι κληρωτίου		2.093.476,09	2.754.163,98	573.599,51	1.058.040,36

Δάνεια	4.10.9	17.000.000,00	17.000.076,87	17.000.000,00	17.000.076,87
Μετρησιακά λογ. παθητικά		1.116.364,54	4.535.489,67	140.530,10	326.895,33
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		230.717.943,18	235.474.304,58	157.283.902,91	159.305.640,75

Ισολογισμός Χρήσης 2014 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

	Σημείωση	01/01 – 31/12/14			01/01 – 31/12/13		
		Συνεχόμενες Δραστη/τες	Διακοπείσες Δραστη/τες	Σύνολο Δραστη/των	Συνεχόμενες Δραστη/τες	Σημά από πώληση FFG	Σύνολο Δραστη/των
Έσοδα	4.10.1	248.436.662,77	-	248.436.662,77	236.495.788,24	-	236.495.788,24
Κόστος πωλήσεων	4.10.13	(127.820.825,84)	-	(127.820.825,84)	(119.810.866,27)	-	(119.810.866,27)
Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως		120.615.836,93	-	120.615.836,93	116.684.921,97	-	116.684.921,97
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		6.849.250,11	-	6.849.250,11	5.806.506,22	-	5.806.506,22
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.10.13	(13.137.803,01)	-	(13.137.803,01)	(12.642.178,38)	-	(12.642.178,38)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμης	4.10.13	(92.278.948,74)	-	(92.278.948,74)	(90.497.548,76)	-	(90.497.548,76)
Κέρδη (ζημία) εκμεταλλεύσεως		22.048.335,30	-	22.048.335,30	19.351.701,06	-	19.351.701,06
Σημά από πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων διαθέσιμων προς πώληση FFG		-	-	-	-	(7.210.728,22)	(7.210.728,22)
Χρηματοοικονομικά έσοδα-έξοδα		(560.925,84)	-	(560.925,84)	381.645,70	-	381.645,70
Κέρδος (ζημία) προ φόρων		21.487.409,46	-	21.487.409,46	19.733.346,76	(7.210.728,22)	12.522.618,54
Φόρος εισοδήματος	4.10.10	(2.778.189,48)	-	(2.778.189,48)	(3.827.603,39)	-	(3.827.603,39)
Ανυπαλλόμενοι φόροι	4.10.11	(1.566.793,57)	-	(1.566.793,57)	(378.695,10)	-	(378.695,10)
Κέρδος (ζημία) μετά την αφαίρεση φόρου (Α)		17.142.426,40	-	17.142.426,40	15.527.048,27	(7.210.728,22)	8.316.320,05
Μετόχους της μητρικής		17.142.426,40	-	17.142.426,40	15.527.048,27	(7.210.728,22)	8.316.320,05
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		-	-	-	-	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα:							
Κονόμια που δεν θα μεταφερθούν στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		84.845,44	-	84.845,44	43.510,08	-	43.510,08
Κέρδος/Ζημία από αναλογιστική μελέτη		111.540,76	-	111.540,76	58.797,40	-	58.797,40
Ανυπαλλόμενος Φόρος αναλογιστικής μελέτης		(26.695,32)	-	(26.695,32)	(15.287,32)	-	(15.287,32)
Κονόμια που ενδέχεται να μεταφερθούν μελλοντικά στην κατάσταση συνολικών εσόδων:		(1.605.323,67)	-	(1.605.323,67)	(381.491,15)	7.404.515,21	7.023.024,06
Ακρίβηση διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων		(633.232,12)	-	(633.232,12)	430.063,23	7.404.515,21	7.834.578,44
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής θυγατρικών εμμετρικού		(972.091,55)	-	(972.091,55)	(811.554,38)	-	(811.554,38)
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)		(1.520.478,23)	-	(1.520.478,23)	(337.381,07)	7.404.515,21	7.066.534,14
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α)+(Β)		15.621.948,16	-	15.621.948,16	15.189.667,20	193.786,99	15.382.854,19
Ιδιοκτήτες μητρικής		15.621.948,16	-	15.621.948,16	15.189.667,20	193.786,99	15.382.854,19
Μη ελέγχουσα συμμετοχή		-	-	-	-	-	-
Κέρδη (ζημία) κατά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την χρήση		0,4930	-	0,4930	0,4466	(0,2074)	0,2392

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2014 επιχείρησης Γρ. Σαράντης Α.Β.Ε.Ε.

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		30/06/2010	30/06/2009	30/06/2010	30/06/2009
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορικά στοιχεία ενεργητικού					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	5.8	338.220.950	280.194.566	241.670.372	219.151.690
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.9	7.969.973	8.359.645	7.969.973	8.359.645
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	5.10	-	-	62.979.798	42.979.797
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.11	<u>2.864.943</u>	<u>3.009.261</u>	<u>2.860.257</u>	<u>3.004.580</u>
		349.055.866	291.563.471	315.480.400	273.495.712
Κυκλοφορικά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.12	176.435.733	191.225.530	165.272.868	180.075.840
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.13	21.984.365	21.661.192	28.867.953	24.555.868
Λοιπές απαιτήσεις	5.14	41.745.807	44.190.787	39.367.298	38.782.346
Λοιπά κυκλοφορικά στοιχεία ενεργητικού	5.15	5.804.342	5.562.229	5.692.658	5.468.012
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.16	<u>141.050.874</u>	<u>109.665.849</u>	<u>100.522.388</u>	<u>83.627.841</u>
		387.021.121	372.305.587	337.723.165	332.509.907
Σύνολο ενεργητικού		736.076.987	663.869.058	655.203.565	606.005.619
Ίδια κεφάλαια & υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής	5.17				
Μετοχικό κεφάλαιο	5.17.1	181.828.072	169.728.602	181.828.072	169.728.602
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.17.1	40.986.044	7.547.078	40.986.044	7.547.078
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής		(863.853)	(784.804)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	5.17.2	86.043.023	27.455.890	86.043.023	27.455.890
Κέρδη εις νέον		<u>144.479.899</u>	<u>151.718.043</u>	<u>76.367.928</u>	<u>101.028.966</u>
		452.473.185	355.664.810	385.225.067	305.760.536
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		452.473.185	355.664.810	385.225.067	305.760.536
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	2.910.782	2.371.857	2.906.986	2.369.771
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.19/5.20	155.674.166	180.877.597	152.791.309	176.781.850
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.23	342.388	13.130	12.246	6.156
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.24	4.867.070	3.002.983	4.873.594	3.005.747
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		163.794.406	186.265.568	160.584.135	182.163.525
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις	5.25	166.758	548.738	166.758	548.738
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.26	50.194.178	66.449.052	50.404.989	66.612.633
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	5.27	47.143.804	36.726.584	45.606.943	34.995.722
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.22	1.852.746	3.047.870	666.745	1.655.230
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.28	<u>20.451.910</u>	<u>15.166.436</u>	<u>12.548.928</u>	<u>14.269.235</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		119.809.396	121.938.680	109.394.363	118.081.557
Σύνολο υποχρεώσεων		283.603.802	308.204.248	269.978.498	300.245.083
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		736.076.987	663.869.058	655.203.565	606.005.619

Ισολογισμός Χρήσης 2009-2010 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/07/2009- 30/06/2010	01/07/2008- 30/06/2009	01/07/2009- 30/06/2010	01/07/2008- 30/06/2009
Κύκλος εργασιών		487.334.827	467.808.456	459.174.793	444.140.428
Κόστος πωληθέντων	5.2	(223.749.967)	(213.537.578)	(224.566.005)	(214.401.819)
Μικτό κέρδος		263.584.860	254.270.878	234.608.788	229.738.609
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5.4	2.736.085	2.884.891	2.237.470	2.652.435
Έξοδα διάθεσης	5.3	(112.627.034)	(108.708.455)	(104.764.252)	(102.201.877)
Έξοδα διοίκησης	5.3	(17.947.248)	(15.937.459)	(15.031.417)	(13.094.368)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	5.4	(3.961.035)	(4.330.873)	(3.094.382)	(3.770.024)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		131.785.628	128.178.982	113.956.207	113.324.776
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.5	(6.688.343)	(7.718.913)	(6.300.432)	(7.312.226)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.5	4.636.733	2.816.770	2.667.069	1.736.268
		(2.051.610)	(4.902.143)	(3.633.363)	(5.575.958)
Κέρδη προ φόρων		129.734.018	123.276.839	110.322.844	107.748.818
Φόρος εισοδήματος	5.6	(29.760.808)	(27.533.426)	(27.772.528)	(25.869.536)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος		99.973.210	95.743.413	82.550.316	81.879.282
Εκτακτες Εισφορές ν. 3808/2009 & ν.3845/2010	5.6	(20.731.166)	-	(20.731.166)	-
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος και έκτακτες εισφορές		79.242.044	95.743.413	61.819.150	81.879.282
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής		79.242.044	95.743.413	61.819.150	81.879.282
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,6182	0,7897	0,4823	0,6754
Μειωμένα κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,6128	0,7516	0,4789	0,6451
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		144.727.719	139.629.613	125.260.976	123.424.804
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων		131.785.628	128.178.982	113.956.207	113.324.776
Κέρδη προ φόρων		129.734.018	123.276.839	110.322.844	107.748.818
Κέρδη μετά φόρων		79.242.044	95.743.413	61.819.150	81.879.282

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2009-2010 επιχείρησης JUMBO AEE

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		30/06/2011	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2010
Ενεργητικά					
Μη κυκλοφορικά στοιχεία ενεργητικού					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	5.8	378.434.446	338.220.950	246.401.771	241.670.372
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.9	7.580.301	7.969.973	7.580.301	7.969.973
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	5.10	-	-	80.978.602	62.979.798
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.11	<u>13.496.504</u>	<u>2.864.943</u>	<u>9.718.501</u>	<u>2.860.257</u>
		399.511.251	349.055.866	344.679.175	315.480.400
Κυκλοφορικά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.12	174.452.601	176.435.733	157.209.693	165.272.868
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.13	27.998.652	21.984.365	46.898.576	28.867.953
Λοιπές απαιτήσεις	5.14	30.427.376	41.745.807	29.346.463	39.367.298
Λοιπά κυκλοφορικά στοιχεία ενεργητικού	5.15	4.718.408	5.804.342	4.113.778	5.692.658
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.16	<u>158.087.059</u>	<u>141.050.874</u>	<u>119.206.065</u>	<u>100.522.388</u>
		395.684.096	387.021.121	356.774.575	339.723.165
Σύνολο ενεργητικού		795.195.347	736.076.987	701.453.750	655.203.565
Ίδια κεφάλαια & υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.17.1	181.919.108	181.828.072	181.919.108	181.828.072
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.17.1	41.249.350	40.986.044	41.249.350	40.986.044
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής		(798.539)	(863.853)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	5.17.2	131.249.520	86.043.023	131.249.520	86.043.023
Κέρδη εις νέον		<u>169.330.493</u>	<u>144.479.899</u>	<u>84.113.062</u>	<u>76.367.928</u>
		522.949.932	452.473.185	438.531.040	385.225.067
Μη ελέγχουσες συμμετοχές					
		-	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		522.949.932	452.473.185	438.531.040	385.225.067
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	3.573.286	2.910.782	3.567.358	2.906.986
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.19/5.20	153.841.391	155.674.166	152.009.779	152.791.309
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.23	12.795	342.388	12.795	12.246
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.24	5.404.000	4.867.070	5.404.870	4.873.594
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		162.831.472	163.794.406	160.994.802	160.584.135
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις	5.25	166.758	166.758	166.758	166.758
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.26	58.166.893	50.194.178	58.466.356	50.404.989
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	5.27	32.227.811	47.143.804	30.197.550	45.606.943
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.22	1.868.246	1.852.746	672.521	666.745
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.28	16.984.235	20.451.910	12.424.723	12.548.928
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		109.413.943	119.809.396	101.927.908	109.394.363
Σύνολο υποχρεώσεων		272.245.415	283.603.802	262.922.710	269.978.498
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		795.195.347	736.076.987	701.453.750	655.203.565

Ισολογισμός Χρήσης 2010-2011 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/07/2010- 30/06/2011	01/07/2009- 30/06/2010	01/07/2010- 30/06/2011	01/07/2009- 30/06/2010
Κύκλος εργασιών		489.972.161	487.334.827	461.845.569	459.174.793
Κόστος πωληθέντων	5.2	(229.242.774)	(223.749.967)	(234.859.122)	(224.566.005)
Μικτό κέρδος		260.729.387	263.584.860	226.986.447	234.608.788
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5.4	2.757.764	2.736.085	1.954.467	2.237.470
Έξοδα διάθεσης	5.3	(120.594.578)	(112.627.034)	(107.698.962)	(104.764.252)
Έξοδα διοίκησης	5.3	(18.805.661)	(17.947.248)	(16.332.069)	(15.031.417)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	5.4	(4.234.087)	(3.961.035)	(3.094.690)	(3.094.382)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		119.852.825	131.785.628	101.815.193	113.956.207
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.5	(6.065.775)	(6.688.343)	(5.850.646)	(6.300.432)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.5	7.499.094	4.636.733	6.101.878	2.667.069
		1.433.319	(2.051.610)	251.232	(3.633.363)
Κέρδη προ φόρων		121.286.144	129.734.018	102.066.425	110.322.844
Φόρος εισοδήματος	5.6	(26.682.196)	(29.760.808)	(24.567.937)	(27.772.528)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος		94.603.948	99.973.210	77.498.488	82.550.316
Εκτακτες Εισφορές ν. 3808/2009 & ν.3845/2010	5.6	-	(20.731.166)	-	(20.731.166)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος και έκτακτες εισφορές		94.603.948	79.242.044	77.498.488	61.819.150
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής		94.603.948	79.242.044	77.498.488	61.819.150
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,7281	0,6182	0,5965	0,4823
Μαωμένα κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,7274	0,6128	0,5960	0,4789
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		135.149.852	144.727.719	114.013.726	125.260.976
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων		119.852.825	131.785.628	101.815.193	113.956.207
Κέρδη προ φόρων		121.286.144	129.734.018	102.066.425	110.322.844
Κέρδη μετά φόρων		94.603.948	79.242.044	77.498.488	61.819.150

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2010-2011 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		30/06/2012	30/06/2011	30/06/2012	30/06/2011
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	5.8	415.216.257	378.434.446	275.833.421	246.401.771
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.9	6.923.992	7.580.301	6.923.992	7.580.301
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	5.10	-	-	158.178.563	80.978.602
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.11	22.190.161	13.496.504	10.542.023	9.718.501
		444.330.410	399.511.251	451.477.999	344.679.175
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.12	180.485.746	174.452.601	164.273.025	157.209.693
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.13	18.597.468	27.998.652	46.536.281	46.898.576
Λοιπές απαιτήσεις	5.14	24.001.953	30.427.376	20.671.922	29.346.463
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	5.15	4.623.583	4.718.408	4.295.223	4.113.778
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.16	184.646.930	158.087.059	56.048.994	119.206.065
		412.355.680	395.684.096	291.825.445	356.774.575
Σύνολο ενεργητικού		856.686.090	795.195.347	743.303.444	701.453.750
Ίδια κεφάλαια & υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.17.1	181.947.552	181.919.108	181.947.552	181.919.108
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.17.1	13.810.028	41.249.350	13.810.028	41.249.350
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής		(729.864)	(798.539)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	5.17.2	194.251.732	131.249.520	194.251.732	131.249.520
Κέρδη εις νέον		203.632.965	169.330.493	98.220.161	84.113.062
		592.912.413	522.949.932	488.229.473	438.531.040
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		592.912.413	522.949.932	488.229.473	438.531.040
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	3.958.842	3.573.286	3.948.645	3.567.358
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.19/5.20	152.048.283	153.841.391	151.381.835	152.009.779
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.23	296.305	12.795	93.859	12.795
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.24	6.063.277	5.404.000	6.058.207	5.404.870
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		162.366.707	162.831.472	161.482.546	160.994.802
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις	5.25	166.758	166.758	166.758	166.758
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.26	55.985.410	58.166.893	55.915.327	58.466.356
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	5.27	21.800.933	32.227.811	18.882.904	30.197.550
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.22	1.906.030	1.868.246	707.102	672.521
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.28	21.547.839	16.984.235	17.919.334	12.424.723
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		101.406.970	109.413.943	93.591.425	101.927.908
Σύνολο υποχρεώσεων		263.773.677	272.245.415	255.073.971	262.922.710
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		856.686.090	795.195.347	743.303.444	701.453.750

Ισολογισμός Χρήσης 2011-2012 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/07/2011- 30/06/2012	01/07/2010- 30/06/2011	01/07/2011- 30/06/2012	01/07/2010- 30/06/2011
Κύκλος εργασιών		494.288.503	489.972.161	454.276.468	461.845.569
Κόστος πωληθέντων	5.2	(231.264.791)	(229.242.774)	(230.549.160)	(234.859.122)
Μικτό κέρδος		263.023.712	260.729.387	223.727.308	226.986.447
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5.4	6.438.693	2.757.764	3.501.947	1.954.467
Έξοδα διάθεσης	5.3	(127.742.006)	(120.594.578)	(111.153.837)	(107.698.962)
Έξοδα διοίκησης	5.3	(19.296.694)	(18.805.661)	(16.340.195)	(16.332.069)
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5.4	(5.402.120)	(4.234.087)	(3.702.012)	(3.094.690)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		117.021.585	119.852.825	96.033.211	101.815.193
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.5	(6.045.149)	(6.065.775)	(5.862.195)	(5.850.646)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.5	8.489.165	7.499.094	6.785.082	6.101.878
		2.444.016	1.433.319	922.887	251.232
Κέρδη προ φόρων		119.465.601	121.286.144	96.956.097	102.066.425
Φόρος εισοδήματος	5.6	(22.160.896)	(26.682.196)	(19.846.763)	(24.567.937)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος		97.304.705	94.603.948	77.109.334	77.498.488
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής		97.304.705	94.603.948	77.109.334	77.498.488
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,7488	0,7281	0,5934	0,5965
Μειωμένα κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,7484	0,7274	0,5932	0,5960
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		134.422.583	135.149.852	109.385.364	114.013.726
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων		117.021.585	119.852.825	96.033.211	101.815.193
Κέρδη προ φόρων		119.465.601	121.286.144	96.956.097	102.066.425
Κέρδη μετά φόρων		97.304.705	94.603.948	77.109.334	77.498.488

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2011-2012 επιχείρησης JUMBO AEE

	Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		30/06/2013	30/06/2012	30/06/2013	30/06/2012
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού					
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	5.8	430.938.766	415.216.257	278.883.639	275.833.421
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.9	6.885.062	6.923.992	6.885.062	6.923.992
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	5.10	-	-	159.378.560	158.178.563
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθεσίμα προς πώληση	5.11.1	5.271.215	-	1.748.250	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.12	22.910.453	22.190.161	11.649.570	10.542.023
Μακροπρόθεσμες δεσμευμένες τραπεζικές καταθέσεις	5.17	7.138.988	-	-	-
		473.144.484	444.330.410	458.545.081	451.477.999
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.13	176.028.978	180.485.746	160.846.336	164.273.025
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.14	23.726.384	18.597.468	40.013.586	46.536.281
Λοιπές απαιτήσεις	5.15	20.443.199	24.001.953	18.951.122	20.671.922
Αξιόγραφα για εμπορικούς σκοπούς – Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	5.11.2	9.984.996	-	9.984.996	-
Λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία ενεργητικού	5.16	6.380.470	4.623.583	6.050.167	4.295.223
Βραχυπρόθεσμες δεσμευμένες τραπεζικές καταθέσεις	5.17	14.277.976	-	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.18	170.014.243	184.646.930	88.365.429	56.048.994
		420.856.246	412.355.680	324.211.636	291.825.445
Σύνολο ενεργητικό		894.000.730	856.686.090	782.756.717	743.303.444
Ίδια κεφάλαια & υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.19.1	154.693.664	181.947.552	154.693.664	181.947.552
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.19.1	13.957.173	13.810.028	13.957.173	13.810.028
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής		(739.396)	(729.864)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	5.19.2	267.665.608	194.251.732	267.665.608	194.251.732
Κέρδη εις νέον		203.538.527	203.632.965	97.830.324	98.220.161
		639.115.576	592.912.413	534.146.769	488.229.473
Μη ελέγχουσες συμμετοχές					
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		639.115.576	592.912.413	534.146.769	488.229.473
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παραγών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.20	3.896.939	3.958.842	3.882.114	3.948.645
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.21/5.22/5.23	1.383.584	152.048.283	1.383.584	151.381.835
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.25	9.548	296.305	9.548	93.859
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.26	7.605.734	6.063.277	7.603.935	6.058.207
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		12.895.805	162.366.707	12.879.181	161.482.546
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις	5.27	166.758	166.758	166.758	166.758
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.28	52.370.507	55.985.410	52.136.205	55.915.327
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	5.29	21.699.106	21.800.933	19.466.581	18.882.904
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.24	147.972.709	1.906.030	147.125.577	707.102
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.30	19.780.269	21.547.839	16.835.646	17.919.334
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		241.989.349	101.406.970	235.730.767	93.591.425
Σύνολο υποχρεώσεων		254.885.154	263.773.677	248.609.948	255.073.971
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		894.000.730	856.686.090	782.756.717	743.303.444

Ισολογισμός Χρήσης 2012-2013 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/07/2012- 30/06/2013	01/07/2011- 30/06/2012	01/07/2012- 30/06/2013	01/07/2011- 30/06/2012
Κύκλος εργασιών		502.184.921	494.288.503	459.528.453	454.276.468
Κόστος πωληθέντων	5.2	(239.407.759)	(231.264.791)	(237.751.214)	(230.549.160)
Μικτό κέρδος		262.777.162	263.023.712	221.777.239	223.727.308
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	5.4	4.605.486	6.438.693	4.105.577	3.501.947
Έξοδα διάθεσης	5.3	(127.337.057)	(127.742.006)	(109.456.635)	(111.153.837)
Έξοδα διοίκησης	5.3	(19.432.628)	(19.296.694)	(16.715.239)	(16.340.195)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	5.4	(5.435.514)	(5.402.120)	(4.134.948)	(3.702.012)
Άλλες ζημιές	5.4	(23.576.755)	-	-	-
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		91.600.694	117.021.585	95.575.993	96.033.211
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.5	(5.949.554)	(6.045.149)	(5.801.071)	(5.862.195)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	5.5	9.556.968	8.489.165	2.943.390	6.785.082
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.5	495.486	-	495.486	-
		4.102.900	2.444.016	(2.362.195)	922.887
Κέρδη προ φόρων		95.703.594	119.465.601	93.213.799	96.956.097
Φόρος εισοδήματος	5.6	(21.741.122)	(22.160.896)	(19.546.727)	(19.846.763)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος		73.962.472	97.304.705	73.667.072	77.109.334
Κατανεμημένα σε :					
Μετόχους της μητρικής		73.962.472	97.304.705	73.667.072	77.109.334
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,5689	0,7488	0,5666	0,5934
Μειωμένα κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	5.7	0,5689	0,7484	0,5666	0,5932
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		110.388.143	134.422.583	109.731.983	109.385.364
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων		91.600.694	117.021.585	95.575.993	96.033.211
Κέρδη προ φόρων		95.703.594	119.465.601	93.213.799	96.956.097
Κέρδη μετά φόρων		73.962.472	97.304.705	73.667.072	77.109.334

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2012-2013 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

	Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		30/06/2014	30/06/2013*	30/06/2014	30/06/2013*
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού					
Ενώματες ακινητοποιήσεις	5.8	445.854.905	430.938.766	294.326.688	278.883.639
Επενδύσεις σε ακίνητα	5.9	6.501.891	6.885.062	6.501.891	6.885.062
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	5.10	-	-	141.378.564	159.378.560
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5.11.1	6.503.935	5.271.215	-	1.748.250
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.12	22.636.941	22.910.453	11.803.332	11.649.570
Μακροπρόθεσμες δεσμευμένες τραπεζικές καταθέσεις	5.17	933.304	7.138.988	-	-
		482.430.976	473.144.484	454.010.475	458.545.081
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	5.13	186.179.153	176.028.978	166.012.254	160.846.336
Παλάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.14	30.700.007	23.726.384	35.576.952	40.013.586
Λοιπές απαιτήσεις	5.15	25.821.847	20.443.199	24.856.021	18.951.122
Αξόγραφια για εμπορικούς σκοπούς – Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	5.11.2	8.566.160	9.984.996	8.566.160	9.984.996
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	5.16	5.532.604	6.380.470	4.879.048	6.050.167
Βραχυπρόθεσμες δεσμευμένες τραπεζικές καταθέσεις	5.17	7.138.988	14.277.976	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.18	287.567.276	170.014.243	195.373.828	88.365.429
		551.506.035	420.856.246	435.244.263	324.211.636
Σύνολο ενεργητικού		1.033.937.011	894.000.730	889.274.738	782.756.717
Ίδια κεφάλαια & υποχρεώσεις					
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής					
Μετοχικό κεφάλαιο	5.19.1	161.911.113	154.693.664	161.911.113	154.693.664
Αποθεματικό υπέρ το άρτο	5.19.2	7.702.078	13.957.173	7.702.078	13.957.173
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής		(635.628)	(739.396)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	5.19.2	339.470.996	267.618.224	336.491.853	267.618.420
Κέρδη εις νέον		236.061.799	203.538.527	102.131.741	97.830.324
		744.510.358	639.068.192	608.236.785	534.099.581
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		744.510.358	639.068.192	608.236.785	534.099.581
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.20	4.701.362	3.960.972	4.679.185	3.945.881
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.21/5.22	143.675.000	1.383.584	143.675.000	1.383.584
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.26	84.298	9.548	77.051	9.548
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.27	7.647.155	7.589.085	7.629.419	7.587.356
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		156.107.815	12.943.189	156.040.655	12.926.369
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προβλέψεις	5.28	290.872	166.758	261.758	166.758
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.29	52.230.403	52.370.507	51.486.942	52.136.205
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	5.30	38.595.644	21.699.106	34.931.197	19.466.581
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.24	20.039.718	-	20.039.718	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.23/5.25	1.373.561	147.972.709	1,373,561	147,125,577
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.31	20.788.640	19.780.269	16.884.122	16,835,646
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		133.318.838	241.989.349	124.977.298	235.730.767
Σύνολο υποχρεώσεων		289.426.653	254.932.538	281.037.953	248.657.136
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		1.033.937.011	894.000.730	889.274.738	782.756.717

Ισολογισμός Χρήσης 2014-2015 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ

Σημειώσεις	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/07/2013- 30/06/2014	01/07/2012- 30/06/2013*	01/07/2013- 30/06/2014	01/07/2012- 30/06/2013*
Κύκλος εργασιών	541.847.153	502.184.921	491.555.418	459.528.453
Κόστος πωληθέντων	(254.037.448)	(239.407.759)	(257.464.368)	(237.751.214)
Μικτό κέρδος	287.809.705	262.777.162	234.091.050	221.777.239
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	3.372.681	4.605.486	2.774.303	4.105.577
Έσοδα διάθεσης	(137.795.115)	(127.337.057)	(115.454.019)	(109.456.635)
Έσοδα διοίκησης	(21.252.872)	(19.432.628)	(17.581.742)	(16.715.239)
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	(5.011.581)	(5.435.514)	(3.558.368)	(4.134.948)
Άλλες ζημιές	-	(23.576.755)	-	-
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	127.122.817	91.600.694	100.271.224	95.575.993
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(6.264.595)	(5.949.554)	(6.093.829)	(5.801.071)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	8.957.293	9.556.968	5.299.973	2.943.390
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	163.420	495.486	163.420	495.486
	2.856.118	4.102.900	(630.436)	(2.362.195)
Κέρδη προ φόρων	129.978.935	95.703.594	99.640.788	93.213.799
Φόρος εισοδήματος	(28.729.774)	(21.741.122)	(26.613.481)	(19.546.727)
Κέρδη μετά από φόρο εισοδήματος	101.249.161	73.962.472	73.027.307	73.667.072
Κατανεμημένα σε :				
Μετόχους της μητρικής	101.249.161	73.962.472	73.027.307	73.667.072
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-	-	-
Κέρδη ανά μετοχή Βασικά και μαωμένα κέρδη ανά μετοχή (€/μετοχή)	0,7443	0,5442	0,5368	0,5420
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	146.515.521	110.388.143	114.657.359	109.731.983
Αποτελέσματα προ τόκων, φόρων και επενδυτικών αποτελεσμάτων	127.122.817	91.600.694	100.271.224	95.575.993
Κέρδη προ φόρων	129.978.935	95.703.594	99.640.788	93.213.799
Κέρδη μετά φόρων	101.249.161	73.962.472	73.027.307	73.667.072

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσης 2013-2014 επιχείρησης JUMBO ΑΕΕ