



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ AEGEAN AIRLINES

ΤΟΥ

ΚΟΥΤΕ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη

Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Νοέμβριος 2016

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η αποτίμηση της εταιρίας Aegean Airlines εφαρμόζοντας τη μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (D.C.F).

Η εργασία ξεκινά κάνοντας μια περιγραφή της εταιρίας που εξετάζουμε , παραθέτοντας κάποια δομικά στοιχεία της αλλά και σημαντικούς σταθμούς στην πορεία της από την ίδρυσή της ως σήμερα. Προχωρώντας παρατίθεται η εξέλιξη των χρηματοοικονομικών μεγεθών της εταιρίας όπως τα έσοδα, τα καθαρά κέρδη , η επιβατική κίνηση και τα EBITDA. Στη συνέχεια συναντάμε το διάγραμμα που απεικονίζει την πορεία της μετοχής την τελευταία πενταετία μαζί με το σχολιασμό του καθώς και την ανάλυση SWOT.

Συνεχίζοντας τη μελέτη της εργασίας θα συναντήσουμε την ανάλυση των μελλοντικών σχεδίων ανάπτυξης της εταιρίας ενώ ξεχωριστή θέση κατέχει η περιγραφή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρία εστιάζοντας περισσότερο στην ελληνική πραγματικότητα. Ακολουθεί η περιγραφή και ανάλυση των προσεγγίσεων αποτίμησης καθώς και οι λόγοι που συντελούν στην αποτίμηση των επιχειρήσεων. Σειρά έχει η παράθεση του υποδείγματος της μεθόδου αποτίμησης που εφαρμόσαμε στην εργασία μας καθώς και η πλήρη επεξήγηση και ανάλυση των οικονομικών μεγεθών που απαιτούνται , η περιγραφή τους και ο υπολογισμός τους. Πλησιάζοντας στο τέλος , ακολουθεί η εφαρμογή της μεθόδου που αναλύθηκε. Αυτό περιλαμβάνει τον υπολογισμό των οικονομικών δεικτών, στους οποίους βασίζονται τα μελλοντικά στοιχεία για της οικονομικές χρήσεις 2016-2020, αλλά και όλων των συστατικών στοιχείων που απαιτούνται για τον προσδιορισμό της Αξίας της εταιρίας. Τελειώνοντας παρατίθεται η ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνάς μας και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	7
Κεφάλαιο 1	8
Βιβλιογραφική επισκόπηση.....	8
Κεφάλαιο 2	9
Η εταιρία Aegean Airlines	9
2.1 Γενικά για την Aegean.....	9
2.1.1 Διοικητικό συμβούλιο.....	10
2.1.2 Η Aegean με μια ματιά.....	10
2.1.3 Ιστορική αναδρομή.....	11
2.2 Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών ομίλου.....	16
2.3 Πορεία μετοχής.....	17
2.4 Ανάλυση SWOT.....	18
2.5 Μελλοντικά σχέδια ανάπτυξης ομίλου.....	20
2.5.1 Aegean & Olympic Air αναπτυξιακή δυναμική.....	21
2.6 Επιβατική κίνηση.....	23
2.7 Διακρίσεις.....	24
2.8 Στόλος.....	24
2.9 Δρομολόγια και προορισμοί.....	25
2.10 Star Alliance.....	26
Κεφάλαιο 3	28

Ο κλάδος των αερομεταφορών	28
3.1 Ο κλάδος των αερομεταφορών στην Ελλάδα.....	28
3.2 Η επικρατούσα κατάσταση στον κλάδο της αεροπορίας στην Ελλάδα.....	30
Κεφάλαιο 4	32
Μέθοδοι Αποτίμησης	32
4.1 Συνοπτική αναφορά των μεθόδων αποτίμησης.....	32
4.2 Η προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Model).....	32
4.3 Η προσέγγιση της σχετικής αποτίμησης (Relative Valuation).....	35
4.4 Η προσέγγιση της αποτίμησης μέσω των ενδεχόμενων αξιώσεων- δικαιωμάτων προαίρεσης (Contingent claim Valuation).....	36
4.5 Μύθοι της αποτίμησης.....	38
Κεφάλαιο 5	39
Το υπόδειγμα αποτίμησης της εταιρίας	39
5.1 Ο θεμελιώδης τύπος του υποδείγματος.....	39
5.2 Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου.....	40
5.2.1 Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (Cost of Equity).....	40
5.2.2 Το κόστος δανεισμού (Cost of Debt).....	44
5.3 Η Υπολειμματική Αξία (Terminal Value).....	45
Κεφάλαιο 6	46
Η εφαρμογή του υποδείγματος DCF για την Aegean Airlines	46
6.1 Οι οικονομικοί δείκτες της εταιρείας Aegean Airlines.....	46
6.2 Ο υπολογισμός των Ελεύθερων ταμειακών ροών (Free Cash Flow to the Firm) για την πενταετία 2016-2020.....	50

6.3 Ο υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital).....	51
6.4 Ο υπολογισμός της Υπολειμματικής Αξίας (Terminal Value).....	55
6.5 Η εκτίμηση της Αξίας της εταιρίας (Firm Value).....	56
Κεφάλαιο 7.....	57
Ανάλυση – Συμπεράσματα.....	57
7.1 Ανάλυση των αποτελεσμάτων.....	57
7.2 Συμπεράσματα.....	58
Βιβλιογραφία.....	61
Ελληνική βιβλιογραφία.....	61
Ξένη βιβλιογραφία.....	61
Παράρτημα.....	63

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Ανάλυση SWOT

Πίνακας 2: Οικονομικοί δείκτες έτους 2011

Πίνακας 3: Οικονομικοί δείκτες έτους 2012

Πίνακας 4: Οικονομικοί δείκτες έτους 2013

Πίνακας 5: Οικονομικοί δείκτες έτους 2014

Πίνακας 6: Οικονομικοί δείκτες έτους 2015

Πίνακας 7: Μ.Ο Οικονομικών δεικτών για τα έτη 2011-2015

Πίνακας 8: Υπολογισμός FCFF για τα έτη 2016-2020

Πίνακας 9: Δείκτες των οικονομιών Ελλάδας και ΗΠΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της εργασίας είναι ο προσδιορισμός της πραγματικής τιμής της μετοχής της Aegean Airlines. Εφόσον υπολογιστεί, θα ακολουθήσει η σύγκρισή της με την τιμή στην οποία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, προκειμένου να διαπιστωθεί εάν είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Η διαδικασία αυτή αποτελείται από πολλά στάδια, καθένα από τα οποία είναι απαραίτητο για να υπολογιστεί η συνολική αξία της εταιρίας. Τέτοια είναι η εύρεση του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital, WACC), των Ελεύθερων ταμειακών ροών προς την επιχείρηση (Free Cash Flow to the Firm, FCFF), της υπολειμματικής αξίας (Terminal Value) και του συντελεστή beta (beta coefficient). Επιπλέον στην παρούσα εργασία επιχειρήθηκε η πρόβλεψη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης, βασιζόμενοι σε ιστορικά στοιχεία της πενταετίας 2011-2015, δίχως τα οποία ήταν αδύνατο να προσδιοριστεί η αξία της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Η αποτίμηση της αξίας των επιχειρήσεων , είναι ένα θέμα το οποίο απασχολεί και ενδιαφέρει πληθώρα ατόμων , από επενδυτές μέχρι επιχειρηματίες οι οποίοι επιζητούν μια ρεαλιστική απεικόνιση της αξίας της επιχείρησης σε πραγματικά μεγέθη. Πιο συγκεκριμένα η αποτίμηση μιας εταιρίας αφορά τους δανειστές της , το εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας , όπως είναι οι μέτοχοί της , τα στελέχη της και η οικονομική διεύθυνσή της, την εφορία αλλά και τους εξωτερικούς ελεγκτές προκειμένου να προστατέψουν το επενδυτικό κοινό.

Η σημαντικότητα λοιπόν του συγκεκριμένου θέματος οδήγησε πλήθος ελλήνων και ξένων επιστημόνων στην ανάλυση και την εμβάθυνση του όρου της Αξίας της επιχείρησης αλλά και των προσεγγίσεων με τις οποίες αυτή αποτιμάται. Ενδεικτικά να αναφέρουμε πως έλληνες επιστήμονες όπως οι Λαζαρίδης Γ. και Παπαδόπουλος Δ. με τη συγγραφή του βιβλίου «Επιχειρηματική Ανάλυση και προσδιορισμός της Αξίας» καθώς και οι Βασιλείου Δ. και Ηρειώτης Ν. με το αντίστοιχο σύγγραμμα «Χρηματοοικονομική Διοίκηση –Θεωρία και Πρακτική» ανέλυσαν σε σημαντικό βαθμό την έννοια της Αξίας της εταιρίας , των στοιχείων που την καθορίζουν αλλά και πως αυτά υπολογίζονται.

Όσον αφορά στην ξένη βιβλιογραφία , ο καθηγητής Aswarth Damodaran ανέλυσε εκτενώς στα βιβλία του «Investment Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset» και «Applied Corporate Finance» τις κυρίαρχες μεθόδους αποτίμησης αλλά και τις βασικές διαφορές μεταξύ τους , την καταλληλότητά τους σε κάθε περίπτωση και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά τους. Επιπλέον οι Palepu K. , Healy P. και Bernard V. στο βιβλίο τους «Business Analysis and Valuation» ασχολήθηκαν με το ίδιο αντικείμενο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η Εταιρία AEGEAN Airlines

2.1 Γενικά για την Aegean

Η Aegean Airlines ή Αεροπορία Αιγαίου είναι η μεγαλύτερη ελληνική αεροπορική εταιρεία με το συνολικό αριθμό των επιβατών που μεταφέρονται, από τον αριθμό των προορισμών που εξυπηρετούνται και από το μέγεθος του στόλου. Είναι μέλος της Star Alliance από τον Ιούνιο του 2010, λειτουργεί τακτικές και ναυλωμένες πτήσεις από την Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη προς άλλες μεγάλες ελληνικές πόλεις, καθώς και σε έναν αριθμό ευρωπαϊκών προορισμών. Κεντρικοί της κόμβοι είναι το Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών, το Διεθνές Αεροδρόμιο της Θεσσαλονίκης και το Διεθνές Αεροδρόμιο της Λάρνακας. Χρησιμοποιεί επίσης και άλλα ελληνικά αεροδρόμια ως βάσεις, μερικά από τα οποία είναι εποχιακά.

Στις 21 Οκτωβρίου 2012, η Aegean Airlines ανακοίνωσε ότι είχε συνάψει συμφωνία για την απόκτηση της Olympic Air και η εξαγορά εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ένα χρόνο αργότερα, στις 9 Οκτωβρίου 2013. Επιπλέον, η Aegean Airlines συμμετείχε στην τελική φάση του διαγωνισμού για την ιδιωτικοποίηση της Cyprus Airways, τον εθνικό αερομεταφορέα της Κύπρου. Μετά την πτώχευση της Cyprus Airways, η Aegean Airlines δημιούργησε ένα κομβικό σημείο στο Αεροδρόμιο της Λάρνακας, ξεκινώντας έτσι προγραμματισμένες πτήσεις από και προς το νησί σε διάφορους προορισμούς. Τα καθαρά κέρδη μετά φόρων της εταιρείας το 2015 ανήλθαν στα €68,39 εκατομμύρια.

2.1.1 Διοικητικό συμβούλιο

- Θεόδωρος Βασιλάκης, Πρόεδρος Δ.Σ. (Εκτελεστικό Μέλος)
- Ευτύχιος Βασιλάκης, Αντιπρόεδρος Δ.Σ. (Εκτελεστικό Μέλος)
- Δημήτριος Γερογιάννης, Διευθύνων Σύμβουλος (Εκτελεστικό Μέλος)
- Γεώργιος Βασιλάκης, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Ιάκωβος Γεωργάνας, Μέλος Δ.Σ. (Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Αναστάσιος Δαυίδ, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Χρήστος Ιωάννου, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Αχιλλέας Κωνσταντακόπουλος, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Παναγιώτης Λασκαρίδης, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Αλέξανδρος Μακρίδης, Μέλος Δ.Σ. (Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Νικόλαος-Γεώργιος Νανόπουλος, Μέλος Δ.Σ. (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Βίκτωρ Πιζάντε (Vittorio Pisante), Μέλος Δ.Σ. (Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος)

2.1.2 Η AEGEAN με μια ματιά

- Full service αεροπορική εταιρεία με έμφαση στην ποιότητα των υπηρεσιών
- Παροχή τακτικών και ναυλωμένων πτήσεων, μικρών και μεσαίων αποστάσεων, από το 1999
- Δυναμική ανάπτυξη από τα πρώτα χρόνια δραστηριοποίησης. Από το 2008 αποτελεί τη μεγαλύτερη Ελληνική αεροπορική εταιρεία
- Εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Ιούλιος 2007)

- Μέλος της Star Alliance, Ιούνιος 2010 • Εξαγορά της Olympic Air, Οκτώβριος 2013 • Στόλος 44 jet αεροσκαφών της οικογένειας Airbus A 320 (A319, A320, A321) και 14 Bombardier (Dash 8-100, Dash 8-Q400)
- 134 προορισμοί, 100 εξωτερικού και 34 εσωτερικού σε 45 χώρες, με 15,2 εκ. διαθέσιμες θέσεις το 2015
- 11,6 εκατομμύρια επιβάτες το 2015

2.1.3 Ιστορική Αναδρομή

Μάιος 2014:

Η AEGEAN και η Etihad Airways ανακοινώνουν τη συνεργασία τους και γιορτάζουν την έναρξη των νέων απευθείας πτήσεων της Aegean στην πρωτεύουσα των ΗΑΕ.

Μάρτιος 2014:

Η AEGEAN παρουσιάζει τη στρατηγική ανάπτυξής της για το 2014. Στο πλαίσιο αυτό ανακοινώνει 13.000.000 θέσεις στις πτήσεις της προς 87 προορισμούς εξωτερικού σε 32 χώρες και 33 προορισμούς εσωτερικού από 8 ελληνικές βάσεις, ενίσχυση του στόλου με 5 Airbus και 17 νέους προορισμούς εξωτερικού.

Μάρτιος 2014:

Η AEGEAN μετά από ψηφοφορία αναδείχτηκε «Περιφερειακή Αεροπορική Εταιρεία της Χρονιάς»(Regional Airline of the Year 2014) στα Air Transport News Awards 2014.

Οκτώβριος 2013:

Ολοκληρώνεται η εξαγορά του 100% των μετοχών της Olympic Air από την AEGEAN και η μεταβίβαση του συνόλου των μετοχών, με την υπογραφή της οριστικής συμφωνίας ανάμεσα στην AEGEAN και την Marfin Investment Group ΑΕ. Με την ολοκλήρωση και του τυπικού αυτού σκέλους της διαδικασίας, η Olympic Air καθίσταται θυγατρική της AEGEAN.

Οκτώβριος 2013:

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοινώνει την απόφασή της να εγκρίνει την εξαγορά της Olympic Air από την AEGEAN.

Οκτώβριος 2013:

Η AEGEAN εισάγει δυο νέες κατηγορίες εισιτηρίων στην οικονομική θέση, τις GoLight και Flex.

Αύγουστος 2013:

Ο αριθμός των δρομολογίων εξωτερικού φθάνει τα 160, από 28 χώρες, προς 12 ελληνικά αεροδρόμια (τακτικές και ναυλωμένες πτήσεις)

Ιούνιος 2013:

Η Aegean βραβεύεται για τρίτη συνεχόμενη χρονιά και 4 φορές συνολικά, ως η καλύτερη περιφερειακή αεροπορική εταιρία από τα διεθνή βραβεία SKYTRAX.

Μάρτιος 2013:

Η AEGEAN ανακοινώνει το Πρόγραμμα Στήριξης Φοιτητών «κοντά στους νέους» και δίνει τη δυνατότητα σε 500 φοιτητές να ταξιδεύουν δωρεάν από και προς το σπίτι τους από τον τόπο σπουδών.

Ιούνιος 2010:

Η Aegean Airlines μέλος του δικτύου Star Alliance. Σύνδεση της Ελλάδας με τον κόσμο. Ευκολότερη πρόσβαση σε δημοφιλείς προορισμούς διακοπών στην Ελλάδα.

Φεβρουάριος 2010:

Οι μέτοχοι Aegean Airlines και Olympic Air συμφώνησαν στην συγχώνευση των δραστηριοτήτων των δύο εταιρειών

Ιανουάριος 2010:

Έναρξη προγράμματος «Aegean – Κοντά στους Νέους». Η Aegean μεταφέρει περισσότερους από 10.000 μαθητές για να επισκεφθούν το νέο Μουσείο της Ακρόπολης.

Οκτώβριος 2009:

Εθνική πρωτοβουλία της Aegean. 2 Νέα Airbus, ο «Κλεισθένης» και ο «Φειδίας» ταξιδεύουν το Νέο Μουσείο της Ακρόπολης και την Ελλάδα σε όλο τον κόσμο.

Ιανουάριος 2008:

Αύξηση της συνολικής παραγγελίας αεροσκαφών Airbus A320/A321 από 25 σε 27. Η συνολική παραγγελία ανέρχεται σε 23 Airbus A320 και 4 Airbus A321

Ιούνιος 2007:

Εισαγωγή της Aegean στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Μάρτιος 2007:

Παραλαβή των τριών πρώτων Airbus A320.

Δεκέμβριος 2005:

Παραγγελία 8 Airbus A320 από την Aegean Airlines με προοπτική παραγγελίας 12 επιπλέον αεροσκαφών της ίδιας οικογένειας.

Νοέμβριος 2005:

Η Aegean γίνεται partner της Lufthansa. Οι δύο εταιρείες στα πλαίσια της συνεργασίας προσφέρουν στους επιβάτες τους ενιαίους κωδικούς πτήσεων και πολλά πλεονεκτήματα.

Μάιος 2004:

Νέος προορισμός: Λάρνακα. Η Aegean ξεκινά πτήσεις προς την Κύπρο.

Μάιος 2004:

Ομογενοποίηση του στόλου αποκλειστικά με αεροσκάφη τύπου JET (13 Boeing 737 300/400 και 6 AVRO RJ100).

Οκτώβριος 2003:

Η Aegean λανσάρει το e-ticket (άυλο εισιτήριο) μια υπηρεσία η οποία παρέχει τη δυνατότητα ταυτόχρονης κράτησης και έκδοσης εισιτηρίου.

Νοέμβριος 2001:

Η Aegean εγκαινιάζει την παροχή της υπηρεσίας Business Class και στις πτήσεις εξωτερικού.

Απρίλιος 2001:

Η Aegean Airlines ενώνει τις δυνάμεις της με την Cronus Airlines, εξυπηρετώντας 11 προορισμούς στην Ελλάδα και 7 στο εξωτερικό.

Ιούλιος 2000:

Παραλαβή δύο ολοκαίνουργιων AVRO RJ 100. Τώρα η Aegean πετάει σε 11 προορισμούς σε όλη την Ελλάδα με περισσότερες από 80 πτήσεις καθημερινά, με 6 τετρακινητήρια JET AVRO RJ 100 και 3 ATR 72.

Μάιος 2000:

Η Aegean επεκτείνεται αποκτώντας τον 11ο προορισμό της, τη Σαντορίνη.

Δεκέμβριος 1999:

Εξαγορά της Air Greece. Ο στόλος αυξάνεται με την παραλαβή ενός τέταρτου RJ και 3 ATR 72. Νέος προορισμός η Μυτιλήνη.

Οκτώβριος 1999:

Παραλαβή ενός τρίτου RJ και η Aegean μεγαλώνει πετώντας σε 2 νέους προορισμούς: Αλεξανδρούπολη και Κέρκυρα.

Ιούνιος 1999:

Η Aegean πλέον πραγματοποιεί πτήσεις σε 2 νέους προορισμούς, τη Ρόδο και τα Χανιά.

Μάιος 1999:

Πραγματοποιούνται οι πρώτες πτήσεις από Αθήνα, προς Ηράκλειο και Θεσσαλονίκη με 2 ιδιόκτητα αεροσκάφη JET AVRO RJ 100 της BAE Systems (British Aerospace).

Κάθε αεροσκάφος έχει τέσσερις αθόρυβους κινητήρες που εξασφαλίζουν άνεση και ταχύτητα μεταφοράς.

Μάρτιος 1999:

Ίδρυση της Aegean Airlines.

Ιανουάριος 1994:

Είσοδος της Aegean Aviation στον Όμιλο Εταιριών Βασιλάκη. Επένδυση σε ιδιόκτητα Learjet για πτήσεις VIP από την Ελλάδα προς όλο τον κόσμο.

Ιανουάριος 1992:

Η Aegean Aviation γίνεται η πρώτη ιδιωτική αεροπορική εταιρία που αποκτά άδεια αερομεταφορών.

2.2 Εξέλιξη οικονομικών μεγεθών ομίλου

Αύξηση παρουσίασαν τα ενοποιημένα μεγέθη της AEGEAN το 2015, με τα έσοδα να ανέρχονται σε 983εκ παρουσιάζοντας αύξηση 8% σε σχέση με το 2014, αποτέλεσμα της υλοποίησης σημαντικών επενδύσεων σε ανάπτυξη δικτύου και νέου στόλου. Η επιβατική κίνηση αυξήθηκε κατά 15% και ανήλθε σε 11,6εκ επιβάτες, συνεχίζοντας τη δυναμική ανάπτυξη, πετυχαίνοντας δυο χρόνια μετά την εξαγορά της Olympic Air, συνολικά 40% αύξηση της επιβατικής κίνησης εξωτερικού, ρυθμό πολλαπλάσιο της αύξησης των αριθμών αφίξεων στη χώρα. Τα καθαρή κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 6% σε 100,3εκ ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων διαμορφώθηκαν σε 68,4εκ 15% χαμηλότερα σε σχέση με το 2014 λόγω της αύξησης των συντελεστών φορολόγησης και του αναβαλλόμενου φόρου. Το λειτουργικό αποτέλεσμα προ χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και μισθώσεων διαμορφώθηκε στα 217,3 εκ ενώ τα λειτουργικά κέρδη EBITDA σε 111εκ με

αποτέλεσμα τα ταμειακά διαθέσιμα , ισοδύναμα και λοιπές χρηματοοικονομικές επενδύσεις να διαμορφωθούν στα 238εκ στις 31/12/2015.

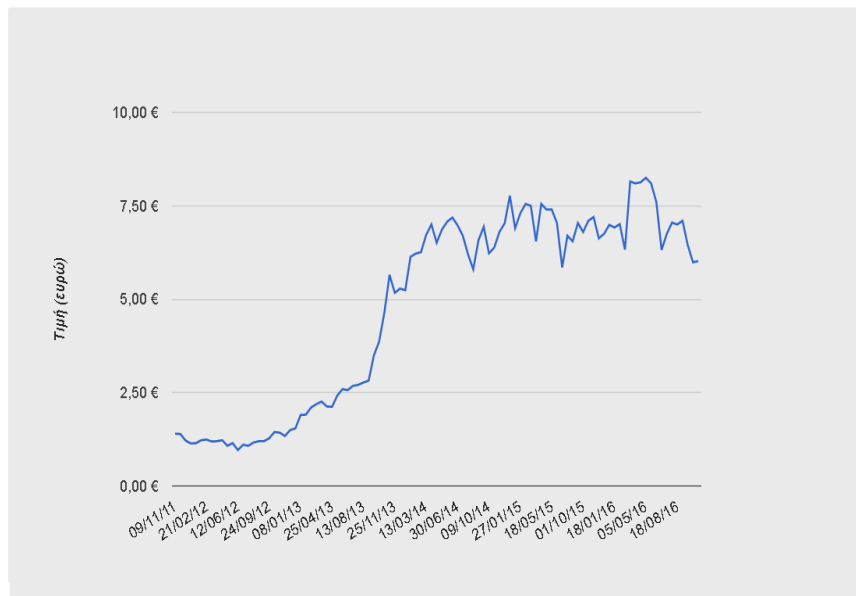
2.3 Πορεία μετοχής

Η κεφαλαιοποίηση της εταιρίας Aegean Airlines ανέρχεται σε 450 εκ.€ , το μετοχικό της κεφάλαιο σε 46.421,11 χιλιάδες € και διαιρείται σε 71.428,57 χιλιάδες κοινές μετοχές. Η ονομαστική αξία της καθεμιάς κυμαίνεται στα 0,65€. Οι μετοχές της εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και οι δείκτες στους οποίους συμμετέχει είναι ο FTSE, ο FTSEA, ο ΓΔ, ο FTSEGT, ο FTSEGTI, ο FTSENTR, ο HELMSI, ο ΔΤΑ, ο ΣΑΓΔ ενώ ο κλάδος στον οποίο ανήκει είναι αυτός των αερομεταφορών.

➤ Επεξήγηση των δεικτών

- Γ.Δ= Γενικός Δείκτης
- ΣΑΓΔ= Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη
- FTSEA= FTSE / X.A 140
- FTSEGT= FTSE / X.A Διεθνούς δράσης
- FTSEGTI= FTSE / X.A Διεθνούς δράσης Plus
- FTSENTR= FTSE / X.A Large Cap Net Συνολικής Απόδοσης
- HELMSI= Ελληνικός Δείκτης Mid&Small cap
- ΔΤΑ= FTSE / XA Ταξίδια και αναψυχή

Παρακάτω παρατίθεται το διάγραμμα που απεικονίζει την πορεία της μετοχής κατά την τελευταία πενταετία 2011-2015.



Διάγραμμα 1: Πορεία της μετοχής του ομίλου Aegean Airlines τα έτη 2011-2015

Παρατηρούμε ότι η τιμή της μετοχής από το τέλος του 2011 και έπειτα ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία. Ύστερα από μια αστάθεια μέχρι και το καλοκαίρι του 2012 κατά το οποίο σημειώθηκε η ιστορικά χαμηλότερη τιμή, για την περίοδο που εξετάζουμε, στην τιμή των 0,99€. Από το φθινόπωρο όμως του ίδιου έτους και έπειτα, αρχίζει να αυξάνεται εντυπωσιακά φτάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο της πενταετίας το Μάιο του 2013 με την τιμή της να κλειδώνει στα 7,70€. Στο τέλος του έτους παρατηρούμε πως κάποιες διακυμάνσεις της τιμής του έχουν ως αποτέλεσμα στις 31/12 η τιμή της μετοχής να κυμαίνεται στα 6,83€.

2.4 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους.

Σαν εργαλείο, η ανάλυση SWOT δεν αποτελεί μία πλήρη μελέτη ενός υπό εξέταση θέματος αλλά ένα χρήσιμο και συμπληρωματικό μέσο που βοηθά συχνά στην προκαταρκτική διερεύνηση και την εξαγωγή βασικών πρωταρχικών συμπερασμάτων.

Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (αντίστοιχα στα ελληνικά: δυνατά σημεία, αδύνατα σημεία, ευκαιρίες, απειλές). Αντικείμενο μελέτης είναι τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses) σημεία μίας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές (Threats) που υπάρχουν.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κλπ.).

Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή/και εμφάνιση νέων αγορών, κλπ.).

Σκοπός λοιπόν αυτού του εργαλείου είναι η επιχείρηση να αξιοποιήσει τα πλεονεκτήματα της και τις προοπτικές ανάπτυξης που παρουσιάζονται, και να προστατευτεί από τις αδυναμίες της και τους κινδύνους που την απειλούν. Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση SWOT που πραγματοποιήθηκε για την Aegean Airlines.

Πίνακας: 1 Ανάλυση SWOT

	<u>Δυνάμεις (Strengths)</u>	<u>Αδυναμίες(Weaknesses)</u>
Εσωτερικό Περιβάλλον	<ul style="list-style-type: none">- Υψηλή κερδοφορία και υψηλά έσοδα- Υψηλός ρυθμός ανάπτυξης- Μειωμένα εργατικά έξοδα	<ul style="list-style-type: none">- Ανταγωνιστική αγορά- Μελλοντική αξιολόγηση του

	<ul style="list-style-type: none"> - Υψηλός ρυθμός αύξησης του τουρισμού 	<ul style="list-style-type: none"> χρέους - Μελλοντική κερδοφορία - Αυξημένες επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη.
Εξωτερικό Περιβάλλον	<p style="text-align: center;"><u>Ευκαιρίες(Opportunities)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Το επίπεδο εσόδων αυξάνεται με σταθερό ρυθμό. - Νέος εξοπλισμός - Αναπτυσσόμενη οικονομία - Νέες αποκτήσεις εξοπλισμού - Δυναμική ανάπτυξη με καθιέρωση νέων προορισμών. 	<p style="text-align: center;"><u>Απειλές (Threats)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Αυξανόμενος ανταγωνισμός - Τεχνολογικά προβλήματα

2.5 Μελλοντικά σχέδια ανάπτυξης του ομίλου

Η Aegean Airlines, παρήγγειλε νέα αεροσκάφη όπως ανακοινώθηκε τον Οκτώβριο του 2015 με το στόλο της να υπερβαίνει τα 60 αεροσκάφη, και στόχο περισσότερους από 16,0 εκατομμύρια επιβάτες.

Ο σχεδιασμός αφορά 145 προορισμούς συνολικά και 6-7 νέες χώρες όπου θα επιχειρεί. Σημαντικό βήμα αποτελεί ο προορισμός της Τεχεράνης που με τις 3 μόνο πτήσεις την εβδομάδα παρουσιάζει κάποια δυσχρησία για τους επιχειρηματίες, γι' αυτό και με την άρση των αντιστάσεων των ΗΠΑ είναι σκόπιμο οι πτήσεις να αυξηθούν στις τουλάχιστον 5 εβδομαδιαία.

Ο ανταγωνισμός στο εξωτερικό με *AirFrance/ KLM* και *British* ειδικά για την πόλη

του Λονδίνου, την καθιστά δεύτερο μεταφορέα με πρώτη τη British
Ακόμη, πρέπει να υπολογίζουμε τη Γερμανία, όπου οι κοινοί κωδικοί
με *Lufthansa* παρέχουν επιπρόσθετο πλεονέκτημα εξαιρετικής κερδοφορίας.
Παράλληλα, η επιθετική διαφήμιση στα media με εκπτωτικές προσφορές κάθε τύπου
προωθούν το προϊόν της εταιρείας θετικά.

Παράλληλα αξίζει να αναφερθεί πως η διακύμανση της τιμής του πετρελαίου στα
30 USD και ίσως 25 USD το βαρέλι ακολουθώντας πτωτικές τάσεις, αναδεικνύουν το
πλεονέκτημα της Aegean.

Όλα αυτά διατηρούν τη μετοχή, εν μέσω ενός διαρκούς απαξιούμενου ελληνικού
χρηματιστηρίου, σε αξιοσημείωτη σταθερότητα. Μάλιστα η πρόβλεψη για υπέρβαση
του κύκλου πωλήσεων το 2016 στο 1 δισ. ευρώ, δίνει ελπίδες για καθαρά κέρδη
περισσότερα από 70 εκατομμύρια.

Ειδικά για το Λονδίνο η προφητική αλλαγή αεροδρομίου, με το Heathrow να
πρωτοστατεί, εκτόξευσαν την μέση πληρότητα στο ($\pm 81\%$), με ταυτόχρονη μείωση
του ανά θέση κόστους, όπως αυτό συνεπικουρείται και από τους άλλους παράγοντες
μείωσής του, δηλ. καύσιμο, συχνότητα πτήσεων, συνολικό αριθμό επιβατών που
φθάνουν για το 2015 στους 1,2 εκατομμύρια περίπου.

2.5.1 Aegean & Olympic Air Αναπτυξιακή Δυναμική

- Το 2015 αποτέλεσε την τρίτη συνεχή χρονιά μετά την εξαγορά της Olympic Air κατά την οποία η εταιρεία αναπτύχθηκε με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς σε ένα περιβάλλον ύφεσης για την ελληνική οικονομία, ιδιαίτερων προκλήσεων στο επιχειρηματικό περιβάλλον καθώς και εντεινόμενων ανταγωνιστικών πιέσεων. Η ενσωμάτωση της εξαγορασθείσας εταιρείας επετεύχθη και υλοποιήθηκε σύμφωνα με τον αρχικό προγραμματισμό, επιτρέποντας τη δημιουργία συνεργιών και δυναμικής ανάπτυξης, με ένα ευρύτερο δίκτυο δρομολογίων και μεγαλύτερη εκπροσώπηση της Ελλάδας στον αεροπορικό κλάδο.

- Συνεπώς από το 2012 μέχρι το 2015 η εταιρεία έχει διπλασιάσει τον αριθμό των επιβατών από 6,1 σε 11,6 εκ. ενώ η υψηλή ανάπτυξη συνοδεύτηκε από υγιή κερδοφορία. Το 2015 δραστηριοποιήθηκε με 58 αεροσκάφη, 44 αεροσκάφη jet A320 και 14 turboprop, έχοντας προσθέσει συνολικά 13 Airbus από το 2013 συν 14 turboprop τα οποία προσετέθησαν στον στόλο με την εξαγορά της Olympic Air. Η αύξηση του συνολικού αεροπορικού έργου σε χιλιομετρικές θέσεις ανήλθε σε 60% σε σχέση με το 2012 και 37% σε σχέση με το 2013. Το 2016 προγραμματίζεται περαιτέρω ανάπτυξη, προσθέτοντας 1 εκ θέσεις, αύξηση 7% σε σχέση με το 2015.
- Τα τελευταία έτη έχει επιταχυνθεί ο ρυθμός επέκτασης του δικτύου τόσο σε αγορές της Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης όσο και στη Μέση Ανατολή, προσφέροντας πλέον το μεγαλύτερο δίκτυο μεσαίων αποστάσεων που κάλυπτε ποτέ ελληνική αεροπορική εταιρεία, συνεισφέροντας στην προώθηση της Ελλάδας και του τουριστικού προϊόντος. Πιο συγκεκριμένα, από το 2013 έχουν προστεθεί συνολικά πάνω από 40 νέοι προορισμού εξωτερικού από την Αθήνα, συνεισφέροντας σημαντικά στην βελτίωση της εικόνας της Αθήνας και της Ελλάδας αλλά επίσης και στην υγιή ανάπτυξη εισροής τουριστών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Η αξία της συνεισφοράς είναι ακόμα πιο σημαντική αν ληφθούν υπόψη οι συνθήκες και το αρνητικό περιβάλλον στη χώρα μέσα στο οποίο επετεύχθη η ανάπτυξη.
- Η επιτυχής ανάπτυξη του δικτύου εξωτερικού, η επέκταση σε δευτερεύοντες προορισμούς εξωτερικού της Δυτικής Ευρώπης, η διεξόδυση νέων αγορών ανατολικά και νότια της Ελλάδας καθώς και η εξαγορά της Olympic Air που επέτρεψε την πλήρη κάλυψη του δικτύου εσωτερικού είχαν σαν αποτέλεσμα την σημαντική ανάπτυξη του κόμβου της Αθήνας και τον τριπλασιασμό των μεταβιβαζόμενων επιβατών τα τελευταία 5 έτη. Ιδιαίτερα το 2015, η αύξηση των επιβατών που συνδέονται μέσω Αθήνας είτε έχοντας τελικό προορισμό εσωτερικού ή εξωτερικού ανήλθε σε 50%.
- Παράλληλα, η Εταιρεία έμεινε προσηλωμένη στη διατήρηση της υψηλής ποιότητας που τη χαρακτηρίζει όλα τα χρόνια δραστηριοποίησής της, στοχεύοντας στη συνεχή βελτίωση των υπηρεσιών της, την επένδυση σε νέες τεχνολογίες, αναβαθμίζοντας πρόγραμμα πιστότητας αλλά και το επίπεδο των ηλεκτρονικών της υπηρεσιών. Το 2015, η Aegean βραβεύτηκε για πέμπτη

συνεχόμενη χρονιά και έξι φορές συνολικά, ως η καλύτερη περιφερειακή αεροπορική εταιρεία από τα διεθνή βραβεία SKYTRAX.

2.6 Επιβατική Κίνηση

Η Aegean & Olympic Air μετέφεραν 11,6 εκατ. επιβάτες το 2015, παρουσιάζοντας αύξηση 15%, μεταφέροντας 1,5 εκατ. επιβάτες περισσότερους σε σχέση με το 2014. Παρά τις σημαντικές προκλήσεις από την πολιτική και οικονομική συγκυρία, η επιβατική κίνηση στο δίκτυο εξωτερικού συνέχισε την αυξητική της πορεία φτάνοντας τους 6 εκ. επιβάτες παρουσιάζοντας αύξηση 24%, ενώ η επιβατική κίνηση εσωτερικού έφτασε τους 5,6 εκατ. επιβάτες με άνοδο 7%, προερχόμενη από την προσφορά ακόμη χαμηλότερων ναύλων και τη σημαντική συνεισφορά της διερχόμενης κίνησης. Κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στα θετικά αποτελέσματα της επιβατικής κίνησης υπήρξαν η δυναμική αξιοποίηση του δικτύου εξωτερικού και η ωρίμανση δρομολογίων, η ενίσχυση της συνδεσιμότητας του δικτύου και η αύξηση κατ' επέκταση των τουριστικών αφίξεων στη χώρα και κυρίως στην Αθήνα. Εξίσου όμως σημαντική για τη στρατηγική της εταιρείας ήταν και η επιτυχής απόδοση των νέων απευθείας διεθνών πτήσεων από τις βάσεις του Ηρακλείου και της Ρόδου, που της επέτρεψαν να αναπτυχθεί σημαντικά, κερδίζοντας μερίδια από τις δύο κύριες αυτές τουριστικές περιοχές, που φέτος παρουσίασαν οριακή κάμψη στη συνολική τους κίνηση από το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών. Αξίζει να σημειωθεί πως το συνολικό μεταφορικό έργο, σε ότι αφορά τις χιλιομετρικές θέσεις ASK (Available Seats Kilometers) αυξήθηκε σε 14.700 εκατ. από 12.200 εκατ. το 2014, αύξηση της τάξεως του 20%. Τα παρακάτω μεγέθη περιλαμβάνουν την OLYMPIC AIR από το 2013.

2.7 Διακρίσεις

Η Εταιρεία έχει βραβευθεί από πληθώρα διεθνών και τοπικών οργανισμών και φορέων τα τελευταία έτη σε αναγνώριση της προσφοράς στον ελληνικό τουρισμό, της ανάπτυξης της επιβατικής κίνησης, της ποιότητας των προσφερόμενων υπηρεσιών καθώς και της δημιουργικότητας των επικοινωνιακών της ενεργειών. Συγκεκριμένα, η AEGEAN έγινε αποδέκτης του βραβείου Skytrax, ως η καλύτερη περιφερειακή αεροπορική Εταιρεία της Ευρώπης για τα έτη 2009, 2011, 2012, 2013, 2014 και 2015. Τα SKYTRAX World Airline Awards είναι τα κορυφαία βραβεία κύρους και αριστείας στην αεροπορική βιομηχανία παγκοσμίως και αποτελούν ένα από τα πιο σημαντικά βραβεία για μία αεροπορική εταιρεία, αφού στηρίζονται αποκλειστικά στην ψήφο των επιβατών. Τέλος, η Εταιρεία έχει τιμηθεί επανειλημμένως τα τελευταία χρόνια από τον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών ως η εταιρεία με την υψηλότερη ποσοστιαία ανάπτυξη επιβατικής κίνησης στην εγχώρια αγορά καθώς και με τη μεγαλύτερη αύξηση αριθμού επιβατών στο αεροδρόμιο «Ελευθέριος Βενιζέλος» καθώς και ως η εταιρεία της δεκαετίας- “Airlines of the Decade” - βάσει του συνολικού αριθμού επιβατών για τα έτη 2001-2010.

2.8 Ο Στόλος

Η AEGEAN έχει επιτυχώς υλοποιήσει ένα σχέδιο ανανέωσης του στόλου της με την παραλαβή νέων αεροσκαφών Airbus τύπου A-320/321 από το 2007. Τα νέα αεροσκάφη αντικατέστησαν 15 Boeing 737 300/400, ενώ παράλληλα δόθηκε η δυνατότητα ετήσιας επέκτασης της προσφερόμενης χωρητικότητας. Τα νέα Airbus A320/321 διευκόλυναν την επέκταση του δικτύου της Εταιρείας σε νέους διεθνείς προορισμούς ενώ παράλληλα συντελούν και σε μία εξαιρετικά σημαντική ποιοτική αναβάθμιση των υπηρεσιών της Εταιρείας στο σύνολο του δικτύου της, εσωτερικού και εξωτερικού. Το 2011, η εταιρεία επέστρεψε και τον εναπομείναντα στόλο αεροσκαφών Avro RJ-100 και από τον Μάιο του 2011 επιχειρεί με έναν ομοιογενή

στόλο jet αεροσκαφών της οικογένειας Airbus A320. Από τον Οκτώβριο του 2013 στον όμιλο προστέθηκαν επιπλέον 10 αεροσκάφη Bombardier Q400 και 4 αεροσκάφη Bombardier D100 της θυγατρικής Olympic Air. Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης ανάπτυξής της, η AEGEAN προχώρησε το 2014 στην οριστικοποίηση της παραγγελίας 7 επιπλέον αεροσκαφών Airbus A320neos, εξοπλισμένα με τα νέα “Sharklets” στα φτερά των αεροσκαφών. Με την ένταξη των νέων αεροσκαφών, η εταιρεία ενισχύει τις δυνατότητές της, αλλά και ένα από τα κύρια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματά της, το χαμηλό μέσο όρο ηλικίας του στόλου της. Οι παραδόσεις των 7 νέων αεροσκαφών ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2015 και θα ολοκληρωθούν στις αρχές του 2016. Συνολικά, το 2015 ο στόλος του ομίλου αποτελούνταν από 44 αεροσκάφη της οικογένειας Airbus A320 (A319, A320, A321) και 14 αεροσκάφη Bombardier. Η Aegean και η Olympic Air τα τελευταία 9 χρόνια έχουν επενδύσει πολύ στην ποιότητα του προϊόντος μέσω της απόκτησης νέων αεροσκαφών. Συνολικά οι επενδύσεις σε νέα αεροσκάφη ανήλθαν σε 42, γεγονός που αποτελεί και τη μεγαλύτερη επένδυση που έχει γίνει ποτέ στην αεροπορική αγορά της Ελλάδας. Ο εμπλουτισμός του στόλου με ολοκαίνουργια αεροσκάφη σκάφη μετά το 2007, συνεισέφερε επιπλέον στην βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών. Σημειώνεται ότι το 2015 ο μέσος όρος ηλικίας του συνολικού στόλου της AEGEAN ανέρχεται σε 7,6 έτη.

2.9 Δρομολόγια & Προορισμοί

Για το 2015, το πρόγραμμα της AEGEAN κάλυπτε ένα δίκτυο 134 προορισμών σε 45 χώρες και την Ελλάδα, με 15,2 εκατ. διαθέσιμες θέσεις, 2 εκατ. περισσότερες από το 2014. Οι πτήσεις πραγματοποιήθηκαν με ένα από τους νεότερους στόλους στην Ευρώπη, που αποτελούταν από 58 αεροσκάφη. Η AEGEAN παρά τις δύσκολες συνθήκες στη χώρα μετά τα capital controls, ανέπτυξε σημαντικά τις κύριες βάσεις της, ανοίγοντας νέες αγορές για τον ελληνικό τουρισμό αλλά και

νέους προορισμούς σε καθιερωμένες αγορές. Οι 100 προορισμοί εξωτερικού από 9 βάσεις συνέβαλαν σημαντικά στην ανθεκτικότητα και την αρτιότερη γεωγραφικά διείσδυση της βαριάς εθνικής βιομηχανίας. Η AEGEAN επένδυσε στην ανάπτυξη του δικτύου της με 16 νέους προορισμούς, σε 9 χώρες, τόσο από την Αθήνα, όσο και από την περιφέρεια. Για το 2016 και τρίτη συνεχόμενη χρονιά, η AEGEAN συνεχίζει την έντονη αναπτυξιακή της δυναμική και την περαιτέρω ενίσχυση της συμβολής της στην στήριξη του ελληνικού τουρισμού και της οικονομίας. Το νέο πρόγραμμα περιλαμβάνει ένα δίκτυο 145 προορισμών, 111 εξωτερικού και 34 εσωτερικού σε 45 χώρες, με 16,2 εκατ. διαθέσιμες θέσεις, 1 εκατ. περισσότερες από το 2015 από όλες τις βάσεις της εταιρείας. Δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση την επιπλέον ενίσχυση του κόμβου της Αθήνας με 14 νέους προορισμούς και 6 νέες χώρες, αφού η ισχυροποίησή του με περισσότερες άμεσες συνδέσεις με νέες αγορές, στηρίζει τόσο την ίδια την πόλη, όσο και τις άλλες περιοχές και νησιά της χώρας. Συνολικά η εταιρεία θα συνδέει την ελληνική πρωτεύουσα με 101 (71 εξωτερικού, 30 εσωτερικού) προορισμούς, για τους οποίους θα διαθέσει 12,5 εκ. θέσεις, 1 εκ. περισσότερες θέσεις από το 2015. Πιο συγκεκριμένα, στο δίκτυο πτήσεων της AEGEAN για το 2016 από την Αθήνα προστίθενται 6 νέες χώρες (Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Πορτογαλία, Ολλανδία, Σλοβενία, Λιθουανία) και 14 διεθνείς προορισμοί (Δουβλίνο, Νίκαια, Λιλ, Νάπολη, Μπάρι, Λουξεμβούργο, Άμστερνταμ, Λισαβόνα, Πάλμα ντε Μαγιόρκα, Λουμπλιάνα, Τζέντα, Κρακοβία, Βίλνιους, Σπλιτ), ενώ αυξάνεται σημαντικά ο αριθμός των προορισμών και η συχνότητα των δρομολογίων σε χώρες, που αποτελούν πηγές τουρισμού όπως είναι η Γαλλία, η Ιταλία, η Ισπανία και η Σαουδική Αραβία.

2.10 Star Alliance

Το δίκτυο της Star Alliance ιδρύθηκε το 1997 ως η πρώτη παγκόσμια αεροπορικά συμμαχία από αρχικά 5 αερομεταφορείς (Air Canada, Lufthansa, Scandinavian Airlines, THAI και United). Η συμμαχία έχει επεκταθεί και εδραιωθεί

ως πραγματικά παγκόσμια συμμαχία που προσφέρει στους διεθνείς πελάτες της παγκόσμια πρόσβαση, αναγνώριση και μια ομαλή εμπειρία ταξιδιού. Η αποδοχή της Star Alliance από την αγορά επισφραγίζεται από τις πολυάριθμες διακρίσεις της, στις οποίες συμπεριλαμβάνεται το Βραβείου «Air Transport World Market Leadership Award» και το βραβείου της Καλύτερης Συμμαχίας Αεροπορικών Εταιρειών τόσο από το Περιοδικό Business Traveller Magazine όσο και από την Skytrax. Μέλη της συμμαχίας είναι οι ακόλουθες αεροπορικές εταιρείες: Adria Airways, Aegean Airlines, Air Canada, Air China, Air India, Air New Zealand, ANA, Asiana Airlines, Austrian, Avianca, Avianca Brazil, Brussels Airlines, Copa Airlines, Croatia Airlines, EGYPTAIR, Ethiopian Airlines, EVA Air, LOT Polish Airlines, Lufthansa, Scandinavian Airlines, Shenzhen Airlines, Singapore Airlines, South African Airways, SWISS, TAP Portugal, Turkish Airlines, THAI και United. Συνολικά, το δίκτυο της Star Alliance προσφέρει καθημερινά πάνω από 18.500 πτήσεις σε περισσότερα από 1.330 αεροδρόμια, σε 192 χώρες. Ο στόλος των μελών αριθμεί 4.457 αεροσκάφη ενώ απασχολούνται συνολικά πάνω από 432.600 εργαζόμενοι.

➤ *Προνόμια για τους Επιβάτες*

- Πρόσβαση σε ένα εκτενές παγκόσμιο δίκτυο, με τους επιβάτες να λαμβάνουν τα οφέλη των βέλτιστων συνδέσεων εντός του δικτύου της Star Alliance και συνεπώς μειωμένο χρόνο αναμονής.
- Ταξιδεύοντας εντός του δικτύου της Star Alliance με μία ή περισσότερες από τις συνεργαζόμενες αεροπορικές εταιρείες, οι επιβάτες απολαμβάνουν κάθε φορά τις παροχές και την αναβαθμισμένη ταξιδιωτική εμπειρία που τους προσφέρει (π.χ. κοινός έλεγχος εισιτηρίων, υπηρεσίες αποσκευών, ενιαία παροχή υπηρεσιών έκδοσης (ticketing) κτλ.)
- Σύνδεση των προγραμμάτων πιστότητας όλων των εταιρειών-μελών με δυνατότητα συλλογής και εξαργύρωσης μιλίων σε ολόκληρο το δίκτυο της Star Alliance.
- Πρόσβαση σε περισσότερες από 1.000 αίθουσες αναμονής, προτεραιότητα στον έλεγχο εισιτηρίων, στην παραλαβή αποσκευών και στην επιβίβαση.
- Η Star Alliance προσφέρει εξειδικευμένα προϊόντα και ταξιδιωτικές επιλογές σε επιχειρήσεις καθώς και προγράμματα σχεδιασμένα για διοργανωτές διεθνών συνεδρίων, αθλητικών ή πολιτιστικών εκδηλώσεων (προγράμματα Conventions Plus και Meetings Plus).

➤ *Οφέλη για την Εταιρεία*

Η συμμετοχή στην παγκόσμια συμμαχία προσφέρει πολλαπλά οφέλη για τα μέλη όπως:

- Παγκόσμια αναγνώριση και το κύρος της παγκόσμιας συμμαχίας
- Σύνδεση των δικτύων των εταιρειών και συνεπώς ευκαιρίες και αυξημένη τροφοδότηση κίνησης
- Δυνατότητα διεύρυνσης της πελατειακής τους βάσης με σύναψη εταιρικών συμφωνιών

Λειτουργικά οφέλη από τη χρήση κοινών τερματικών σταθμών -βελτίωση και ανάπτυξη νέων υπηρεσιών και ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των μελών¹

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ο κλάδος των αερομεταφορών

3.1 Η αρχή του κλάδου των αερομεταφορών στην Ελλάδα

Ο κλάδος των εμπορικών αερομεταφορών ξεκίνησε τη λειτουργία του με την εταιρία Hellenic Communications Limited, ελληνικός φορέας στόλου αερομεταφορών. Το 1935 ξεκίνησε τη λειτουργία της η εταιρία, Technical Air

Πηγή : <https://el.about.aegeanair.com/>

Transport Exploitations SA931., ως η πρώτη εταιρία εκπαίδευσης πιλότων, ενώ από το 1946 σε συνεργασία με την αμερικάνικη εταιρία American Trans World Airline Company παρείχε υπηρεσίες και ως αεροπορική εταιρία. Λόγω πολλών οικονομικών δυσχερειών που αντιμετώπιζε το κράτος μετά το τέλος του Β' Παγκόσμιου πολέμου και λόγω της αύξησης του ανταγωνισμού από τα 3 υπόλοιπα μέσα μαζικής μεταφοράς ο κλάδος των αεροπορικών μεταφορών στην Ελλάδα δεν κατάφερε να αναπτυχθεί. Το 1956 ο Έλληνας μεγαλοεπιχειρηματίας Αριστοτέλης Ωνάσης ανέλαβε τα ηνία της εταιρίας Olympic Airways S.A συντελώντας στην μετέπειτα ανάπτυξη των υπηρεσιών του κλάδου των εμπορικών αερομεταφορών στην Ελλάδα. Μέχρι το 1991 ο κλάδος των αερομεταφορών ήταν υπό την προστασία της Ελληνικής Κυβερνήσεως λόγω του μονοπωλιακού ανταγωνισμού που δόθηκε στον Ωνάση από την ίδια την Κυβέρνηση. Το 1991 επήλθε καινούργια νομοθεσία στον κλάδο αερομεταφορών υπό την επήρεια της ευρωπαϊκής αεροπορικής αγοράς. Η νομοθεσία υπαγόταν και στον κλάδο της αεροπορικής εκπαίδευσης με αλλαγές στα καθήκοντα που όριζαν οι κατηγορίες διπλώματος. Το 1992, με την απελευθέρωση των αγορών (η εξ' ολοκλήρου απελευθέρωση επισημοποιήθηκε το 1997) εισήλθαν στην Ελληνική αγορά οι ιδιωτικές εταιρίες αερομεταφορών με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο ανταγωνισμός και να δημιουργηθούν νέες προσδοκίες στην αγορά (Fragoudaki, 2000).

Τον Οκτώβριο του 2013 πραγματοποιήθηκε η εξαγορά της Olympic Airlines από την Aegean, γεγονός που οφείλεται στην οικονομική δυσχέρεια που αντιμετώπιζε η εταιρία Olympic Airlines, στην εξάπλωση της οικονομικής κρίσης και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού στη διεθνή αγορά. Η σύναψη συμμαχιών στον κλάδο αερομεταφορών θεωρήθηκε επιτακτική ανάγκη για την ενίσχυση του διεθνούς ανταγωνισμού, καταλήγοντας στη δημιουργία ενός μεγαλύτερου ελληνικού φορέα αερομεταφορών που θα συμβάλλει στη σταθεροποίηση και στην ανάπτυξη του τουρισμού και της ελληνικής οικονομίας². Επίσης, η είσοδος νέων ανταγωνιστών στο κλάδο λόγω της απελευθέρωσης των αγορών οδήγησε στην αναβάθμιση των υπηρεσιών αερομεταφορών στην Ελλάδα. Τον έλεγχο και την παρακολούθηση του ανταγωνισμού στον κλάδο αερομεταφορών έχει αναλάβει η Επιτροπή Ανταγωνισμού της Ελλάδας και σε διεθνές επίπεδο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού³.

² Πηγή: European Commission, 2013

³ Πηγή: European Commission, 2012

3.2 Η επικρατούσα κατάσταση και τα χαρακτηριστικά του κλάδου αεροπορίας στην Ελλάδα

Σύμφωνα με την έρευνα του Oxford Economics, 2011, για τα οικονομικά οφέλη των αερομεταφορών στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια του 2009, ο κλάδος αερομεταφορών συνεισφέρει 5,7 δισεκατομμύρια στο συνολικό ΑΕΠ της χώρας και το συνολικό ποσό του φόρου που καλείται να καταβάλει αγγίζει τα 1.150.000 εκατ. ευρώ. Από τα 5,7 δισεκατομμύρια που συνεισφέρει στο Α.Ε.Π της χώρας τα 3,3 δισεκατομμύρια προκύπτουν από τις υπηρεσίες που προσφέρουν τα αεροδρόμια και οι αεροπορικές εταιρίες, το 1,1 δισεκατομμύριο προκύπτει από τις εταιρίες εφοδιασμού (εταιρίες παροχής πετρελαίου, παροχής αεροσκαφών, κ.α.) και τέλος το υπόλοιπο 1,3 από τους παρακρατηθέντες φόρους των εργαζομένων του κλάδου. Οι συνολικές θέσεις εργασίας που προσφέρονται μέσω του κλάδου αερομεταφορών φτάνουν τις 100.000 ⁴.

Σήμερα, με τον πληθυσμό της Ελλάδας να φτάνει τα 10.000.000 εκατ., υπάρχουν σε λειτουργία 40 αεροδρόμια εκ των οποίων τα 24 παρέχουν υπηρεσίες αερομεταφορών και εκτός συνόρων. Ετησίως, πραγματοποιούνται περισσότερες από 124.000 αναχωρήσεις αεροσκαφών με προορισμό 159 αεροδρόμια σε 52 χώρες, ενώ εντός των συνόρων πραγματοποιούνται 115.000 αναχωρήσεις αεροσκαφών αριθμός που αντιστοιχεί σε 10.000.000 εκατ. θέσεις επιβατών. Παρ' όλο που η Ελλάδα είναι μικρή γεωγραφικά και πληθυσμιακά, η λειτουργία των 40 αεροδρομίων ενισχύει την επικοινωνία των απομονωμένων νησιών με τα χερσαία κεντρικά σημεία της χώρας και εμμέσως του εξωτερικού ⁵.

Την θερινή περίοδο το ποσοστό επίσκεψης ξένων τουριστών στην Ελλάδα αυξάνεται, με αποτέλεσμα να αυξάνεται και ο αριθμός πτήσεων εξωτερικού και εσωτερικού. Δεδομένης, της αύξησης και ανάπτυξης του τουρισμού την καλοκαιρινή περίοδο, οι πτήσεις εσωτερικού έχουν διαμορφωθεί κατάλληλα ώστε να καλύπτουν όλους τους προορισμούς, ακόμα και τις πιο μικρές και απομονωμένες περιοχές της

⁴ Πηγή: Oxford Economics, 2011

⁵ Πηγή: www.ypa.gr

χώρας⁶.

Με βάση τα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου των αερομεταφορών στην Ελλάδα, που παρουσίασε η ICAP για το έτος 2000, χρησιμοποιώντας την ανάλυση μερικών αριθμοδεικτών που αποτέλεσαν βασικό κριτήριο μελέτης της οικονομικής δραστηριότητας του κλάδου παρατηρείται ότι: Ο Δείκτης Οικονομικής Αυτάρκειας του κλάδου αερομεταφορών στην Ελλάδα κυμαίνεται στο 44%, ποσοστό που επιβεβαιώνει ότι υπάρχει μειωμένη ικανότητα του κλάδου για κάλυψη των πάγιων υποχρεώσεων του και της μακροχρόνιας ρευστότητας του, καθώς τα ίδια τα κεφάλαια είναι πολύ μικρότερα από τα απασχολούμενα. Ο Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας κυμαίνεται στο ποσοστό 2,42%, κατά το οποίο υπάρχει η δυνατότητα για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του κλάδου δεδομένου ότι στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις συμπεριλαμβάνονται και οι μη άμεσα ρευστοποιήσιμοι λογαριασμοί. Ο Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης κυμαίνεται της τάξεως του 46,5%, ποσοστό αρκετά υψηλό το οποίο δηλώνει πλήρη εξάρτηση του κλάδου από ξένα κεφάλαια δανειστών και τέλος ο Δείκτης Καθαρού Κέρδους ανέρχεται σε ποσοστό 28% καθόλου ευνοϊκό για τον κλάδο. Το καθαρό κέρδος είναι αρκετά χαμηλό καθώς το κόστος πωλήσεων και τα λειτουργικά έξοδα είναι αρκετά υψηλά⁷.

⁶ Πηγή : Buhalis, 2001

⁷ Πηγή: ICAP, 2000

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Μέθοδοι Αποτίμησης

4.1 Συνοπτική αναφορά των μεθόδων αποτίμησης

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με τον όρο αποτίμηση της αξίας της επιχείρησης. Η αξία της επιχείρησης ορίζεται ως το σύνολο της αξίας όλης της επιχείρησης με βάση τις προσδοκίες για κέρδη, ταμειακές ροές, κτλ. και είναι συνδεδεμένη με την λειτουργία της επιχείρησης και τις μελλοντικές αποδόσεις.

Οι λόγοι που συντελούν στην αναγκαιότητα της αποτίμησης των επιχειρήσεων είναι:

- Η προσέλκυση κεφαλαίου
- Η εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης με ευκολότερο τρόπο
- Ο ευκολότερος επιχειρησιακός σχεδιασμός
- Ο προσδιορισμός των αμοιβών του Δ.Σ. , των ανώτατων στελεχών κλπ που είναι συνδεδεμένες με την αύξηση της αξίας της εταιρίας

Σε γενικές γραμμές υπάρχουν 3 προσεγγίσεις αποτίμησης σύμφωνα με τον Aswarth Damodaran⁸. 1) Η προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών 2) Η προσέγγιση της σχετικής αποτίμησης 3) Η προσέγγιση της αποτίμησης μέσω των ενδεχόμενων αξιώσεων.

4.2 Η προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών

Αποτελεί την πιο «δημοφιλή» προσέγγιση από θέμα άποψης και μελέτης, καθώς διαθέτει τα καλύτερα θεωρητικά διαπιστευτήρια. Βάση αυτής της προσέγγισης αποτελεί η υπόθεση ότι οργανισμοί με υψηλές και εύκολα προβλέψιμες ταμειακές ροές, έχουν μεγαλύτερη αξία σε σχέση με οργανισμούς με χαμηλότερες ταμειακές

⁸ Πηγή : Damodaran A. (2011). Applied Corporate Finance. 3rd Edition, John Wiley & Sons Inc.

ροές που συνοδεύονται με αβεβαιότητα. Επομένως στην αποτίμηση με βάση τις προεξοφλημένες ταμιακές ροές, η συνολική αξία ενός οργανισμού υπολογίζεται ως η παρούσα αξία όλων των εκτιμώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών μειωμένη βεβαίως κατά ένα ποσοστό το οποίο αντικατοπτρίζει το ρίσκο και την αβεβαιότητα της εκτίμησης.

Αυτό το ποσοστό εκφράζεται μέσω του προεξοφλητικού επιτοκίου το οποίο και ορίζει την αβεβαιότητα και την επικινδυνότητα των εκτιμώμενων μελλοντικών ροών. Συμπεραίνουμε λοιπόν πως το ύψος του προεξοφλητικού επιτοκίου είναι ανάλογο με το ύψος του ρίσκου της εκτίμησης. Με άλλα λόγια υψηλό ρίσκο και υψηλή επικινδυνότητα συνεπάγεται υψηλό επιτόκιο και αντίστοιχα χαμηλότερος βαθμός επικινδυνότητας χαμηλότερο επιτόκιο.

Υπάρχουν 3 τρόποι προσέγγισης της μεθόδου αποτίμησης με βάση τη μέθοδο των προεξοφλημένων ταμιακών ροών⁹.

Firm Value: Η αξία της εταιρείας σ' αυτή τη περίπτωση προκύπτει υπολογίζοντας τις προεξοφλημένες ταμιακές ροές ως προς το σύνολο της εταιρείας (FCFF), αφού έχουν αφαιρεθεί τα λειτουργικά έξοδα και οι φόροι, αλλά πριν την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεών της. Το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιείται είναι το WACC, καθώς λαμβάνεται υπόψη ο κίνδυνος όλων όσων μετέχουν στη κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρίας και όχι μόνο των μετόχων της.

Equity Value: Η αξία της εταιρείας προκύπτει υπολογίζοντας τις προεξοφλημένες ταμιακές ροές ως προς τους μετόχους (FCFE), από τις οποίες έχουν αφαιρεθεί πρώτα τα έξοδα τόκων, φόρων, υποχρεώσεις και κεφαλαιουχικά έξοδα. Σημειώνεται πως ως επιτόκιο προεξοφλησης χρησιμοποιείται το κόστος ιδίων κεφαλαίων.

The adjusted present value (APV): Σκοπός αυτής της προσέγγισης είναι να εκτιμήσει και να αποτιμήσει την αξία του κάθε επιμέρους στοιχείου της εταιρίας ξεχωριστά.

⁹ Πηγή: Damodaran A. (2002). Investment Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd Edition, New York, John Wiley & Sons Inc.

➤ Πλεονεκτήματα της μεθόδου

- Βασίζεται αποκλειστικά σε χαρακτηριστικά της εταιρίας που βρίσκεται υπό εξέταση και επομένως είναι λιγότερη εκτεθειμένη σε επιρροές της αγοράς στο αποτέλεσμα της αποτίμησης
- Στην περίπτωση αγοράς επιχείρησης και όχι μετοχών από επενδυτές, η μέθοδος DCF αποτυπώνει με μεγαλύτερη ακρίβεια «τι ακριβώς αγοράζουν»
- Αποτελεί τη πιο έγκυρη μέθοδο αποτίμησης καθώς δε βασίζεται σε ιστορικά δεδομένα αλλά σε μελλοντικές προσδοκίες.

➤ Μειονεκτήματα της μεθόδου

- Εφόσον αποσκοπεί στην εκτίμηση της «εσωτερικής» αξίας της εταιρείας, απαιτεί πολλά δεδομένα και πληροφορίες σε σύγκριση με άλλες μεθόδους.
- Είναι περισσότερο υποκειμενική συγκριτικά με άλλες μεθόδους, καθώς τα εκάστοτε δεδομένα και οι πληροφορίες μπορούν να ερμηνευθούν διαφορετικά από τον κάθε αναλυτή προκειμένου να αποδείξει τη θέση του.
- Ο χρόνος που απαιτείται για τη διεκπεραίωση είναι αρκετά μεγάλος.

4.3 Η προσέγγιση της σχετικής αποτίμησης

Παρά το γεγονός πως η ακαδημαϊκή κοινότητα αφιερώνει περισσότερο χρόνο στην ανάλυση της αποτίμησης με βάση τη προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται σε σχετική βάση.

Στη προσέγγιση λοιπόν της σχετικής αποτίμησης, ένα περιουσιακό στοιχείο εκτιμάται εξετάζοντας τις τιμές αγοράς παρόμοιων περιουσιακών στοιχείων.

Είναι επομένως φανερό, πως η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου προκύπτει από την τιμολόγηση «συγκρίσιμων» περιουσιακών στοιχείων. Στην εκτίμηση βέβαια της αξίας σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ύπαρξη μιας κοινής μεταβλητής μεταξύ των μερών που συγκρίνονται, έτσι ώστε το αποτέλεσμα που θα προκύψει να έχει βάση.

Καθώς προχωράει η ανάλυση μας πρέπει να αναφέρουμε σ' αυτό το σημείο, τα δύο «κλειδιά» αυτής της προσέγγισης.

Το πρώτο είναι η κατανόηση της έννοιας «συγκρίσιμα μεγέθη»(comparable assets). Με αυτήν την έννοια λοιπόν περιγράφονται τα μεγέθη που ανήκουν στην ίδια αγορά (παρόμοιες ταμειακές ροές, προοπτικές ανάπτυξης κτλ). Το δεύτερο «κλειδί» αφορά την έννοια της τυποποιημένης τιμής (standardized value). Αυτή υπολογίζεται διαιρώντας την τιμή αγοράς ενός μεγέθους (market price) με μια κοινή μεταβλητή όπως τα έσοδα, η λογιστική αξία ή τα κέρδη.

Η παραπάνω μέθοδος χωρίζεται σε δυο κατηγορίες:

- i) Η προσέγγιση των θεμελιωδών Χαρακτηριστικών (Fundamentals): Η συγκεκριμένη μέθοδος περιγράφει με ποιο τρόπο αντιδρούν οι αποδόσεις σε κάθε αλλαγή των θεμελιωδών χαρακτηριστικών(ρυθμός ανάπτυξης ή ταμειακές ροές)
- ii) Η συγκριτική προσέγγιση(comparables): Αφορά συγκρίσεις μεταξύ της εταιρείας που εξετάζεται και άλλων παρόμοιων εταιρειών του κλάδου.

➤ Πλεονεκτήματα της μεθόδου

- Αποτυπώνει την τάση και τις επιρροές της αγοράς σε αντίθεση με την μέθοδο DCF. Αυτό μπορεί να λειτουργήσει ευεργετικά σε περιπτώσεις όπου είναι

σημαντικό η τιμή να αντικατοπτρίζει την τάση της αγοράς. Τέτοιες περιπτώσεις

- Εξασφαλίζει πως θα υπάρχει μια σημαντική αναλογία μεταξύ υποτιμημένων και υπεριμημένων μετοχών.
- Είναι απλή στην εφαρμογή της και δεν απαιτεί χρηματοοικονομικές αναλύσεις και όγκο στοιχείων.

➤ Μειονεκτήματα της μεθόδου

- Είναι βασισμένη στην υπόθεση πως η αγορά κάνει σωστές εκτιμήσεις της τιμής των μετοχών συνολικά , εμπεριέχει όμως αβεβαιότητα όσον αφορά την εκτίμηση της τιμής τους μεμονωμένα.
- Απαιτεί μικρό όγκο πληροφοριών στην εφαρμογή της. Παρ' όλα αυτά, το χαρακτηριστικό αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι πολλές από τις παραμέτρους εξάγονται από υποθέσεις των αναλυτών. Επομένως μια εσφαλμένη υπόθεση οδηγεί σε μια εσφαλμένη εκτίμηση.

4.4 Η προσέγγιση της αποτίμησης μέσω των ενδεχόμενων αξιώσεων – αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης

Η βασική φιλοσοφία πάνω στην οποία χτίστηκε αυτή η μέθοδος αποτίμησης είναι πως κάθε επιμέρους στοιχείο το οποίο προσθέτει αξία στην εξεταζόμενη επιχείρηση αναλύεται και αποτιμάται ξεχωριστά.

Τα δικαιώματα προαίρεσης (options) είναι συμβόλαια που δίνουν το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, σε αυτόν που τα κατέχει να πουλήσει ή να αγοράσει ένα περιουσιακό στοιχείο ανάλογα με τους όρους του συμβολαίου αυτού.

Τα δικαιώματα προαίρεσης χωρίζονται σε δικαιώματα αγοράς (calls) και δικαιώματα πώλησης (options).

Δικαίωμα αγοράς (call option) είναι ένα συμβόλαιο που δίνει στον κομιστή το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να αγοράσει από τον εκδότη ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια συγκεκριμένη τιμή εξάσκησης (strike price), μέχρι την ημερομηνία λήξης του, με αντάλλαγμα μια αμοιβή (premium).

Δικαίωμα πώλησης (put option) είναι ένα συμβόλαιο που δίνει στον κομιστή το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, να πουλήσει στον εκδότη ένα υποκείμενο χρεόγραφο σε μία συγκεκριμένη τιμή εξάσκησης (strike price), μέχρι την ημερομηνία λήξης του, με αντάλλαγμα μία αμοιβή (premium).

Βασικά στοιχεία της μεθόδου αυτής λοιπόν αποτελούν η επιθυμητή απόδοση και η τιμή με τη μεταβλητότητα του περιουσιακού στοιχείου που βρίσκεται υπό διαπραγμάτευση.

➤ Πλεονεκτήματα της μεθόδου

- Εκθέτει τις πηγές οι οποίες προσθέτουν αξία σε ένα περιουσιακό στοιχείο.
- Δίνει τη δυνατότητα να αποτιμηθούν περιουσιακά στοιχεία τα οποία με τη μέθοδο DCF και της σχετικής αποτίμησης είναι αδύνατο να αποτιμηθούν.

➤ Μειονεκτήματα της μεθόδου

- Τα μοντέλα αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης αντλούν την αξία τους από το εκάστοτε περιουσιακό στοιχείο που αναλύεται. Επομένως για να γίνει η αποτίμηση με αυτή τη μέθοδο πρέπει πρώτα να αποτιμηθεί το περιουσιακό στοιχείο. Γι αυτό το λόγο κιάλας η μέθοδος αυτή θεωρείται συμπληρωματική.
- Η χρήση της μεθόδου δεν ενδείκνυται στις περιπτώσεις που τα περιουσιακά στοιχεία δε διαπραγματεύονται σε μια ανοιχτή αγορά, καθώς η προσπάθεια εκτίμησης της αξίας τους περιέχει σημαντικό κίνδυνο λάθους.

4.5 Μύθοι για την Αποτίμηση

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν εντοπιστεί ορισμένες βασικές πλάνες ή μύθοι σχετικά με την αποτίμηση. Ένας από τους βασικότερους θεωρητικούς πρακτικούς (Aswarth Damodaran) της αποτίμησης έχει εντοπίσει 13 τέτοιους μύθους¹⁰ οι οποίοι παρουσιάζονται συνοπτικά :

- **Μύθος 1^{ος}:** Οι λογιστές ξέρουν να υπολογίζουν τα κέρδη.
- **Μύθος 2^{ος}:** Το τελικό στάδιο της αποτίμησης είναι η προεξόφληση των ταμειακών ροών.
- **Μύθος 3^{ος}:** Δεν μπορούν να αποτιμηθούν επιχειρήσεις που λειτουργούν λίγα χρόνια και παρουσιάζουν ζημίες.
- **Μύθος 4^{ος}:** Το επιτόκιο δανεισμού είναι και το κόστος δανεισμού.
- **Μύθος 5^{ος}:** Η αποτίμηση εφαρμόζεται μόνο στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες.
- **Μύθος 6^{ος}:** Η χρήση των λογιστικών δεικτών και μεγεθών για τον υπολογισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου ή του κόστους δανεισμού είναι συντηρητική.
- **Μύθος 7^{ος}:** .
- **Μύθος 8^{ος}:** Οι προσδοκώμενοι ρυθμοί ανάπτυξης στην αποτίμηση θεωρούνται εξωγενείς μεταβλητές.
- **Μύθος 9^{ος}:** Οι καταστάσεις ταμειακών ροών παρουσιάζουν όλες τις πληροφορίες για τον υπολογισμό των κεφαλαιουχικών δαπανών.
- **Μύθος 10^{ος}:** Μια καλά τεκμηριωμένη αποτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης ισχύει για πάντα.
- **Μύθος 11^{ος}:** Μύθοι για το κόστος κεφαλαίου (Κόστος Κεφαλαίου = Επένδυση χωρίς κίνδυνο + Beta * Ασφάλιστρο Κινδύνου). Τα κρατικά αξιόγραφα δεν εμπεριέχουν κινδύνους. Τα Beta υπολογίζονται με παλινδρόμηση και το ασφάλιστρο κινδύνου μπορεί να υπολογιστεί με σχετική ακρίβεια.

¹⁰ Πηγή : Damodaran A. (2001). Twelve Myths in Valuation.

- **Μύθος 12^{ος}**: Σημασία έχει το αποτέλεσμα και όχι η διαδικασία της αποτίμησης.
- **Μύθος 13^{ος}**: Τα πολύπλοκα μοντέλα αποτίμησης είναι ανώτερα των πιο απλών.
- **Μύθος 14^{ος}**: Η αποτίμηση είναι μια επιστήμη που παράγει ακριβή αποτελέσματα και δίνει συγκεκριμένες και ακριβείς απαντήσεις. Η αποτίμηση είναι πολύπλοκη και υπάρχουν εκατοντάδες μοντέλα και μέθοδοι διαθέσιμα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Το υπόδειγμα αποτίμησης της εταιρίας

Αφού ολοκληρώσαμε την περιγραφή των προσεγγίσεων αποτίμησης και των βασικών χαρακτηριστικών τους, σειρά έχει η ανάλυση της μεθόδου αποτίμησης που θα εφαρμοσθεί στην εταιρία Aegean Airlines που εξετάζουμε με σκοπό την εκτίμηση της αξίας της μετοχής της. Αυτή η μέθοδος θα είναι η προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Model).

5.1. Ο θεμελιώδης τύπος του υποδείγματος

Ο θεμελιώδης τύπος του υποδείγματος που θα χρησιμοποιηθεί είναι ο παρακάτω:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF}{(1 + WACC)^t}$$

V= Αξία της εταιρίας

FCFF= Ελεύθερες ταμειακές ροές προς τη επιχείρηση (Free Cash Flow to the Firm)

WACC= Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital)

5.2 Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)

Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) είναι η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση που απαιτούν όλοι οι χρηματοδότες (επενδυτές) της εταιρίας (Brailey) και χρησιμοποιείται ως προεξοφλητικό επιτόκιο για να προεξοφληθούν οι αναμενόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρίας. Αποτελεί σημαντικό παράγοντα του υποδείγματος καθώς υπάρχει υψηλή σχέση εξάρτησης με παράγοντες εξωτερικούς του περιβάλλοντος της εταιρίας, πράγμα που δεν ισχύει για τις Ελεύθερες ταμειακές ροές.

Επιπλέον πρέπει να αντιπροσωπεύει ρεαλιστικά τον κίνδυνο των ταμειακών ροών της εταιρίας, επιτυγχάνοντας για το σκοπό αυτό το συνδυασμό μεταξύ των πηγών χρηματοδότησης της εταιρίας και του κόστους τους, με τη χρονική διάρκεια των ταμειακών ροών.

Για τον υπολογισμό του WACC εφαρμόζεται ο παρακάτω τύπος:

$$WACC = Cost\ of\ Equity \times \left(\frac{Equity}{Debt + Equity} \right) + Cost\ of\ Debt \times (1 - t) \times \left(\frac{Debt}{Debt + Equity} \right)$$

Ακολουθεί η ανάλυση των όρων:

Equity=Είναι το ποσό των κεφαλαίων της εταιρίας που κατέχουν οι μέτοχοί της.
(Ίδια Κεφάλαια)

Cost of Equity= Είναι το κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρίας. Αποτελεί την αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων από πλευράς μετόχων ως ανταμοιβή για την καταβολή των χρημάτων τους ως μετοχικό κεφάλαιο.

Debt= Είναι το ποσό των κεφαλαίων της εταιρείας που κατέχουν οι δανειστές της. Με άλλα λόγια αντικατοπτρίζει το ποσό των δανειακών υποχρεώσεών της.

Cost of Debt= Αποτυπώνει το κόστος δανεισμού της εταιρίας. Είναι με άλλα λόγια το κόστος με το οποίο επιβαρύνεται προκειμένου να δανείζεται.

t= Είναι ο φορολογικός συντελεστής.

5.2.1 Η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity)

Σε συνέχεια της παραπάνω ανάλυσής μας , η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων προκύπτει εφαρμόζοντας τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk}_f + \text{beta} \times \text{Risk}_{pr}$$

Η παραπάνω μαθηματική σχέση αποτελεί το υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

Σε αυτό το σημείο είναι απαραίτητη η ανάλυση το συστατικών στοιχείων του υποδείγματος:

Risk free rate: Όπως μαρτυρά και το όνομα του είναι ένα επιτόκιο χωρίς κίνδυνο. Αντικατοπτρίζει την απόδοση που αναμένει να λάβει ένας επενδυτής για μια επένδυση η οποία δε περιέχει ρίσκο. Ως ένα τέτοιο επιτόκιο λαμβάνεται συνήθως το επιτόκιο ενός ομολόγου του δημοσίου, πολυετούς διάρκειας, στη χώρα που η εταιρία διατηρεί την πλειοψηφία των εσόδων της. Στην περίπτωση μας θα ληφθεί υπόψη η απόδοση του πενταετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου.

Beta: Είναι ένα μέτρο του βαθμού μεταβλητότητας μιας κοινής μετοχής σε σχέση με τη μέση μετοχή. Με άλλα λόγια αντικατοπτρίζει την ευαισθησία της τιμής της μετοχής στις μεταβολές της αγοράς. Ο συντελεστής βήτα υπολογίζεται με την εφαρμογή γραμμικής παλινδρόμησης, έχοντας ως δεδομένα εισόδου τις παρελθούσες αποδόσεις της μετοχής Aegean Airlines (εξαρτημένη μεταβλητή) και τις παρελθούσες αποδόσεις του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ανεξάρτητη μεταβλητή),

στο οποίο διαπραγματεύεται η μετοχή. Επιπλέον, για να μην υπάρχει σύγχυση, αξίζει να σημειωθεί πως με τον όρο beta εννοούμε το beta δίχως μόχλευση (beta unlevered)

Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να επεκτείνουμε την ανάλυση μας στην περιγραφή του μοχλευμένου beta (Beta levered).

Το μοχλευμένο beta (Beta levered) αποτελεί μια πιο «λεπτομερή» προσέγγιση καθώς στον υπολογισμό του λαμβάνονται υπόψη και οι υποχρεώσεις της εταιρείας προς τρίτους. Το αποτέλεσμα αυτού του αυξημένου κινδύνου αποτυπώνεται στη μεγαλύτερη ευαισθησία και άρα στην υψηλότερη τιμή του σε σχέση με την τιμή του beta δίχως μόχλευση (beta unlevered).

Ο τύπος υπολογισμού του είναι:

$$Beta (Levered) = Beta(Unlevered) \times [1 - t] \times \frac{Debt}{Equity}$$

Risk premium: Είναι το επασφάλιστρο κινδύνου. Είναι με άλλα λόγια η επιπλέον απόδοση που επιζητεί ο επενδυτής, πέρα απ' αυτή που προσφέρει το μηδενικό επιτόκιο, ως ανταμοιβή για τον κίνδυνο της επένδυσης που αναλαμβάνει. Παρακάτω παρατίθεται 2 τρόποι με τους οποίους μπορεί να υπολογισθεί το Risk Premium.

- 1^{ος} τρόπος

$$Risk\ premium = Mature\ Economy\ Risk\ Premium + Country\ Spread$$

Συστατικά στοιχεία του παραπάνω τύπου αποτελούν το Mature Economy Risk Premium και το Country Spread. Το Mature Economy Risk Premium αποτελεί το επασφάλιστρο κινδύνου μιας εύρωστης οικονομικά χώρας η οποία διακρίνεται για τη σταθερότητά της. Στις περισσότερες μελέτες η χώρα αυτή είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής οπότε το ίδιο θα συμβεί και στη δική μας ανάλυση με το US Risk Premium να ισούται με το 0.

Μια παραλλαγή του παραπάνω τύπου αποτελεί η αντικατάσταση του Country Spread με το Adjusted Equity Spread.

Όπου:

$$\text{Adjusted Equity Spread} = \text{Country (Bond) Spread} \times \frac{\text{Standard Deviation Equity Market}}{\text{Standard Deviation Bond Market}}$$

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, το Adjusted Equity Spread είναι το γινόμενο του Country Spread και του πηλίκου της τυπικής απόκλισης αγοράς μετοχών και της τυπική απόκλισης αγοράς ομολόγων της χώρας.

- 2^{ος} τρόπος

Εφαρμόζοντας το Gordon Growth Model.

$$P = \frac{D}{r - g}$$

P: Η αξία της μετοχής

D: Τα μερίσματα που αυτή αποδίδει.

r: Η αναμενόμενη απόδοση

g: Ο σταθερός ρυθμός ανάπτυξης

Λύνοντας ως προς την αναμενόμενη απόδοση προκύπτει:

$$r = \frac{D}{P} + g$$

Αν υποθέσουμε πως το g μπορεί να θεωρηθεί ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου με τη λογική πως αποτελεί σταθερό όρο μακροχρόνια , και ο λόγος D/P ως το επασφάλιστρο κινδύνου της μετοχής , η παραπάνω σχέση μπορεί να αποτυπωθεί με την εξής μορφή.

$$\text{Equity Risk Premium} = \text{Required Return} - \text{Risk free rate}$$

5.2.2 Το κόστος δανεισμού (Cost of Debt)

Το κόστος δανεισμού αποτυπώνει το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται η εταιρεία για οποιοδήποτε σκοπό. Υπάρχουν πολλοί μέθοδοι για να προσδιοριστεί το κόστος δανεισμού. Ωστόσο στην ανάλυσή μας θα παρατεθούν οι 2 δημοφιλέστεροι.

- 1^{ος} τρόπος

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Δανειακές Υποχρεώσεις}}$$

Τα στοιχεία της παραπάνω μαθηματικής σχέσης εντοπίζονται εύκολα στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Συγκεκριμένα τα χρηματοοικονομικά έξοδα βρίσκονται στον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης και οι δανειακές υποχρεώσεις στον πίνακα κατάστασης οικονομικής θέσης.

- 2^{ος} τρόπος

$$\text{Cost of Debt} = R_f + \text{Company Default Spread} + \text{Country Spread}$$

Company Default Spread: Αποτυπώνει τη μεταβλητότητα και τη διακύμανση της απόδοσης των ομολόγων της εταιρείας που βρίσκονται υπό διαπραγμάτευση σε αγορά χρεογράφων. Το ύψος της τιμής αυτού του μεγέθους εξαρτάται από τη φερεγγυότητα της εν λόγω εταιρείας η οποία πιστοποιείται από διεθνώς αναγνωρισμένους φορείς (οίκοι αξιολόγησης).

Country Spread: Ισχύει ότι και παραπάνω με τη μόνη διαφορά πως το Country Spread αναφέρεται στα ομόλογα που εκδίδει η χώρα αυτή τη φορά.

5.3 Η Υπολειμματική Αξία (Terminal Value)

Η υπολειμματική Αξία είναι η αξία της επιχείρησης μετά το πέρας των ετών πρόβλεψης των ταμειακών ροών. Το ύψος της καθορίζεται από το χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων, καθώς βραχυχρόνιος ορίζοντας εκτίμησης (όπως στην περίπτωση μας) συνεπάγεται μεγαλύτερη υπολειμματική αξία, ενώ αντίθετα η υπολειμματική αξία αρχίζει να φθίνει όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα εκτίμησης. Ο τύπος υπολογισμού της είναι ο εξής:

$$Terminal\ Value = \frac{FCFF_{n-1} \times (1 + g)}{WACC - g\delta}$$

- $FCFF_{n-1}$: Οι ελεύθερες ταμειακές ροές του τελευταίου έτους του χρονικού ορίζοντα της ανάλυσής μας.
- $g\delta$: Ένας σταθερός ρυθμός ανάπτυξης της εταιρίας μετά το πέρας του 2020, το οποίο διατηρείται στο διηνεκές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Η εφαρμογή του υποδείγματος DCF για την Aegean Airlines

6.1 Οικονομικοί δείκτες της εταιρείας Aegean Airlines

Στην ενότητα αυτή θα προσπαθήσουμε να εκτιμήσουμε τις Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Επιχείρηση (Free Cash Flow to the Firm , FCFF) για τα έτη 2016-2020. Για το σκοπό αυτό θα υπολογίσουμε κάποιους οικονομικούς δείκτες , χρησιμοποιώντας οικονομικά στοιχεία της εταιρείας των παρελθουσών πέντε ετών (2011-2015) και με βάση αυτούς θα εκτιμηθεί η εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών στην επόμενη πενταετία. Αξίζει να σημειωθεί πως ως έτος αναφοράς θα χρησιμοποιηθεί στο έτος 2015, το τελευταίο έτος για το οποίο υπάρχουν δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας.

Οι οικονομικοί δείκτες που θα υπολογισθούν είναι :

- Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πωλήσεων
(Πωλήσεις έτους n / Πωλήσεις έτους n-1) -1
- Αποσβέσεις / Πωλήσεις
- EBIT/ Πωλήσεις
- Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις
- Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε την τιμή των προαναφερθέντων δεικτών για κάθε ένα από τα έτη 2011-2015 και ύστερα θα εξαγάγουμε το μέσο όρου τους.

Οι τιμές των μεγεθών που χρησιμοποιήσαμε εντοπίζονται εύκολα, όπως προαναφέρθηκε, στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας μας

- Σημείωση

Το Κεφάλαιο κίνησης για κάθε έτος υπολογίζεται με τον τύπο:
 Κεφάλαιο κίνησης= Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις .Η μεταβολή του προκύπτει ως εξής : Κεφάλαιο κίνησης έτους n - Κεφάλαιο κίνησης έτους n-1.

Οικονομικοί δείκτες για το έτος 2011

Πίνακας 2:Οικονομικοί δείκτες έτους 2011

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	668217,77/591004,33 -1 = 0,1306
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	12994,57/668217,77= 0,1944
ΕΒΙΤ/ Πωλήσεις	-30682,69/668217,77= -0,045
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	24564,20/668217,77= 0,036
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	109579,69- 148879,13/668217,77 = -0,0588

Οικονομικοί δείκτες για το έτος 2012

Πίνακας 3:Οικονομικοί δείκτες έτους 2012

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	653388,41/668217,77 -1= -0,022
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	11822,17/653388,41= 0,018
ΕΒΙΤ/ Πωλήσεις	-8878,61/653388,41=

	-0,0135
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	1920,24/653388,41= 0,00293
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	80909,69-109579,69= -0,0438

Οικονομικοί δείκτες για το έτος 2013

Πίνακας 4:Οικονομικοί δείκτες έτους 2013

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	698916,5/653388,41-1 = 0,06967
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	12086,35/698916,5= 0,01729
EBIT/ Πωλήσεις	77690,48/698916,5= 0,1111
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	1587,59/698916,5= 0,00227
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	128351,46-80909,69/ 698916,5= 0,0659

Οικονομικοί δείκτες για το έτος 2014

Πίνακας 5:Οικονομικοί δείκτες έτους 2014

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	911793,70/698916,5 -1 = 0,3045
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	12551,2 / 911793,7 – 1= 0,01376
EBIT/ Πωλήσεις	105979/ 911793 =

	0,1162
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	13498,95/911793,7= 0,01480
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	68215,26- 128351,46 / 911793,7= - 0,0659

Οι Οικονομικοί δείκτες για το έτος 2015

Πίνακας 6: Οικονομικοί δείκτες έτους 2015

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	982963,61/911793,7 -1= 0,0780
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	14010/982963,61= 0,01425
EBIT/ Πωλήσεις	97204,19/982963,61= 0,0988
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	20090,62/982963,61= 0,02043
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	61702,21-68215,26/ 982963,61= -6513,05

Μέσος όρος οικονομικών δεικτών για τα έτη 2011-2015

Πίνακας 7: Μ.Ο οικονομικών δεικτών 2011-2015

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής Πωλήσεων	0,11216
Αποσβέσεις / Πωλήσεις	0,0017
EBIT/ Πωλήσεις	0,0535
Δαπάνες για Πάγια περιουσιακά στοιχεία / Πωλήσεις	0,042
Μεταβολή του Κεφαλαίου κίνησης / Πωλήσεις	-0,0214

6.2 Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF) για τη πενταετία 2016- 2020

Σε αυτό το σημείο θα υπολογίσουμε τα χρηματοοικονομικά μεγέθη για την επόμενη πενταετία , με τη βοήθεια των οικονομικών δεικτών που υπολογίσαμε. Η διαδικασία αυτή θα πραγματοποιηθεί σταδιακά: Θα υπολογίσουμε αρχικά τα μεγέθη για το έτος 2016 και με βάση αυτά θα υπολογίσουμε για το 2017. Η διαδικασία θα επαναληφθεί έως το έτος 2020.

Μόλις ολοκληρωθεί ο υπολογισμός τους θα υπολογίσουμε τις Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την επιχείρηση (FCFF) για κάθε έτος με τον εξής τύπο:

$FCFF = EBIT (1-t) + \text{Αποσβέσεις} - \text{Δαπάνες για Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία} - \text{Μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης}$.

Αξίζει να σημειωθεί πως ο φορολογικός συντελεστής (t) μετά τις τελευταίες εξελίξεις στο οικονομικό τοπίο κυμαίνεται στο 29% , γι' αυτό και στην ανάλυση μας θα υποθέσουμε πως η τιμή αυτή θα διατηρηθεί και στη πενταετία.

Με βάση λοιπόν τα όσα περιγράψαμε προκύπτουν τα παρακάτω στοιχεία.

Πίνακας 8:Υπολογισμός FCFF για τα έτη 2016-2020

	2015 (έτος βάσης)	2016	2017	2018	2019	2020	
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής πωλήσεων= 0,11216							
(1)Πωλήσεις	982.963,61	1.093.312,8	1.215.827,54	1.363672,16	1.516.621,62	1.686.725,9	
EBIT/Πωλήσεις= 0,0535							
(2)EBIT	97204,19	58.492,23	65.046,77	72.956,46	81.139,25	90.239,83	
(3)EBIT(1-t)	69.014,97	41.529,48	46.183,2	51.799,08	57.608,86	64.070,27	

Αποσβέσεις/Πωλήσεις=0,017							
(4)Αποσβέσεις	14.010	18.584	20.669,066	23.182,42	25.782,56	28.674,34	
Δαπάνες για Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία/Πωλήσεις= 0,042							
(5)Δαπάνες για Πάγια Περιουσιακά στοιχεία	20.236,51	45.914,93	51.064,75	57.274,23	63.698,10	70.842,48	
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης / Πωλήσεις= -0,0214							
(6)Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	-6.513,05	-6.652,42	-6.794,99	-6.940,40	-7.088,92	-7.240,62	
(7)FCFF=(3)+ (4)-(5)-(6)	-	20.851,58	22.582,50	24.647,67	26.782,24	29.142,75	

6.3 Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC)

Στο σημείο αυτό θα υπολογίσουμε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) με τον τύπο που αναφέραμε παραπάνω:

$$WACC = Cost\ of\ Equity \times \left(\frac{Equity}{Debt + Equity} \right) + Cost\ of\ Debt \times (1 - t) \times \left(\frac{Debt}{Debt + Equity} \right)$$

Για να φτάσουμε όμως στο σημείο να εκτιμήσουμε την τιμή του WACC, θα πρέπει αρχικά να υπολογίσουμε τις τιμές των συστατικών στοιχείων που το αποτελούν.

Equity: Είναι ο μέσος όρος του ποσού των Ιδίων Κεφαλαίων την παρελθούσα πενταετία (2011-2015)

Έχουμε λοιπόν:

Equity2011= 169.318,9 χιλ. ευρώ

Equity2012= 154.370,39 χιλ. ευρώ

Equity2013=212.877, 24 χιλ. ευρώ

Equity2014= 218.992,31 χιλ. ευρώ

Equity2015= 221.974,43 χιλ. ευρώ

Έχοντας λοιπόν εντοπίσει στις οικονομικές καταστάσεις το ύψος του ποσού των Ιδίων Κεφαλαίων για κάθε έτος ,ήρθε η σειρά να εξάγουμε το μέσο όρο τους.

M.O= $169.318,9+ 154.370,39+212.877,24+218.992,31+221.974,43/5=$ 195.506,65
χιλ. ευρώ.

Debt: Είναι ο μέσος όρος του ποσού των Κεφαλαίων της εταιρείας που κατέχουν οι δανειστές της. Σημειώνεται πως πάντα αναφερόμαστε για την πενταετία 2011-2015.

Εργαζόμαστε όπως παραπάνω και έχουμε:

Debt2011= 249.170,48 χιλ. ευρώ

Debt2012= 242.498,62 χιλ. ευρώ

Debt2013= 348.478,91 χιλ. ευρώ

Debt2014= 410.974,02 χιλ. ευρώ

Debt2015= 446.859, 59 χιλ. ευρώ

Ομοίως:

M.O= $249.170,48+242.498,62+348.478,91+410.974,02+446.859,59/5=$ 339.596,33
χιλ. ευρώ

Cost of Equity: Η τιμή του προκύπτει, όπως έχουμε αναφέρει, εφαρμόζοντας τον τύπο:

$$Cost\ of\ Equity = Risk_f + beta \times Risk_{pr}$$

- Risk free rate: Ως τιμή του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου λαμβάνουμε την απόδοση του ομολόγου πενταετούς διάρκειας του ελληνικού δημοσίου το οποίο εκδόθηκε 17/4/2014 και λήγει στις 17/4/2019. Η απόδοσή του λοιπόν κυμαίνεται στο **4,95%**
- beta: Ο συντελεστής beta υπολογίζεται όπως αναφέρθηκε παραπάνω. Στην περίπτωση της Aegean Airlines η τιμή του beta υπολογίστηκε από τον έγκυρο οίκο αναλύσεων Reuters Finance στην **0,69**.
- Risk premium: Ο υπολογισμός του επασφάλιστρου κινδύνου προκύπτει ως:

$$Risk\ premium = Mature\ Economy\ Risk\ Premium + Country\ Spread$$

Με δεδομένο πως ως Mature Economy λαμβάνουμε την Οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής ο παραπάνω τύπος μετατρέπεται σε:

$$Risk\ premium = US\ Risk\ Premium + Country\ Spread$$

Τα συστατικά στοιχεία της παραπάνω σχέσης λοιπόν είναι λοιπόν α) το επασφάλιστρο κινδύνου της Οικονομία των ΗΠΑ και β) το spread δανεισμού της ελληνικής Οικονομίας, και προκύπτουν από τον παρακάτω πίνακα.

Country	Region	Rating based default spread	Country Risk Premium
United States of America	North America	0,00%	0,00%
Greece	Western Europe	11,21%	15,69%

Επομένως: Risk Premium= 0,00%+11,21%= 11,21%

Σε αυτό το σημείο είμαστε έτοιμοι να υπολογίσουμε την απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων καθώς έχουμε τελειώσει με τον υπολογισμό όλων των συστατικών στοιχείων του.

Cost of Equity=0,0495+0,69×0,1121= **12,68%**

Cost of Debt: Ο δανεισμός της εταιρείας Aegean Airlines είναι από ελάχιστος ως ανύπαρκτος, αν εξαιρέσουμε τη διετία 2011-2012 στην οποία εκδόθηκε ομολογιακό δάνειο ύψους 15 εκατομμυρίων € από την Alpha Bank και το οποίο αποπληρώθηκε άμεσα. Θεωρούμε γι' αυτό το λόγο φρονιμότερο να υπολογίσουμε το κόστος δανεισμού της εταιρίας μας εφαρμόζοντας τον τύπο:

$$Cost\ of\ Debt = Rm + Spread$$

Rm= Είναι η μέση τιμή των επιτοκίων με τα οποία δανείζονται οι επιχειρήσεις από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹².

Spread: Το ύψος της διακύμανσης του επιτοκίου¹³.

¹¹ Πηγή: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

¹²

Πηγή: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>

¹³ Πηγή: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος¹⁴, η μέση τιμή των επιτοκίων το έτος 2015 για δάνεια που χορηγούνται σε επιχειρήσεις και ξεπερνούν σε ύψος το 1 εκατομμύριο, κυμαίνεται στο 4,97% ενώ για την ίδια περίοδο το Spread δανεισμού κλείδωσε στο 4%.

Επομένως : Cost of Debt= 0,0497+0,04= **8,97%**.

ξ: Ο φορολογικός συντελεστής με τον οποίο φορολογούνται τα κέρδη της εταιρίας .
Ο φορολογικός συντελεστής που θα λάβουμε θα είναι το 29% προκειμένου να προσαρμοστεί το αποτέλεσμα που θα εξάγουμε στην ελληνική πραγματικότητα.

Τώρα είμαστε σε θέση να υπολογίσουμε την τιμή του WACC:

$$\begin{aligned} WACC &= 0,1268 \times (195.506,66 / 195.506,66 + 339.596,33) + 0,0897 \times (1 - 0,29) \\ &\times (339.596,33 / 195.506,66 + 339.596,33) \Rightarrow WACC = 0,0456 + 0,0407 \Rightarrow \\ WACC &= \mathbf{8,63\%} \end{aligned}$$

6.4 Προσδιορισμός της Υπολειμματικής Αξίας

Θα υπολογίσουμε την Υπολειμματική Αξία χρησιμοποιώντας τα στοιχεία που υπολογίσαμε στην ανάλυσή μας και εφαρμόζοντας τον τύπο εύρεσής της που αναλύθηκε νωρίτερα:

$$Terminal\ Value = \frac{FCFFn - 1 \times (1 + g\delta)}{WACC - g\delta}$$

¹⁴ Πηγή: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>

Παρατηρούμε πως το μόνο που λείπει είναι ο σταθερός ρυθμός ανάπτυξης (g). Για τον προσδιορισμό αυτού του μεγέθους η ανάλυση του Yahoo Finance¹⁵ υποστηρίζει ότι για τα επόμενα πέντε έτη ,θα σημειώνεται ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης ίσος με 7%. Παρ' όλα αυτά όμως, η έννοια της υπολειμματικής αξίας εκτείνεται πέρα από το έτος 2020 και αφορά την αξία της εταιρίας στο διηνεκές και γι' αυτό το λόγο δε μπορεί να γίνει αποδεκτός ο συγκεκριμένος ρυθμός ανάπτυξης g. Για το λόγο αυτό λοιπόν θα λάβουμε ως g μια μικρότερη τιμή της τάξης του 4% ,λόγω συντηρητισμού, η οποία τιμή θα διατηρείται στο διηνεκές.

Έχουμε λοιπόν : $Terminal\ Value = FCFF_{2020} (1+g\delta) / WACC-g\delta \rightarrow Terminal\ Value = 29.142,75(1+0,04)/(0,0863-0,04) \rightarrow Terminal\ Value = 30.308,46 / 0,0463 \rightarrow Terminal\ Value = 654.610,36\ \chi\lambda.\epsilon$

6.5 Εκτίμηση της Αξίας της Εταιρίας

Έχοντας λοιπόν υπολογίσει όλα τα απαιτούμενα στοιχεία που εμπεριέχει ο θεμελιώδης τύπος του υποδείγματος Αξίας εταιρίας , φτάσαμε στο σημείο να εφαρμόσουμε τη μαθηματική σχέση με τα στοιχεία της Aegean Airlines.

$$V = [FCFF_{2016} / (1+WACC)] + [FCFF_{2017} / (1+WACC)^2] + [FCFF_{2018} / (1+WACC)^3] + [FCFF_{2019} / (1+WACC)^4] + [FCFF_{2020} / (1+WACC)^5] + [Terminal\ Value / (1+WACC)^5] \rightarrow$$

$$V = [20.851,58 / 1,0863] + [22.582,50 / 1,18] + [24.647,67 / 1,2818] + [26.782,24 / 1,3925] + [29.142,75 / 1,5126] + [654.610,36 / 1,5126] \rightarrow$$

$$V = 19.195,04 + 19.137,71 + 19.228,95 + 19.233,20 + 19.266,66 + 432.771,62 \rightarrow$$

$$V = 528.833,18\ \chi\lambda.\ \epsilon$$

¹⁵ Πηγή : <https://finance.yahoo.com/>

- Η τιμή της μετοχής προκύπτει διαιρώντας την Αξία της Εταιρίας που μόλις υπολογίσαμε με το πλήθος των μετοχών της το οποίο σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας είναι 71.428,57 χιλιάδες.

$$\text{Τιμή μετοχής} = 528.833,18 / 71.428,57 = \mathbf{7,40\text{€}}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΝΑΛΥΣΗ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

7.1 Ανάλυση των Αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική θεωρία , μια μετοχή χαρακτηρίζεται υπερεκτιμημένη όταν η πραγματική της τιμή είναι μικρότερη από την χρηματιστηριακή της. Αντίθετα υποεκτιμημένη θεωρείται μια μετοχή όταν η πραγματική της αξία είναι μεγαλύτερη από την τιμή στην οποία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο , ενώ δίκαιη θεωρείται όταν η πραγματική και η χρηματιστηριακή τιμή της ταυτίζονται.

Στην περίπτωση της Aegean Airlines , η πραγματική τιμή της μετοχής της υπολογίστηκε στα 7,40€ τη στιγμή που η χρηματιστηριακή τιμή της στις 31/10/2016 κυμαινόταν στα 5,87€. Σύμφωνα λοιπόν με την εισαγωγική παράγραφο που γράψαμε, προκύπτει πως η μετοχή είναι υποτιμημένη σε ποσοστό 20,6% .

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η έρευνα 8 αναλυτών¹⁶ , η οποία λαμβάνοντας υπόψη τις ημερήσιες τιμές των τελευταίων 12 μηνών, εκτιμά ότι η τιμή της μετοχής θα κυμανθεί τους επόμενους 12 μήνες σε επίπεδα από 6,00€ έως 8,50€ και πιο συγκεκριμένα:

- low estimate → 6,00€

¹⁶ Πηγή: <http://markets.ft.com/data/>

- median estimate → 7,25€
- high estimate → 8,50€

Επιπροσθέτως , αξίζει να αναφερθεί ότι σύμφωνα με την ανάλυση και την εκτίμηση της Alpha Finance , η τιμή-στόχος που έχει τεθεί κυμαίνεται στα 10€.

Συμπεραίνουμε λοιπόν , ότι η τιμή της μετοχής που προέκυψε από την ανάλυσή μας είναι πολύ κοντά στις τιμές που έχουν τεθεί ως στόχος από έρευνες διακεκριμένων αναλυτικών οίκων.

7.2 Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία επιχειρήθηκε η αποτίμηση της εταιρίας Aegean Airlines με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Ακολούθησε η περιγραφή της εταιρίας που βρίσκεται υπό εξέταση και η επισήμανση των προοπτικών ανάπτυξής της στο μέλλον ,ο σχολιασμό της πορείας της μετοχής της και η ανάλυση SWOT. Αναφορά επίσης έγινε και στον κλάδο των αερομεταφορών στην Ελλάδα και στα στάδια ανάπτυξής του.

Επιπροσθέτως παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν όλες οι προσεγγίσεις αποτίμησης καθώς και οι κατηγορίες στις οποίες διακρίνονται , τα πλεονεκτήματά τους και τα μειονεκτήματά τους. Αξίζει σ' αυτό το σημείο να σημειωθεί πως δεν υπάρχει μέθοδος αποτίμησης η οποία να είναι ευρέως αποδεκτή από όλους. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών επιλέχθηκε διότι είναι η λιγότερο υποκειμενική συγκριτικά με τις υπόλοιπες και τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν προήλθαν από ιστορικά μεγέθη της εταιρίας τα οποία παρατίθενται στις οικονομικές καταστάσεις της και δεν τίθεται αμφισβήτηση ως προς την εγκυρότητα και την ορθότητα τους.

Το αποτέλεσμα της ανάλυσής μας ήταν πως η τιμή της μετοχής της εταιρίας μας είναι υποτιμημένη συγκριτικά με την τιμή της μετοχής που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών ανεξάρτητα από το γεγονός πως το τελευταίο οικονομικό έτος μια σειρά από παράγοντες άσκησαν πιέσεις στα αποτελέσματα της εταιρίας. Τέτοιοι παράγοντες είναι η αύξηση του φορολογικού συντελεστή από το 26% στο 29%, του ΦΠΑ στο 24%, αλλά και η μη πληρότητα στις πτήσεις της εταιρίας.

Παρ' όλα αυτά η εταιρία Aegean Airlines τα τελευταία χρόνια έχει καταφέρει να εξελιχθεί σε μια από τις ηγέτιδες επιχειρήσεις στον κλάδο των αερομεταφορών. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τα οικονομικά αποτελέσματα του Ά εξαμήνου του 2016 ενώ παράλληλα φανερώνονται τα χαρακτηριστικά που ευνοούν την ανοδική πορεία της αλλά και αυτά που την εμποδίζουν.

Σύμφωνα λοιπόν με το Δελτίο Τύπου, που γνωστοποιεί τα αποτελέσματα του Ά εξαμήνου, τα ενοποιημένα έσοδα ύψους €403,5 εκ. κυμάνθηκαν στα ίδια επίπεδα με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2015 ενώ η επιβατική κίνηση αυξήθηκε κατά 5% και ανήλθε σε 5,2 εκ. επιβάτες. Ο Όμιλος κατά το εποχικά πιο αδύναμο πρώτο εξάμηνο, παρουσίασε ενοποιημένες ζημιές μετά από φόρους ύψους 23,7 εκ. σε σχέση με καθαρά κέρδη ύψους €14,8 εκ. το αντίστοιχο διάστημα του 2015.

Το πρώτο εξάμηνο του 2016 η εταιρεία κατάφερε να σημειώσει θετικούς ρυθμούς αύξησης στην επιβατική κίνηση, η αύξηση όμως δεν ήταν αντίστοιχη της σημαντικής επένδυσης στη χωρητικότητα, ειδικά στο δεύτερο τρίμηνο του έτους και κυρίως στο δίκτυο εξωτερικού. Στην αγορά εσωτερικού η συνεχιζόμενη ύφεση, η σημαντική αύξηση της συνολικής προσφερόμενης χωρητικότητας σε συνδυασμό με την κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες αύξηση του ΦΠΑ για τα εισιτήρια (από 13% σε 23% και εν συνεχεία σε 24%) οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των μέσων καθαρών ναύλων. Επιπλέον στην αγορά εξωτερικού, στην οποία η αυξημένη επένδυση της εταιρείας αλλά και άλλων ανταγωνιστών σε χωρητικότητα ήταν σημαντική, παρουσιάστηκε πολύ μικρή αύξηση το δεύτερο τρίμηνο του 2016 σε ότι αφορά τις αφίξεις. Το αποτέλεσμα της αναντιστοιχίας στην αύξηση της χωρητικότητας με τις αφίξεις, ιδιαίτερα τον Μάιο και Ιούνιο, ήταν η μείωση πληροτήτων και ναύλων, κυρίως στα περιφερειακά εποχικά αεροδρόμια, αλλά σε κάποιο βαθμό και στην Αθήνα.

Συμπερασματικά λοιπόν, και λαμβάνοντας υπόψη όλες τις παραμέτρους, είναι γεγονός πως η εταιρία Aegean Airlines είναι μια από τις λίγες ελληνικές εταιρείες

που εξακολουθούν να διατηρούν αναπτυξιακή πορεία , μέσα σε ένα δυσμενές οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική Βιβλιογραφία

Λαζαρίδης Γ. και Παπαδόπουλος Δ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης. Τεύχος Α΄, Έκδοση Β΄, Θεσσαλονίκη.

Λαζαρίδης Γ. και Παπαδόπουλος Δ. (2010). Επιχειρηματική Ανάλυση και Προσδιορισμός Αξίας Επιχείρησης και Χρηματοδοτικών Τίτλων με την χρησιμοποίηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων.

Σφαρνάς Α. (1993). Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Γαλαίος, Αθήνα.

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. (2008). Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Θεωρία και Πρακτική. Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Λαζαρίδης Θ. (2005). Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Αθήνα, Αφοί Κυριακίδη

Φιλιππάτος Γ. (1986). Κόστος Κεφαλαίου - Πολιτική Μερισμάτων και Χαρτοφυλακίου. Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Ξένη Βιβλιογραφία

Damodaran A. (2002). Investment Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd Edition, New York, John Wiley & Sons Inc.

Damodaran A. (2010). The Dark Side of Valuation. Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Education.

Damodaran A. (2011). Applied Corporate Finance. 3rd Edition, John Wiley & Sons Inc.

Damodaran A. (2001). Twelve Myths in Valuation

Penman S. H. (2007). Financial Statement Analysis and Security Valuation. 3rd Edition, International Edition, McGraw – Hill

Palepu K., Healy P. and Bernard V. (2004). Business Analysis and Valuation - Using Financial Statements, 3rd Edition

Ιστοσελίδες

<https://el.aegeanair.com/>

<http://www.bankofgreece.gr/>

<http://www.euro2day.gr/>

<http://www.capital.gr/>

<https://finance.yahoo.com/>

<https://www.bloomberg.com/europe>

<http://www.reuters.com/finance/>

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<http://markets.ft.com/data/>

<http://www.oxfordeconomics.com/>

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ



ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.

ποσά σε χιλ. €

1.2 Ετήσια Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης Ομίλου 31.12.2015

	Σημ.	31/12/2015	31/12/2014	01/01/2014
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			Τροποποιημένη	Τροποποιημένη
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.23	47.602,09	47.908,42	47.437,49
Υπεραξία		39.756,30	39.756,30	39.756,30
Ενσώματα πάγια στοιχεία	5.24	103.937,97	80.488,90	81.004,81
Προκαταβολές για αγορές ενσωμάτων παγίων στοιχείων	5.25	30.994,76	56.024,47	21.135,44
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5.29	8.901,82	0,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.27	16.732,90	21.158,79	19.182,27
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.28	25.998,48	19.984,96	15.909,09
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για αντιστάθμιση	5.45	232,68	10.631,83	113,88
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		274.157,00	275.953,67	224.539,28
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	5.30	13.181,67	13.237,74	10.951,28
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.31	104.475,87	87.648,24	76.944,55
Προκαταβολές	5.32	14.013,43	10.602,27	4.928,33
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5.29	39.609,11	10.903,27	17.296,46
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για αντιστάθμιση	5.45	34.072,06	24.139,12	2.146,32
Δεσμευμένες καταθέσεις	5.33	36.392,03	16.045,15	0,00
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.33	152.932,85	191.436,88	226.876,98
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		394.677,02	354.012,67	339.143,92
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		668.834,02	629.966,34	563.683,20
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό κεφάλαιο	5.34	46.421,11	46.421,11	46.421,11
Υπέρ το άρτιο	5.35	72.775,98	72.775,98	144.774,41
Λοιπά αποθεματικά	5.36	(13.187,28)	(1.443,53)	1.873,02
Κέρδη εις νέον		115.964,62	101.238,75	22.135,76
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		221.974,43	218.992,31	215.204,30
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5.37	45.175,34	49.649,50	51.492,30
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για αντιστάθμιση	5.45	12.555,62	5.142,25	1.696,74
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.38	8.405,35	6.600,34	7.508,50
Προβλέψεις	5.40β	19.915,62	29.200,89	34.412,83
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.41	27.832,85	34.583,64	38.532,44
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		113.884,78	125.176,62	133.642,81
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.39	77.123,21	63.437,72	53.565,20
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.37	10.196,61	8.836,13	7.556,89
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.42	74.495,07	70.494,90	65.106,24
Υποχρεώσεις από προεισπραχθέντα εισιτήρια	5.43	83.961,75	65.728,82	45.893,52
Δεδουλευμένα έξοδα	5.44	28.818,35	23.472,72	21.587,24
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για αντιστάθμιση	5.45	48.940,30	35.171,21	3.557,11
Τρέχων φόρος εισοδήματος		7.822,27	15.417,38	10.217,71
Προβλέψεις	5.40γ	1.617,25	3.238,53	7.352,18
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		332.974,81	285.797,41	214.836,09
Σύνολο υποχρεώσεων		446.859,59	410.974,03	348.478,90
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		668.834,02	629.966,34	563.683,20

2.2 Ετήσια Ενοποιημένη Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος της Χρήσης που έληξε την 31.12.2015

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης	Σημ.	01/01 - 31/12/2015	01/01 - 31/12/2014 Αναθεωρημένο
Πωλήσεις	5.46	982.963,61	911.793,70
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.47	18.827,62	9.745,20
Παροχές σε εργαζόμενους	5.49	(109.389,66)	(100.466,74)
Αποσβέσεις		(14.010,00)	(12.551,20)
Αναλώσεις υλικών & υπηρεσιών	5.48	(781.187,38)	(702.281,58)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	5.50	42.116,57	26.185,18
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.50	(39.003,87)	(37.533,87)
Κέρδη προ φόρων		100.316,92	94.890,69
Φόρος εισοδήματος	5.51	(31.922,51)	(14.449,25)
Κέρδη χρήσης μετά από φόρους		68.394,41	80.441,44

		01/01- 31/12/2015	01/01- 31/12/2014 Αναθεωρημένο
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
<i>(α) Λοιπά συνολικά εισοδήματα που μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους</i>			
Αντιστάθμιση ταμιακών ροών			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.36	26.799,64	1.963,27
Αποτέλεσμα επιμέτρησης	5.36	(48.765,39)	(4.512,12)
Φόρος εισοδήματος		6.536,34	662,70
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.36	0,00	(1.136,00)
Αποτέλεσμα επιμέτρησης		1.231,33	(749,19)
Φόρος εισοδήματος	5.36	(388,99)	490,15
Σύνολο (α)		(14.587,07)	(3.281,19)
<i>(β) Λοιπά συνολικά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους</i>			
Αναλογιστικές ζημιές		(1.037,47)	(1.856,49)
Αναβαλλόμενος φόρος		205,10	482,68
Σύνολο (β)		(832,37)	(1.373,81)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους		(15.419,44)	(4.655,00)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους		52.974,97	75.786,44
Κέρδη ανά μετοχή, βασικά και απομειωμένα		0,9577	1,1264
Σταθμισμένος μέσος όρος αριθμού μετοχών		71.417.100	71.417.100

4.2 Ετήσια Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών της Χρήσης που έληξε 31.12.2015

	31/12/2015	31/12/2014
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη χρήσης προ φόρων	100.316,89	94.890,70
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	14.010,00	12.551,20
Απομειώσεις παγίων στοιχείων	(326,27)	553,96
Προβλέψεις συντηρήσεως αεροσκαφών και επισφαλειών	(18.007,79)	2.718,29
Συναλλαγματικές διαφορές	(7.850,80)	8.431,95
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(1.351,55)	(3.996,83)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	5.869,81	6.955,76
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	92.660,29	122.105,03
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης		
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	248,24	(1.647,69)
(Αύξηση) απαιτήσεων	(29.890,48)	(25.033,14)
Αύξηση υποχρεώσεων	28.217,95	36.472,37
Σύνολο μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	(1.424,29)	9.791,54
Τόκοι πληρωθέντες	(2.853,76)	(3.245,35)
Πληρωμή φόρου εισοδήματος	(18.429,30)	(17.137,18)
Καθαρές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες	69.952,95	111.514,04
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορές παγίων στοιχείων	(20.236,51)	(13.698,70)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	1.980,71	19,46
Προκαταβολές για αγορές παγίων στοιχείων	30.622,38	(34.889,03)
Αγορά χρηματοοικονομικών στοιχείων	(43.501,27)	(3.492,50)
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	12.301,60	9.136,50
Αγορά θυγατρικών επιχειρήσεων	(10.400,01)	(10.400,01)
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	734,87	2.282,13
Καθαρές ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(28.498,23)	(51.042,15)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Μερίσματα πληρωθέντα	(49.885,33)	0,00
Επιστροφή κεφαλαίου	0,00	(71.234,87)
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	0,00	(785,59)
Εξόφληση κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	(9.726,54)	(7.846,39)
Καθαρές ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(59.611,87)	(79.866,85)
Καθαρή (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	(18.157,15)	(19.394,95)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στην αρχή της περιόδου	207.482,03	226.876,98
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις στο τέλος της περιόδου	189.324,88	207.482,03

1.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης Ομίλου 31.12.2014

	Σημ.	31/12/2014	31/12/2013
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.23	57.302,21	57.091,44
Υπεραξία	5.59	30.102,30	30.102,30
Ενσώματα πάγια στοιχεία	5.24	80.488,90	81.004,81
Προκαταβολές για αγορές ενσωμάτων παγίων στοιχείων	5.25	56.024,47	21.135,44
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.26	18.895,52	16.855,28
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.27	19.984,96	15.909,09
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	10.631,83	113,88
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		273.430,19	222.212,25
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.28	13.237,74	10.951,28
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.29	87.648,24	76.944,55
Προκαταβολές	5.30	10.602,27	4.928,33
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5.31	10.903,27	17.296,46
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	24.139,12	2.146,32
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.32	207.482,03	226.876,98
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		354.012,67	339.143,91
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		627.442,86	561.356,15
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	5.33	46.421,11	46.421,11
Υπέρ το άρτιο	5.34	72.775,98	144.774,41
Λοιπά αποθεματικά	5.35	(1.443,54)	1.873,02
Κέρδη / (ζημιές) εις νέον		98.715,29	19.808,72
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		216.468,84	212.877,24
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5.37	49.649,50	51.492,13
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	5.142,25	1.696,74
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.38	6.600,34	7.508,50
Προβλέψεις	5.40β	29.200,89	34.412,83
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.41	34.583,64	38.532,44
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		125.176,63	133.642,64
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.39	63.437,72	53.565,20
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.37	8.836,13	7.556,89
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.42	70.494,90	65.106,24
Υποχρεώσεις από προεισπραθέντα εισιτήρια	5.43	65.728,82	45.893,52
Δεδουλευμένα έξοδα	5.44	23.472,72	21.587,24
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	35.171,21	3.557,11
Τρέχων φόρος εισοδήματος		15.417,38	10.217,88
Προβλέψεις	5.40	3.238,53	7.352,18
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		285.797,40	214.836,27
Σύνολο υποχρεώσεων		410.974,02	348.478,91
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		627.442,86	561.356,15

2.2 Κατάσταση Συνολικών Εσόδων Ομίλου

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

	Σημ.	01/01 -31/12/2014	01/01 -31/12/2013
Πωλήσεις	5.46	911.793,70	698.916,50
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.47	9.745,20	10.246,63
Παροχές σε εργαζόμενους	5.49	(100.466,74)	(73.784,71)
Αποσβέσεις		(12.811,36)	(12.086,35)
Αναλώσεις υλικών & υπηρεσιών	5.48	(702.281,58)	(545.601,59)
Προβλέψεις αναδιάρθρωσης		0,00	(3.588,78)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	5.50	26.185,18	17.378,09
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.50	(37.533,87)	(16.404,32)
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		94.630,54	75.075,47
Φόρος εισοδήματος	5.51	(14.385,54)	(17.316,31)
Κέρδη / (Ζημιές) χρήσης μετά από φόρους		80.245,00	57.759,15

		01/01-31/12/2014	01/01-31/12/2013
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
<i>(α) Μετακλιόμενα στα αποτελέσματα</i>			
Αντιστάθμιση ταμιακών ροών			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.35	1.963,27	3.193,54
Αποτέλεσμα επιμέτρησης	5.35	(4.512,12)	(3.750,47)
Φόρος εισοδήματος		662,70	144,80
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.35	(1.136,00)	1.682,08
Αποτέλεσμα επιμέτρησης		(749,19)	0,00
Φόρος εισοδήματος	5.35	490,15	(437,33)
Σύνολο (α)		(3.281,19)	832,62
<i>(β) Μη μετακλιόμενα στα αποτελέσματα</i>			
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)		(1.856,49)	(114,70)
Φόρος εισοδήματος		482,68	29,80
Σύνολο (β)		(1.373,80)	(84,90)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους		(4.654,99)	747,71
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους		75.590,01	58.506,86
Βασικά κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή σε €		1,1236	0,8088

4.2 Κατάσταση Ταμειακών Ροών Ομίλου της περιόδου που έληξε την 31.12.2014

	31/12/2014	31/12/2013
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης προ φόρων	94.630,54	75.075,46
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	12.811,36	12.086,36
Απομειώσεις παγίων στοιχείων	553,96	1.166,76
Προβλέψεις	2.718,29	1.631,93
Συναλλαγματικές διαφορές	8.431,95	(3.195,28)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(3.996,83)	(3.524,78)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	6.955,76	3.911,46
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	122.105,04	87.151,91
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης		
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	(1.647,69)	(117,71)
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	(25.033,13)	2.343,69
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων παραγώγων	(32.510,76)	(114,27)
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων	37.240,08	17.087,70
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων παραγώγων	31.743,05	1.503,82
Σύνολο μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	9.791,55	20.703,23
Τόκοι πληρωθέντες	(3.245,35)	(3.037,35)
Πληρωμή φόρου εισοδήματος	(17.137,18)	0,00
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	111.514,06	104.817,78
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορές παγίων στοιχείων	(13.698,70)	(1.587,59)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	19,46	21,87
Προκαταβολές για αγορές παγίων στοιχείων	(34.889,03)	(1.040,50)
Αγορά χρηματοοικονομικών στοιχείων	(3.492,50)	(8.830,00)
Πωλήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων	9.136,50	0,00
Αγορά θυγατρικών επιχειρήσεων	(10.400,01)	(10.400,01)
Διαθέσιμα εξαγοραζόμενης θυγατρικής εταιρίας	0,00	18.850,47
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	2.282,13	2.649,76
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(51.042,15)	(336,01)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Δάνεια αποπληρωθέντα	0,00	(19.210,39)
Επιστροφή κεφαλαίου	(785,59)	0,00
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	(71.234,87)	0,00
Εξόφληση κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	(7.846,39)	(7.694,18)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(79.866,85)	(26.904,57)
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(19.394,94)	77.577,20
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	226.876,98	149.299,77
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	207.482,03	226.876,98

1.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης Ομίλου 31.12.2013

	Σημ.	31/12/2013	31/12/2012	01/01/2012
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.23	56.387,44	26.791,31	27.176,57
Υπεραξία	5.60	27.306,30	0,00	0,00
Ενσώματα πάγια στοιχεία	5.24	81.004,81	89.240,61	98.944,87
Προκαταβολές για αγορές ενσώματων παγίων στοιχείων	5.25	21.135,44	20.094,94	20.109,34
Προκαταβολές για απόκτηση επενδύσεων		0,00	20.000,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.26	20.355,28	16.384,50	12.767,19
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.27	15.909,09	9.256,75	9.245,74
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	113,88	0,00	2.514,07
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		222.212,25	181.768,12	170.757,78
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	5.28	10.951,28	5.331,19	5.975,14
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.29	76.944,55	47.089,63	52.425,11
Προκαταβολές	5.30	4.928,33	4.450,02	11.730,93
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	5.31	17.296,46	6.784,37	5.460,00
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	2.146,32	2.145,93	4.957,17
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.32	226.876,98	149.299,77	166.800,94
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		339.143,91	215.100,91	247.349,28
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		561.356,15	396.869,03	418.107,06
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό κεφάλαιο	5.33	46.421,11	46.421,11	46.421,11
Υπέρ το άρτιο	5.34	144.774,41	144.774,41	144.774,41
Λοιπά αποθεματικά	5.35	1.873,02	1.040,40	6.648,40
Κέρδη / (ζημιές) εις νέον		19.808,72	(37.865,53)	(26.995,59)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		212.877,24	154.370,39	170.848,32
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5.37	51.492,13	61.661,38	70.751,86
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.36	0,00	8.340,00	0,00
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	1.696,74	2.823,21	2.771,67
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.38	7.508,50	6.353,57	5.602,20
Προβλέψεις	5.40β	34.412,83	29.129,25	30.383,42
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.41	38.532,44	0,00	0,00
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		133.642,64	108.307,42	109.509,15
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.39	53.565,20	48.469,67	41.190,52
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.36	0,00	4.370,39	0
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις		0,00	0	20.024,92
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.37	7.556,89	7.753,91	7.699,80
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.42	65.106,24	29.132,69	30.013,55
Υποχρεώσεις από προεισπραχθέντα εισπήρια	5.43	45.893,52	26.197,28	22.160,70
Δεδουλευμένα έξοδα	5.44	21.587,24	12.183,08	15.133,81
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.45	3.557,11	1.759,43	126,29
Τρέχων φόρος εισοδήματος		10.217,88	0	0
Προβλέψεις	5.40α	7.352,18	4.324,77	1.400,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		214.836,27	134.191,22	137.749,59
Σύνολο υποχρεώσεων		348.478,91	242.498,64	247.258,74
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		561.356,15	396.869,03	418.107,06

2.2 Κατάσταση Συνολικών Εσόδων Ομίλου

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

	Σημ.	01/01 -31/12/2013	01/01 -31/12/2012
Πωλήσεις	5.46	698.916,50	562.857,61
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.47	10.246,63	5.048,48
Παροχές σε εργαζόμενους	5.49	(73.784,71)	(69.875,23)
Αποσβέσεις		(12.086,35)	(11.822,17)
Αναλώσεις υλικών & υπηρεσιών	5.48	(545.601,59)	(495.087,29)
Προβλέψεις αναδιάρθρωσης		(3.588,78)	(2.924,77)
Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων		0,00	(1.298,67)
Κέρδη/(Ζημίες) από χρηματοοικονομικά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων		0,00	1.324,37
Χρηματοοικονομικά έσοδα	5.50	17.378,09	8.086,43
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.50	(16.404,32)	(8.927,15)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		75.075,47	(12.618,40)
Φόρος εισοδήματος	5.51	(17.316,31)	2.121,94
Κέρδη / (Ζημίες) χρήσης μετά από φόρους		57.759,15	(10.496,06)

		01/01-31/12/2013	01/01-31/12/2012
<i>Λοιπά συνολικά έσοδα</i>			
<i>(α) Μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα</i>			
Αντιστάθμιση ταμιακών ροών			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.35	3.193,54	(5.254,37)
Αποτέλεσμα επιμέτρησης	5.35	(3.750,47)	(1.755,62)
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία			
Αποτέλεσμα επιμέτρησης	5.35	1.682,08	0,00
Φόρος εισοδήματος μετακυλιόμενων στα αποτελέσματα	5.35	(292,55)	1.401,99
Σύνολο (α)		832,61	(5.608,01)
<i>(β) Μη μετακυλιόμενα στα αποτελέσματα</i>			
Αναλογιστικά κέρδη/ζημίες		(114,70)	(466,84)
Αναβαλλόμενος φόρος		29,80	92,97
Σύνολο (β)		(84,90)	(373,87)
Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους		747,71	(5.981,88)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους		58.506,86	(16.477,94)
Βασικά κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή σε €	5.58	0,8088	(0,1470)

4.2 Κατάσταση Ταμειακών Ροών Ομίλου της περιόδου που έληξε την 31.12.2013

	31/12/2013	31/12/2012
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης προ φόρων	75.075,46	(12.618,40)
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	12.086,36	11.822,17
Προβλέψεις	1.631,93	1.955,14
Ζημιά από απομείωση παγίων στοιχείων	1.166,76	0,00
Συναλλαγματικές διαφορές	(3.195,28)	(2.409,18)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(3.524,78)	(2.454,98)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	3.911,46	4.381,26
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	87.151,91	676,01
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης		
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	(117,71)	643,94
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	2.343,69	11.520,06
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων παραγώνων	(114,27)	5.325,31
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων	17.087,70	6.516,14
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων παραγώνων	1.503,82	(3.923,31)
Σύνολο μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	20.703,23	20.082,14
Τόκοι πληρωθέντες	(3.037,35)	(3.334,05)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	104.817,78	17.424,10
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορές παγίων στοιχείων	(1.587,59)	(1.920,24)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	21,87	186,84
Προκαταβολές για απόκτηση επενδύσεων	0,00	(20.000,00)
Προκαταβολές για αγορές παγίων στοιχείων	(1.040,50)	0,00
Αγορά διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	(8.830,00)	0,00
Αγορά θυγατρικών επιχειρήσεων	(10.400,01)	0,00
Διαθέσιμα εξαγοραζόμενης θυγατρικών εταιρίας	18.850,47	0,00
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	2.649,76	2.153,44
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(336,01)	(19.579,96)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Δάνεια αποπληρωθέντα	(19.210,39)	(7.524,92)
Εξόφληση κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	(7.694,18)	(7.820,38)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(26.904,57)	(15.345,30)
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	77.577,20	(17.501,17)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	149.299,77	166.800,94
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	226.876,98	149.299,77

1. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31.12.2012

	Σημ.	31/12/2012	31/12/2011
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.22	26.791,31	27.176,57
Ενσώματα πάγια στοιχεία	5.23	89.240,61	98.944,87
Προκαταβολές για αγορές ενσωμάτων παγίων στοιχείων	5.24 α	20.094,94	20.109,34
Προκαταβολές για απόκτηση επενδύσεων	5.24 β	20.000,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.25	16.673,48	13.149,54
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.26	9.256,75	9.245,74
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	0,00	2.514,07
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		182.057,10	171.140,13
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.27	5.331,19	5.975,14
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.28	47.089,63	52.425,11
Προκαταβολές	5.29	4.450,02	11.730,93
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	5.30	6.784,37	5.460,00
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	2.145,93	4.957,17
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.31	149.299,77	166.800,94
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		215.100,91	247.349,28
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		397.158,01	418.489,41
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	5.32	46.421,11	46.421,11
Υπέρ το άρτιο	5.33	144.774,41	144.774,41
Λοιπά αποθεματικά	5.34	1.040,40	6.648,40
Κέρδη / (ζημιές) εις νέον		(39.021,45)	(28.524,99)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		153.214,47	169.318,93
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5.36	61.661,38	70.751,86
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.35	8.340,00	0,00
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	2.823,21	2.771,67
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.37	7.798,47	7.513,94
Προβλέψεις	5.39	29.129,25	30.383,42
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		109.752,33	111.420,90
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.38	48.469,67	41.190,52
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.35	4.370,39	0,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.35	0,00	20.024,92
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.36	7.753,91	7.699,80
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.40	16.582,75	19.130,35
Υποχρεώσεις από προεισπραχθέντα εισιτήρια	5.41	38.747,20	33.043,88
Δεδουλευμένα έξοδα	5.42	12.183,08	15.133,81
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	1.759,43	126,29
Προβλέψεις	5.39	4.324,77	1.400,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		134.191,22	137.749,59
Σύνολο υποχρεώσεων		243.943,54	249.170,48
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		397.158,01	418.489,41

2. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

	Σημ.	01/01 - 31/12/2012	01/01 - 31/12/2011
Πωλήσεις	5.44	653.388,41	668.217,77
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.45	5.048,48	10.297,32
Παροχές σε εργαζόμενους	5.47	(69.875,23)	(86.026,29)
Αποσβέσεις	5.23	(11.822,17)	(12.994,57)
Αναλώσεις υλικών & υπηρεσιών	5.46	(585.618,09)	(610.176,31)
Προβλέψεις αναδιάρθρωσης	5.39	(2.924,77)	0,00
Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων	5.48	(1.298,67)	(798,07)
Κέρδη/(Ζημίες) από χρηματοοικονομικά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	5.49	1.324,37	442,54
Χρηματοοικονομικά έσοδα	5.50	8.086,43	15.824,71
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.50	(8.927,15)	(15.939,69)
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων		(12.618,40)	(31.152,60)
Φόρος εισοδήματος	5.51	2.121,94	3.976,90
Ζημίες χρήσης μετά από φόρους		(10.496,06)	(27.175,70)
Ζημίες ανά μετοχή σε €	5.58	(0,1470)	(0,3805)

Λοιπά συνολικά έσοδα

	Σημ.	01/01- 31/12/2012	01/01- 31/12/2011
Κέρδη μετά από φόρους		(10.496,06)	(27.175,70)
<i>Αντιστάθμιση κινδύνου ταμειακών ροών :</i>			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.34	(5.254,37)	(4.265,04)
Αποτέλεσμα επιμέτρησης περιόδου	5.34	(1.755,62)	(1.295,19)
Φόρος εισοδήματος αντισταθμίσεων ταμειακών ροών	5.34	1.401,99	1.112,05
Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους	5.34	(5.608,01)	(4.448,18)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους		(16.104,47)	(31.623,89)

4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών της περιόδου που έληξε την 31.12.2012

	31/12/2012	31/12/2011
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης προ φόρων	(12.618,40)	(31.152,60)
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	11.822,17	12.994,56
Προβλέψεις	1.955,14	7.473,89
Συναλλαγματικές διαφορές	(2.409,18)	1.103,26
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(2.454,98)	(9.123,76)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	4.381,26	3.819,24
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	676,01	(14.885,40)
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης		
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	643,94	11,01
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	11.520,06	10.386,36
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων παραγώγων	5.325,31	5.774,50
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων	6.516,14	9.027,60
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων παραγώγων	(3.923,31)	(5.950,00)
Σύνολο μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	20.082,14	19.249,47
Τόκοι πληρωθέντες	(3.334,05)	(3.536,67)
Πληρωμή φόρου εισοδήματος	0,00	(4.984,16)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	17.424,10	(4.156,77)
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορές παγίων στοιχείων	(1.920,24)	(24.564,20)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	186,84	12.177,62
Προκαταβολές για αγορές παγίων στοιχείων	0,00	(15,40)
Προκαταβολές για απόκτηση επενδύσεων	(20.000,00)	0,00
Εισπράξεις από πώληση μετοχών	0,00	1.469,79
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	2.153,44	4.596,13
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(19.579,96)	(6.336,06)
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Δάνεια αποπληρωθέντα	(7.524,92)	(42,15)
Εξόφληση κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	(7.820,38)	(6.936,36)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(15.345,30)	(6.978,51)
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(17.501,17)	(17.471,34)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	166.800,94	184.272,27
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	149.299,77	166.800,94

1. Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31.12.2011

	Σημ.	31/12/2011	31/12/2010
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5.22	27.176,57	4.697,08
Ενσώματα πάγια στοιχεία	5.23	98.944,87	118.158,65
Προκαταβολές για αγορές ενσωμάτων παγίων στοιχείων	5.24	20.109,34	20.093,94
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.25	13.149,54	8.060,60
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	5.26	9.245,74	8.764,48
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	2.514,07	1.522,50
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		171.140,13	161.297,25
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	5.27	5.975,14	5.986,14
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.28	52.425,11	67.482,84
Προκαταβολές	5.29	11.730,93	10.302,06
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	5.30	5.460,00	6.305,00
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	4.957,17	11.723,24
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5.31	166.800,94	184.272,27
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		247.349,28	286.071,55
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		418.489,41	447.368,80
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	5.32	46.421,11	46.421,11
Υπέρ το άρτιο	5.33	144.774,41	144.774,41
Λοιπά αποθεματικά	5.34	6.648,40	11.096,58
Κέρδη / (ζημιές) εις νέον		(28.524,99)	(1.349,29)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		169.318,93	200.942,81
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	5.36	70.751,86	75.920,80
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	2.771,67	2.055,96
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.37	7.513,94	7.119,81
Προβλέψεις	5.39	30.383,42	24.137,00
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		111.420,90	109.233,58
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.38	41.190,52	40.825,70
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.35	0,00	20.067,07
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	5.36	20.024,92	0,00
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης πληρωτέες στην επόμενη χρήση	5.36	7.699,80	7.242,79
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.40	19.130,35	19.650,82
Υποχρεώσεις από προεισπραχθέντα εισιτήρια	5.41	33.043,88	28.412,96
Δεδουλευμένα έξοδα	5.42	15.133,81	12.265,10
Παράγωγα για αντιστάθμιση	5.43	126,29	1.056,27
Παράγωγα	5.43	0,00	1.287,54
Τρέχων φόρος εισοδήματος	5.51	0,00	4.984,16
Προβλέψεις	5.39	1.400,00	1.400,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		137.749,59	137.192,42
Σύνολο υποχρεώσεων		249.170,48	246.425,99
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		418.489,41	447.368,80

2. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων

Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

	Σημ.	01/01 - 31/12/2011	01/01 - 31/12/2010
Πωλήσεις	5.44	668.217,77	591.004,33
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	5.45	10.297,32	16.976,67
Παροχές σε εργαζόμενους	5.47	(86.026,29)	(92.248,88)
Αποσβέσεις	5.23	(12.994,57)	(13.508,60)
Αναλώσεις υλικών & υπηρεσιών	5.46	(610.176,31)	(514.713,55)
Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων	5.48	(798,07)	(2.610,06)
Κέρδη/(Ζημίες) από χρηματοοικονομικά στοιχεία επιμετρώμενα σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	5.49	442,54	(1.645,04)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	5.50	15.824,71	17.098,72
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.50	(15.939,69)	(19.032,83)
Ζημίες προ φόρων		(31.152,60)	(18.679,25)
Φόρος εισοδήματος	5.51	3.976,90	(4.613,13)
Ζημίες χρήσης μετά από φόρους		(27.175,70)	(23.292,38)
Ζημίες ανά μετοχή σε €	5.58	(0,3805)	(0,3261)

Λοιπά συνολικά έσοδα

	Σημ.	01/01- 31/12/2011	01/01- 31/12/2010
Κέρδη μετά από φόρους		(27.175,70)	(23.292,38)
<i>Αντιστάθμιση κινδύνου ταμειακών ροών :</i>			
Ανακατατάξεις στα αποτελέσματα	5.34	(4.265,04)	(6.649,35)
Αποτέλεσμα επιμέτρησης περιόδου	5.34	(1.295,19)	17.932,78
Φόρος εισοδήματος αντισταθμίσεων ταμειακών ροών	5.34	1.112,05	(2.328,49)
Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους	5.34	(4.448,18)	8.954,94
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους		(31.623,89)	(14.337,44)

4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών της περιόδου που έληξε την 31.12.2011

	31/12/2011	31/12/2010
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης προ φόρων	(31.152,60)	(18.679,25)
Προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	12.994,56	13.508,86
Προβλέψεις	7.473,89	12.527,66
Συναλλαγματικές διαφορές	1.103,26	6.876,86
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(9.123,76)	(16.128,74)
Τόκοι και λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	3.819,24	3.081,64
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης	(14.885,40)	1.187,03
Μεταβολές κεφαλαίου κίνησης		
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	11,01	(254,14)
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	10.386,36	(6.704,73)
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων παραγώγων	5.774,50	(6.640,87)
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων	9.027,60	(2.065,14)
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων παραγώγων	(5.950,00)	9.642,14
Σύνολο μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	19.249,47	(6.022,74)
Τόκοι πληρωθέντες	(3.536,67)	(2.715,18)
Πληρωμή φόρου εισοδήματος	(4.984,16)	(22.184,27)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	(4.156,77)	(29.735,16)
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορές παγίων στοιχείων	(24.564,20)	(11.463,22)
Πωλήσεις ενσώματων παγίων στοιχείων	12.177,62	25.398,52
Προκαταβολές για αγορές παγίων στοιχείων	(15,40)	7.394,80
Εισπράξεις από πώληση μετοχών	1.469,79	1.469,79
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα	4.596,13	4.548,29
Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	(6.336,06)	27.348,19
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Δάνεια αποπληρωθέντα	(42,15)	(59,49)
Μερίσματα πληρωθέντα	0,00	(9.274,66)
Εξόφληση κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	(6.936,36)	(12.231,16)
Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(6.978,51)	(21.565,32)
Καθαρή (μείωση)/ αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(17.471,34)	(23.952,30)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	184.272,27	208.224,56
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της περιόδου	166.800,94	184.272,27

Πίνακας 10: Μεταβολές τιμών μετοχής και Γενικού Δείκτη

Ημερομηνία	Τιμή κλεισίματος γενικού δείκτη	Μεταβολή %	Τιμή κλεισίματος μετοχής	Μεταβολή %
31/12/2015	631,35	3,34%	6,83	-1,30%
30/12/2015	610,97	-1,07%	6,92	-1,00%
29/12/2015	617,55	0,36%	6,99	1,60%
28/12/2015	615,31	-0,75%	6,88	-1,43%
23/12/2015	619,96	0,15%	6,98	-1,69%
22/12/2015	619,04	-0,99%	7,1	-4,95%
21/12/2015	625,24	0,35%	7,47	-0,27%
18/12/2015	623,07	0,13%	7,49	4,32%
17/12/2015	622,23	3,50%	7,18	1,27%
16/12/2015	601,2	3,09%	7,09	5,04%
15/12/2015	583,18	-1,20%	6,75	-2,17%
14/12/2015	590,26	2,07%	6,9	-1,71%
11/12/2015	578,3	0,31%	7,02	-0,43%
10/12/2015	576,51	2,99%	7,05	4,44%
9/12/2015	559,79	-3,80%	6,75	-7,53%
8/12/2015	581,9	-4,43%	7,3	-1,88%
7/12/2015	608,85	0,21%	7,44	-0,13%
4/12/2015	607,56	-1,59%	7,45	-0,40%
3/12/2015	617,39	-1,40%	7,48	0,67%
2/12/2015	626,18	-2,06%	7,43	0,81%
1/12/2015	639,33	0,71%	7,37	1,66%
30/11/2015	634,82	-2,30%	7,25	0,83%
27/11/2015	649,79	1,09%	7,19	5,89%
26/11/2015	642,77	-0,01%	6,79	1,80%
25/11/2015	642,82	-0,82%	6,67	0,15%
24/11/2015	648,12	0,72%	6,66	0,45%
23/11/2015	643,51	-2,33%	6,63	-0,45%
20/11/2015	658,84	-1,73%	6,66	-3,48%
19/11/2015	670,45	-0,20%	6,9	1,47%
18/11/2015	671,82	2,12%	6,8	1,49%
17/11/2015	657,88	2,18%	6,7	-1,18%
16/11/2015	643,85	-1,34%	6,78	-1,74%
13/11/2015	652,61	-1,00%	6,9	-1,29%
12/11/2015	659,18	-1,30%	6,99	0,14%
11/11/2015	667,88	-0,64%	6,98	0,00%
10/11/2015	672,19	-1,65%	6,98	-2,38%

9/11/2015	683,49	0,89%	7,15	1,42%
6/11/2015	677,43	-1,33%	7,05	-2,08%
5/11/2015	686,59	-3,10%	7,2	0,00%
4/11/2015	708,59	-1,33%	7,2	-0,14%
3/11/2015	718,14	-0,64%	7,21	0,14%
2/11/2015	722,8	3,08%	7,2	2,13%
30/10/2015	701,22	-2,03%	7,05	-3,16%
29/10/2015	715,77	-1,60%	7,28	-1,22%
27/10/2015	727,38	1,30%	7,37	0,68%
26/10/2015	718,04	0,78%	7,32	-0,68%
23/10/2015	712,49	0,32%	7,37	-0,41%
22/10/2015	710,22	1,62%	7,4	4,23%
21/10/2015	698,93	0,84%	7,1	-0,70%
20/10/2015	693,1	1,17%	7,15	0,70%
19/10/2015	685,11	-0,12%	7,1	0,00%
16/10/2015	685,95	-1,23%	7,1	-2,07%
15/10/2015	694,48	2,71%	7,25	2,69%
14/10/2015	676,13	-0,32%	7,06	-0,14%
13/10/2015	678,3	-0,36%	7,07	-0,28%
12/10/2015	680,75	0,56%	7,09	0,14%
9/10/2015	676,93	-0,17%	7,08	-0,28%
8/10/2015	678,05	-0,30%	7,1	1,43%
7/10/2015	680,1	1,40%	7	0,00%
6/10/2015	670,69	0,54%	7	-2,10%
5/10/2015	667,09	4,07%	7,15	3,62%
2/10/2015	640,99	-0,27%	6,9	1,47%
1/10/2015	642,71	-1,76%	6,8	1,34%
30/9/2015	654,2	0,60%	6,71	-1,03%
29/9/2015	650,33	-0,67%	6,78	-1,02%
28/9/2015	654,7	-3,03%	6,85	-2,84%
25/9/2015	675,17	1,10%	7,05	-1,12%
24/9/2015	667,82	-0,11%	7,13	0,42%
23/9/2015	668,54	-1,32%	7,1	-0,84%
22/9/2015	677,47	-2,32%	7,16	0,56%
21/9/2015	693,54	-0,58%	7,12	2,89%
18/9/2015	697,57	0,76%	6,92	-1,42%
17/9/2015	692,3	-0,02%	7,02	-1,27%
16/9/2015	692,44	1,51%	7,11	0,99%
15/9/2015	682,17	1,36%	7,04	0,57%
14/9/2015	673	-0,12%	7	0,72%
11/9/2015	673,84	-0,19%	6,95	0,14%

10/9/2015	675,1	0,87%	6,94	2,21%
9/9/2015	669,26	0,27%	6,79	-1,74%
8/9/2015	667,47	1,85%	6,91	4,54%
7/9/2015	655,33	1,35%	6,61	1,85%
4/9/2015	646,62	-0,37%	6,49	-0,15%
3/9/2015	649,05	3,61%	6,5	3,17%
2/9/2015	626,46	0,80%	6,3	-1,56%
1/9/2015	621,51	-0,43%	6,4	-1,54%
31/8/2015	624,2	-1,52%	6,5	-0,76%
28/8/2015	633,81	1,08%	6,55	1,08%
27/8/2015	627,02	0,69%	6,48	-0,77%
26/8/2015	622,72	0,16%	6,53	1,71%
25/8/2015	621,7	9,38%	6,42	5,77%
24/8/2015	568,38	-10,54%	6,07	-8,17%
21/8/2015	635,31	-2,49%	6,61	-3,92%
20/8/2015	651,56	-3,52%	6,88	-1,85%
19/8/2015	675,33	0,32%	7,01	1,01%
18/8/2015	673,18	-1,14%	6,94	-3,34%
17/8/2015	680,94	1,04%	7,18	4,06%
14/8/2015	673,93	-1,85%	6,9	2,99%
13/8/2015	686,65	-0,69%	6,7	0,00%
12/8/2015	691,4	-1,93%	6,7	-2,90%
11/8/2015	705	2,14%	6,9	0,00%
10/8/2015	690,24	0,00%	6,9	0,00%
7/8/2015	676,33	1,45%	6,93	0,43%
6/8/2015	666,68	3,65%	6,9	0,29%
5/8/2015	643,22	-2,53%	6,88	2,84%
4/8/2015	659,94	-1,22%	6,69	8,78%
3/8/2015	668,06	-16,23%	6,15	-0,49%
26/6/2015	797,52	2,03%	6,18	1,64%
25/6/2015	781,68	0,10%	6,08	-0,16%
24/6/2015	780,9	-1,77%	6,09	-3,33%
23/6/2015	794,98	6,11%	6,3	7,69%
22/6/2015	749,17	9,00%	5,85	6,36%
19/6/2015	687,33	0,57%	5,5	-2,14%
18/6/2015	683,43	0,37%	5,62	-4,42%
17/6/2015	680,88	-3,15%	5,88	-5,31%
16/6/2015	703,05	-4,77%	6,21	-4,61%
15/6/2015	738,25	-4,68%	6,51	-2,84%
12/6/2015	774,46	-5,92%	6,7	-3,32%

11/6/2015	823,16	8,16%	6,93	3,59%
10/6/2015	761,05	-1,08%	6,69	-2,90%
9/6/2015	769,37	0,62%	6,89	1,32%
8/6/2015	764,63	-2,73%	6,8	0,59%
5/6/2015	786,11	-4,96%	6,76	-3,98%
4/6/2015	827,12	-1,32%	7,04	-2,90%
3/6/2015	838,22	4,13%	7,25	4,17%
2/6/2015	804,96	-2,47%	6,96	-2,93%
29/5/2015	825,38	-1,44%	7,17	-1,92%
28/5/2015	837,41	-1,69%	7,31	0,14%
27/5/2015	851,81	3,55%	7,3	-1,08%
26/5/2015	822,61	1,05%	7,38	2,22%
25/5/2015	814,06	-3,11%	7,22	-3,60%
22/5/2015	840,22	-0,65%	7,49	-0,66%
21/5/2015	845,73	0,63%	7,54	2,72%
20/5/2015	840,4	-0,71%	7,34	-0,54%
19/5/2015	846,43	2,59%	7,38	-0,27%
18/5/2015	825,1	1,62%	7,4	3,35%
15/5/2015	811,98	-2,57%	7,16	0,00%
14/5/2015	833,42	0,55%	7,16	-7,01%
13/5/2015	828,87	-0,03%	7,7	1,05%
12/5/2015	829,1	1,37%	7,62	1,60%
11/5/2015	817,92	-2,51%	7,5	0,00%
8/5/2015	838,95	-0,31%	7,5	-0,92%
7/5/2015	841,54	3,01%	7,57	0,66%
6/5/2015	816,94	2,86%	7,52	1,08%
5/5/2015	794,23	-3,85%	7,44	-3,38%
4/5/2015	826,04	0,38%	7,7	2,67%
30/4/2015	822,88	3,12%	7,5	1,35%
29/4/2015	797,99	-1,00%	7,4	1,09%
28/4/2015	806,01	1,41%	7,32	-2,27%
27/4/2015	794,84	4,37%	7,49	7,00%
24/4/2015	761,56	3,39%	7	1,89%
23/4/2015	736,6	2,39%	6,87	-0,43%
22/4/2015	719,43	2,08%	6,9	5,99%
21/4/2015	704,74	-3,33%	6,51	-6,60%
20/4/2015	728,98	-0,11%	6,97	1,01%
17/4/2015	729,81	-3,00%	6,9	-4,17%
16/4/2015	752,37	1,13%	7,2	1,41%
15/4/2015	743,95	-1,94%	7,1	-1,39%
14/4/2015	758,63	-2,24%	7,2	-4,64%

9/4/2015	776,03	1,06%	7,55	0,13%
8/4/2015	767,92	-1,23%	7,54	-0,79%
7/4/2015	777,47	0,80%	7,6	1,33%
2/4/2015	771,32	0,78%	7,5	0,27%
1/4/2015	765,37	-1,30%	7,48	0,67%
31/3/2015	775,46	0,36%	7,43	4,65%
30/3/2015	772,71	0,53%	7,1	-4,70%
27/3/2015	768,67	0,50%	7,45	4,93%
26/3/2015	764,88	-3,74%	7,1	0,85%
24/3/2015	794,57	3,66%	7,04	5,07%
23/3/2015	766,51	2,97%	6,7	0,00%
20/3/2015	744,42	2,87%	6,7	2,29%
19/3/2015	723,66	-1,94%	6,55	-2,82%
18/3/2015	737,96	-4,13%	6,74	-3,30%
17/3/2015	769,77	0,88%	6,97	1,01%
16/3/2015	763,09	-0,92%	6,9	-4,30%
13/3/2015	770,14	-3,01%	7,21	-1,77%
12/3/2015	794,07	-0,41%	7,34	0,00%
11/3/2015	797,3	-2,46%	7,34	-2,65%
10/3/2015	817,39	0,33%	7,54	2,86%
9/3/2015	814,7	-4,18%	7,33	-0,41%
6/3/2015	850,27	-0,85%	7,36	-1,87%
5/3/2015	857,54	0,99%	7,5	-0,27%
4/3/2015	849,16	-1,40%	7,52	0,27%
3/3/2015	861,24	0,27%	7,5	1,35%
2/3/2015	858,95	-2,45%	7,4	-1,33%
27/2/2015	880,48	-2,67%	7,5	-1,96%
26/2/2015	904,59	-2,00%	7,65	-2,30%
25/2/2015	923,03	-1,59%	7,83	-0,76%
24/2/2015	937,96	9,81%	7,89	5,20%
20/2/2015	854,15	-0,27%	7,5	0,67%
19/2/2015	856,5	1,06%	7,45	-1,19%
18/2/2015	847,53	1,06%	7,54	0,53%
17/2/2015	838,61	-2,45%	7,5	-1,83%
16/2/2015	859,7	-3,83%	7,64	-0,78%
13/2/2015	893,98	5,61%	7,7	1,99%
12/2/2015	846,48	6,73%	7,55	2,03%
11/2/2015	793,09	-4,02%	7,4	-4,76%
10/2/2015	826,31	7,98%	7,77	8,67%
9/2/2015	765,22	-4,75%	7,15	-5,92%
6/2/2015	803,36	-1,97%	7,6	-2,56%

5/2/2015	819,5	-3,37%	7,8	0,00%
4/2/2015	848,04	0,89%	7,8	-3,47%
3/2/2015	840,57	11,27%	8,08	9,49%
2/2/2015	755,42	4,64%	7,38	7,58%
30/1/2015	721,93	-1,59%	6,86	-4,72%
29/1/2015	733,61	3,16%	7,2	7,46%
28/1/2015	711,13	-9,24%	6,7	-8,22%
27/1/2015	783,53	-3,69%	7,3	-4,45%
26/1/2015	813,55	-3,20%	7,64	2,69%
23/1/2015	840,44	6,14%	7,44	1,92%
22/1/2015	791,8	1,14%	7,3	0,41%
21/1/2015	782,88	-2,40%	7,27	0,97%
20/1/2015	802,12	-1,19%	7,2	-1,37%
19/1/2015	811,78	2,68%	7,3	1,39%
16/1/2015	790,59	-1,79%	7,2	-0,55%
15/1/2015	805	-1,78%	7,24	1,12%
14/1/2015	819,55	-1,90%	7,16	-1,92%
13/1/2015	835,4	3,26%	7,3	1,67%
12/1/2015	809,01	3,78%	7,18	4,06%
9/1/2015	779,56	2,35%	6,9	7,81%
8/1/2015	761,66	-2,06%	6,4	-7,25%
7/1/2015	777,7	-1,46%	6,9	0,00%
5/1/2015	789,2	-5,63%	6,9	-5,87%
2/1/2015	836,24	1,22%	7,33	6,23%
31/12/2014	826,18	1,23%	6,9	0,00%
30/12/2014	816,15	-0,45%	6,9	1,92%
29/12/2014	819,81	-3,91%	6,77	-6,49%
23/12/2014	853,2	-1,69%	7,24	-0,82%
22/12/2014	867,84	0,63%	7,3	-5,19%
19/12/2014	862,4	-1,41%	7,7	1,32%
18/12/2014	874,69	1,47%	7,6	-2,19%
17/12/2014	862,06	3,33%	7,77	-1,65%
16/12/2014	834,24	-0,26%	7,9	4,08%
15/12/2014	836,41	1,45%	7,59	5,42%
12/12/2014	824,49	-0,42%	7,2	-1,37%
11/12/2014	827,98	-7,35%	7,3	-3,95%
10/12/2014	893,71	-1,01%	7,6	2,70%
9/12/2014	902,84	-12,78%	7,4	-7,27%
8/12/2014	1035,08	0,20%	7,98	-0,25%
5/12/2014	1032,98	4,14%	8	8,11%
4/12/2014	991,87	-1,60%	7,4	0,00%

3/12/2014	1008,03	1,68%	7,4	-1,07%
2/12/2014	991,36	2,88%	7,48	6,40%
1/12/2014	963,59	0,04%	7,03	-3,96%
28/11/2014	963,19	1,29%	7,32	7,65%
27/11/2014	950,95	-2,63%	6,8	-2,86%
26/11/2014	976,65	1,52%	7	-1,41%
25/11/2014	962,05	-2,83%	7,1	-3,01%
24/11/2014	990,11	-0,50%	7,32	1,10%
21/11/2014	995,07	3,67%	7,24	-0,14%
20/11/2014	959,85	0,54%	7,25	2,40%
19/11/2014	954,69	4,20%	7,08	2,46%
18/11/2014	916,19	3,90%	6,91	2,07%
17/11/2014	881,76	-1,01%	6,77	-2,59%
14/11/2014	890,74	0,81%	6,95	2,21%
13/11/2014	883,54	1,29%	6,8	2,41%
12/11/2014	872,31	-2,30%	6,64	-2,35%
11/11/2014	892,84	-0,87%	6,8	-1,88%
10/11/2014	900,7	-1,08%	6,93	-0,72%
7/11/2014	910,5	-5,38%	6,98	-0,29%
6/11/2014	962,31	0,48%	7	1,30%
5/11/2014	957,7	1,59%	6,91	-0,14%
4/11/2014	942,7	0,37%	6,92	0,00%
3/11/2014	939,25	2,56%	6,92	-0,43%
31/10/2014	915,83	0,98%	6,95	10,14%
30/10/2014	906,97	-2,80%	6,31	0,16%
29/10/2014	933,11	-2,67%	6,3	-1,25%
27/10/2014	958,69	-3,29%	6,38	1,27%
24/10/2014	991,33	0,13%	6,3	-1,56%
23/10/2014	990,04	-0,37%	6,4	1,75%
22/10/2014	993,73	-0,14%	6,29	-1,26%
21/10/2014	995,1	5,64%	6,37	3,07%
20/10/2014	941,93	1,09%	6,18	4,75%
17/10/2014	931,81	7,21%	5,9	10,49%
16/10/2014	869,16	-2,22%	5,34	-3,26%
15/10/2014	888,93	-6,25%	5,52	-3,16%
14/10/2014	948,21	-5,70%	5,7	-3,39%
13/10/2014	1005,55	0,07%	5,9	-0,84%
10/10/2014	1004,88	-1,97%	5,95	-4,49%
9/10/2014	1025,05	1,70%	6,23	3,15%
8/10/2014	1007,94	-0,41%	6,04	2,37%
7/10/2014	1012,05	-2,26%	5,9	-1,67%

6/10/2014	1035,43	-1,36%	6	-3,69%
3/10/2014	1049,73	-0,84%	6,23	-4,59%
2/10/2014	1058,65	-0,01%	6,53	-0,61%
1/10/2014	1058,78	-0,26%	6,57	1,70%
30/9/2014	1061,58	0,78%	6,46	3,03%
29/9/2014	1053,32	-3,05%	6,27	-7,79%
26/9/2014	1086,5	-0,14%	6,8	-0,58%
25/9/2014	1087,98	-1,63%	6,84	-0,15%
24/9/2014	1105,99	0,21%	6,85	-1,30%
23/9/2014	1103,7	-2,59%	6,94	-0,57%
22/9/2014	1133,06	-1,36%	6,98	0,00%
19/9/2014	1148,64	3,67%	6,98	5,92%
18/9/2014	1107,98	-2,11%	6,59	-1,35%
17/9/2014	1131,84	0,78%	6,68	1,21%
16/9/2014	1123,07	-2,84%	6,6	-3,93%
15/9/2014	1155,95	-0,46%	6,87	0,73%
12/9/2014	1161,28	-0,46%	6,82	-0,73%
11/9/2014	1166,6	-0,36%	6,87	1,03%
10/9/2014	1170,85	0,47%	6,8	0,15%
9/9/2014	1165,38	-2,61%	6,79	2,72%
8/9/2014	1196,63	-0,04%	6,61	0,46%
5/9/2014	1197,11	1,33%	6,58	0,61%
4/9/2014	1181,41	1,92%	6,54	-0,46%
3/9/2014	1159,13	1,13%	6,57	1,23%
2/9/2014	1146,21	-1,12%	6,49	1,25%
1/9/2014	1159,2	-0,22%	6,41	3,05%
29/8/2014	1161,81	-0,49%	6,22	0,32%
28/8/2014	1167,51	-0,85%	6,2	0,16%
27/8/2014	1177,49	0,01%	6,19	1,64%
26/8/2014	1177,35	1,56%	6,09	2,18%
25/8/2014	1159,25	0,25%	5,96	2,76%
22/8/2014	1156,37	1,10%	5,8	-1,19%
21/8/2014	1143,84	2,13%	5,87	1,21%
20/8/2014	1119,97	0,99%	5,8	5,45%
19/8/2014	1108,98	2,07%	5,5	2,23%
18/8/2014	1086,5	-2,51%	5,38	-3,24%
14/8/2014	1114,52	0,65%	5,56	0,36%
13/8/2014	1107,33	1,53%	5,54	1,84%
12/8/2014	1090,6	2,37%	5,44	4,21%
11/8/2014	1065,32	1,73%	5,22	2,55%
8/8/2014	1047,21	-4,00%	5,09	-5,21%

7/8/2014	1090,82	-0,25%	5,37	-4,28%
6/8/2014	1093,51	-2,66%	5,61	-3,11%
5/8/2014	1123,39	-2,83%	5,79	-5,70%
4/8/2014	1156,06	-0,59%	6,14	-0,97%
1/8/2014	1162,89	-0,52%	6,2	-0,64%
31/7/2014	1169,01	-2,16%	6,24	-0,95%
30/7/2014	1194,78	-0,10%	6,3	-0,79%
29/7/2014	1195,96	-1,43%	6,35	0,95%
28/7/2014	1213,31	-0,11%	6,29	-0,79%
25/7/2014	1214,62	3,27%	6,34	2,26%
24/7/2014	1176,13	2,07%	6,2	-0,80%
23/7/2014	1152,32	0,19%	6,25	0,64%
22/7/2014	1150,17	0,10%	6,21	-0,64%
21/7/2014	1149	-0,80%	6,25	0,81%
18/7/2014	1158,24	-2,69%	6,2	-1,59%
17/7/2014	1190,27	0,02%	6,3	-5,97%
16/7/2014	1190,06	0,77%	6,7	3,40%
15/7/2014	1180,92	0,22%	6,48	3,85%
14/7/2014	1178,38	2,03%	6,24	4,70%
11/7/2014	1154,89	0,30%	5,96	-0,67%
10/7/2014	1151,48	-1,84%	6	-3,23%
9/7/2014	1173,01	-1,70%	6,2	-1,43%
8/7/2014	1193,3	-3,98%	6,29	-5,84%
7/7/2014	1242,82	-0,08%	6,68	-1,76%
4/7/2014	1243,8	-0,83%	6,8	0,00%
3/7/2014	1254,21	0,50%	6,8	0,00%
2/7/2014	1247,92	1,55%	6,8	-0,29%
1/7/2014	1228,85	1,20%	6,82	-2,29%
30/6/2014	1214,31	0,36%	6,98	0,00%
27/6/2014	1209,97	-1,34%	6,98	-1,55%
26/6/2014	1226,45	0,02%	7,09	-0,14%
25/6/2014	1226,19	-1,41%	7,1	0,85%
24/6/2014	1243,72	-2,10%	7,04	-1,40%
23/6/2014	1270,38	-2,72%	7,14	0,00%
20/6/2014	1305,93	1,47%	7,14	0,56%
19/6/2014	1286,99	1,31%	7,1	-0,56%
18/6/2014	1270,34	0,94%	7,14	-0,83%
17/6/2014	1258,48	-0,30%	7,2	0,42%
16/6/2014	1262,31	-0,66%	7,17	-0,83%
13/6/2014	1270,69	-2,78%	7,23	0,56%
12/6/2014	1307,08	-0,01%	7,19	0,42%

11/6/2014	1307,26	-1,18%	7,16	-0,42%
10/6/2014	1322,9	1,36%	7,19	-0,96%
6/6/2014	1305,16	1,49%	7,26	-0,14%
5/6/2014	1285,97	2,79%	7,27	0,55%
4/6/2014	1251,05	1,33%	7,23	1,26%
3/6/2014	1234,62	-0,85%	7,14	-0,83%
2/6/2014	1245,15	1,77%	7,2	-1,50%
30/5/2014	1223,48	1,43%	7,31	-0,14%
29/5/2014	1206,21	-1,14%	7,32	-2,92%
28/5/2014	1220,16	1,04%	7,54	1,21%
27/5/2014	1207,55	0,82%	7,45	5,37%
26/5/2014	1197,71	2,27%	7,07	1,29%
23/5/2014	1171,15	1,75%	6,98	2,95%
22/5/2014	1150,97	1,25%	6,78	1,80%
21/5/2014	1136,76	1,56%	6,66	-0,45%
20/5/2014	1119,3	4,95%	6,69	3,08%
19/5/2014	1066,54	-1,99%	6,49	-0,15%
16/5/2014	1088,25	-3,15%	6,5	-1,81%
15/5/2014	1123,62	-4,63%	6,62	-1,78%
14/5/2014	1178,12	1,49%	6,74	1,35%
13/5/2014	1160,81	-0,32%	6,65	-0,15%
12/5/2014	1164,59	-2,27%	6,66	-1,62%
9/5/2014	1191,7	-2,69%	6,77	-1,31%
8/5/2014	1224,69	-0,53%	6,86	-1,72%
7/5/2014	1231,25	1,33%	6,98	3,41%
6/5/2014	1215,08	-1,41%	6,75	1,05%
5/5/2014	1232,52	-0,62%	6,68	0,91%
2/5/2014	1240,16	0,65%	6,62	1,38%
30/4/2014	1232,12	3,09%	6,53	2,83%
29/4/2014	1195,2	0,10%	6,35	0,47%
28/4/2014	1193,95	-2,39%	6,32	-1,71%
25/4/2014	1223,14	-0,60%	6,43	0,00%
24/4/2014	1230,55	0,03%	6,43	-0,62%
23/4/2014	1230,2	-2,42%	6,47	-0,31%
22/4/2014	1260,72	0,97%	6,49	-0,31%
17/4/2014	1248,61	2,51%	6,51	3,50%
16/4/2014	1218	2,61%	6,29	-0,32%
15/4/2014	1186,99	0,00%	6,31	0,00%
14/4/2014	1207,82	-3,44%	6,34	-2,31%
11/4/2014	1250,8	-2,58%	6,49	-1,22%
10/4/2014	1283,96	-0,74%	6,57	-6,28%

9/4/2014	1293,54	-0,50%	7,01	0,29%
8/4/2014	1300,07	-0,67%	6,99	0,58%
7/4/2014	1308,84	-0,45%	6,95	0,00%
4/4/2014	1314,74	-0,64%	6,95	1,31%
3/4/2014	1323,24	-2,20%	6,86	-2,00%
2/4/2014	1353,01	0,76%	7	0,00%
1/4/2014	1342,75	0,52%	7	-0,14%
31/3/2014	1335,74	0,59%	7,01	0,00%
28/3/2014	1327,87	0,98%	7,01	0,14%
27/3/2014	1314,99	-1,27%	7	0,00%
26/3/2014	1331,96	0,21%	7	0,43%
24/3/2014	1329,2	-0,11%	6,97	1,60%
21/3/2014	1330,69	-2,39%	6,86	-0,58%
20/3/2014	1363,3	-0,08%	6,9	0,88%
19/3/2014	1364,41	-0,38%	6,84	2,09%
18/3/2014	1369,56	0,33%	6,7	0,60%
17/3/2014	1365,09	3,50%	6,66	0,00%
14/3/2014	1318,94	-2,04%	6,66	-0,89%
13/3/2014	1346,35	-0,99%	6,72	-1,47%
12/3/2014	1359,81	-0,04%	6,82	-2,29%
11/3/2014	1360,37	1,62%	6,98	0,43%
10/3/2014	1338,68	-0,19%	6,95	1,16%
7/3/2014	1341,24	1,68%	6,87	1,48%
6/3/2014	1319,03	-0,04%	6,77	1,65%
5/3/2014	1319,59	-0,28%	6,66	2,62%
4/3/2014	1323,36	0,99%	6,49	-2,55%
28/2/2014	1310,41	1,27%	6,66	1,06%
27/2/2014	1293,97	-0,72%	6,59	1,38%
26/2/2014	1303,35	3,28%	6,5	0,15%
25/2/2014	1261,92	3,48%	6,49	3,67%
24/2/2014	1219,43	-2,44%	6,26	-1,26%
21/2/2014	1249,96	-0,02%	6,34	0,63%
20/2/2014	1250,25	-0,50%	6,3	2,77%
19/2/2014	1256,52	-1,44%	6,13	-2,23%
18/2/2014	1274,94	-0,15%	6,27	0,32%
17/2/2014	1276,82	-0,28%	6,25	-0,32%
14/2/2014	1280,46	0,68%	6,27	2,28%
13/2/2014	1271,85	-0,50%	6,13	-2,85%
12/2/2014	1278,22	2,58%	6,31	1,12%
11/2/2014	1246,03	-1,12%	6,24	-1,27%
10/2/2014	1260,17	0,43%	6,32	0,48%

7/2/2014	1254,75	0,37%	6,29	1,13%
6/2/2014	1250,07	0,80%	6,22	-1,43%
5/2/2014	1240,11	2,27%	6,31	0,80%
4/2/2014	1212,6	0,37%	6,26	-0,63%
3/2/2014	1208,14	2,65%	6,3	0,16%
31/1/2014	1176,92	1,83%	6,29	-0,16%
30/1/2014	1155,81	2,62%	6,3	1,29%
29/1/2014	1126,35	-0,93%	6,22	-1,43%
28/1/2014	1136,97	-1,94%	6,31	-0,16%
27/1/2014	1159,43	-2,07%	6,32	-2,17%
24/1/2014	1183,99	-3,21%	6,46	-0,46%
23/1/2014	1223,28	0,03%	6,49	4,34%
22/1/2014	1222,88	0,62%	6,22	1,47%
21/1/2014	1215,34	-1,95%	6,13	0,00%
20/1/2014	1239,48	-2,29%	6,13	-2,23%
17/1/2014	1268,53	-0,22%	6,27	2,28%
16/1/2014	1271,31	-0,97%	6,13	-1,45%
15/1/2014	1283,7	1,82%	6,22	-4,75%
14/1/2014	1260,7	-2,00%	6,53	0,00%
13/1/2014	1286,47	-0,77%	6,53	0,62%
10/1/2014	1296,39	0,50%	6,49	1,41%
9/1/2014	1289,98	0,83%	6,4	7,38%
8/1/2014	1279,41	3,34%	5,96	7,00%
7/1/2014	1238,06	2,70%	5,57	4,31%
3/1/2014	1205,51	0,05%	5,34	1,91%
2/1/2014	1204,96	3,64%	5,24	2,14%
31/12/2013	1162,68	0,40%	5,13	-0,58%
30/12/2013	1158,03	-0,62%	5,16	-0,96%
27/12/2013	1165,24	4,78%	5,21	0,00%
23/12/2013	1112,08	-1,05%	5,21	0,77%
20/12/2013	1123,86	-2,74%	5,17	0,19%
19/12/2013	1155,53	0,81%	5,16	-0,19%
18/12/2013	1146,26	-0,04%	5,17	-0,96%
17/12/2013	1146,69	-0,02%	5,22	-0,76%
16/12/2013	1146,88	-0,85%	5,26	-0,38%
13/12/2013	1156,74	-2,54%	5,28	0,57%
12/12/2013	1186,93	-0,84%	5,25	-0,57%
11/12/2013	1196,98	-0,31%	5,28	-0,56%
10/12/2013	1200,67	1,50%	5,31	0,95%
9/12/2013	1182,93	0,47%	5,26	-1,50%
6/12/2013	1177,34	-1,09%	5,34	0,00%

5/12/2013	1190,31	-1,77%	5,34	-1,48%
4/12/2013	1211,77	-0,75%	5,42	-1,99%
3/12/2013	1220,98	-0,59%	5,53	0,18%
2/12/2013	1228,23	2,72%	5,52	4,94%
29/11/2013	1195,68	1,26%	5,26	2,53%
28/11/2013	1180,77	0,42%	5,13	-0,77%
27/11/2013	1175,82	2,10%	5,17	-1,34%
26/11/2013	1151,66	-3,85%	5,24	1,35%
25/11/2013	1197,79	2,47%	5,17	-1,34%
22/11/2013	1168,9	2,37%	5,24	-2,24%
21/11/2013	1141,83	0,46%	5,36	-3,07%
20/11/2013	1136,65	-0,74%	5,53	-1,43%
19/11/2013	1145,09	0,33%	5,61	0,00%
18/11/2013	1141,33	0,69%	5,61	0,18%
15/11/2013	1133,46	-0,89%	5,6	-0,36%
14/11/2013	1143,62	1,02%	5,62	-0,53%
13/11/2013	1132,02	0,19%	5,65	0,00%
12/11/2013	1129,86	-3,10%	5,65	-4,72%
11/11/2013	1165,99	-0,26%	5,93	6,46%
8/11/2013	1169,04	-0,17%	5,57	-1,42%
7/11/2013	1171,06	1,25%	5,65	2,91%
6/11/2013	1156,57	1,60%	5,49	-0,72%
5/11/2013	1138,35	-2,10%	5,53	-0,72%
4/11/2013	1162,77	-1,27%	5,57	-1,42%
1/11/2013	1177,7	-0,88%	5,65	1,44%
31/10/2013	1188,17	1,27%	5,57	-1,94%
30/10/2013	1173,3	0,63%	5,68	1,61%
29/10/2013	1165,98	-2,06%	5,59	4,49%
25/10/2013	1190,52	1,37%	5,35	8,52%
24/10/2013	1174,41	1,56%	4,93	6,25%
23/10/2013	1156,36	-3,82%	4,64	0,00%
22/10/2013	1202,27	0,45%	4,64	0,00%
21/10/2013	1196,84	2,64%	4,64	3,11%
18/10/2013	1166	2,38%	4,5	1,12%
17/10/2013	1138,9	1,23%	4,45	0,45%
16/10/2013	1125,02	0,45%	4,43	0,68%
15/10/2013	1119,99	0,06%	4,4	0,00%
14/10/2013	1119,36	0,92%	4,4	-0,68%
11/10/2013	1109,2	-1,34%	4,43	0,00%
10/10/2013	1124,28	1,13%	4,43	0,00%
9/10/2013	1111,71	0,11%	4,43	3,26%

8/10/2013	1110,45	1,46%	4,29	5,67%
7/10/2013	1094,45	2,49%	4,06	3,05%
4/10/2013	1067,87	3,35%	3,94	2,07%
3/10/2013	1033,25	2,13%	3,86	4,04%
2/10/2013	1011,67	-0,99%	3,71	0,82%
1/10/2013	1021,8	0,76%	3,68	0,00%
30/9/2013	1014,06	-1,64%	3,68	-0,81%
27/9/2013	1030,95	0,23%	3,71	-0,27%
26/9/2013	1028,58	0,84%	3,72	0,27%
25/9/2013	1020,04	0,39%	3,71	1,37%
24/9/2013	1016,11	2,60%	3,66	1,39%
23/9/2013	990,32	0,64%	3,61	0,56%
20/9/2013	984,04	-3,78%	3,59	-1,10%
19/9/2013	1022,75	2,19%	3,63	2,25%
18/9/2013	1000,81	0,09%	3,55	1,43%
17/9/2013	999,91	0,67%	3,5	-0,28%
16/9/2013	993,23	0,18%	3,51	0,00%
13/9/2013	991,46	-0,56%	3,51	-0,28%
12/9/2013	997	0,82%	3,52	0,00%
11/9/2013	988,85	-0,40%	3,52	0,28%
10/9/2013	992,83	1,58%	3,51	0,29%
9/9/2013	977,34	4,05%	3,5	-1,96%
6/9/2013	939,34	1,03%	3,57	7,85%
5/9/2013	929,78	0,91%	3,31	7,82%
4/9/2013	921,4	0,10%	3,07	0,33%
3/9/2013	920,46	2,37%	3,06	4,08%
2/9/2013	899,19	-0,08%	2,94	4,26%
30/8/2013	899,92	0,69%	2,82	1,81%
29/8/2013	893,77	1,45%	2,77	1,47%
28/8/2013	881,03	-0,04%	2,73	-0,36%
27/8/2013	881,35	-4,08%	2,74	0,00%
26/8/2013	918,82	-0,61%	2,74	1,11%
23/8/2013	924,47	2,94%	2,71	1,12%
22/8/2013	898,08	-0,63%	2,68	-2,55%
21/8/2013	903,76	0,85%	2,75	-1,79%
20/8/2013	896,11	-3,33%	2,8	1,82%
19/8/2013	927	-2,95%	2,75	-0,72%
16/8/2013	955,18	-0,26%	2,77	-0,36%
14/8/2013	957,68	-0,35%	2,78	0,36%
13/8/2013	961,01	-1,66%	2,77	-1,07%
12/8/2013	977,21	2,12%	2,8	2,19%

9/8/2013	956,93	0,87%	2,74	1,48%
8/8/2013	948,72	2,46%	2,7	1,50%
7/8/2013	925,95	0,02%	2,66	-1,12%
6/8/2013	925,73	0,87%	2,69	1,51%
5/8/2013	917,75	0,13%	2,65	-0,38%
2/8/2013	916,56	1,83%	2,66	0,00%
1/8/2013	900,12	1,75%	2,66	0,38%
31/7/2013	884,6	2,04%	2,65	-0,75%
30/7/2013	866,9	-0,86%	2,67	-0,37%
29/7/2013	874,4	1,00%	2,68	-1,11%
26/7/2013	865,72	2,63%	2,71	0,00%
25/7/2013	843,55	0,27%	2,71	-0,37%
24/7/2013	841,24	-0,13%	2,72	1,49%
23/7/2013	842,33	0,02%	2,68	0,75%
22/7/2013	842,16	0,62%	2,66	-0,75%
19/7/2013	836,98	-1,18%	2,68	-0,74%
18/7/2013	846,95	1,71%	2,7	0,00%
17/7/2013	832,73	1,72%	2,7	0,75%
16/7/2013	818,62	2,21%	2,68	0,37%
15/7/2013	800,91	-0,41%	2,67	-2,91%
12/7/2013	804,19	-0,90%	2,75	-0,72%
11/7/2013	811,51	-0,98%	2,77	4,14%
10/7/2013	819,54	-2,24%	2,66	-0,75%
9/7/2013	838,29	-2,34%	2,68	1,90%
8/7/2013	858,4	2,08%	2,63	-1,13%
5/7/2013	840,92	2,32%	2,66	-0,75%
4/7/2013	821,86	0,35%	2,68	2,68%
3/7/2013	819,03	-0,58%	2,61	-0,38%
2/7/2013	823,83	-3,24%	2,62	-0,38%
1/7/2013	851,42	0,45%	2,63	-1,50%
28/6/2013	847,57	2,51%	2,67	2,30%
27/6/2013	826,81	-1,17%	2,61	-4,04%
26/6/2013	836,58	-0,49%	2,72	1,87%
25/6/2013	840,71	1,29%	2,67	5,12%
21/6/2013	830,01	-6,11%	2,54	-1,17%
20/6/2013	884,02	-3,66%	2,57	1,58%
19/6/2013	917,62	-0,04%	2,53	0,40%
18/6/2013	918,03	1,16%	2,52	-0,40%
17/6/2013	907,47	-1,27%	2,53	0,40%
14/6/2013	919,11	2,50%	2,52	-0,79%
13/6/2013	896,68	3,41%	2,54	0,40%

12/6/2013	867,08	-3,21%	2,53	0,40%
11/6/2013	895,86	-4,67%	2,52	-2,33%
10/6/2013	939,78	-4,69%	2,58	-1,53%
7/6/2013	986,05	0,93%	2,62	-1,50%
6/6/2013	976,95	-0,85%	2,66	0,76%
5/6/2013	985,36	0,39%	2,64	1,93%
4/6/2013	981,5	-2,78%	2,59	-1,15%
3/6/2013	1009,57	-0,49%	2,62	-0,38%
31/5/2013	1014,53	1,98%	2,63	0,38%
30/5/2013	994,87	-1,37%	2,62	3,97%
29/5/2013	1008,72	-2,80%	2,52	2,02%
28/5/2013	1037,83	-0,10%	2,47	2,49%
27/5/2013	1038,89	0,36%	2,41	2,55%
24/5/2013	1035,12	-0,31%	2,35	-0,42%
23/5/2013	1038,39	-3,91%	2,36	-2,07%
22/5/2013	1080,65	-0,94%	2,41	0,00%
21/5/2013	1090,89	-3,96%	2,41	-0,41%
20/5/2013	1135,83	-1,45%	2,42	0,00%
17/5/2013	1152,6	1,62%	2,42	-3,20%
16/5/2013	1134,28	1,85%	2,5	1,63%
15/5/2013	1113,67	3,74%	2,46	3,36%
14/5/2013	1073,47	0,77%	2,38	-1,65%
13/5/2013	1065,22	2,98%	2,42	8,52%
10/5/2013	1034,39	-2,99%	2,23	0,45%
9/5/2013	1066,29	2,21%	2,22	3,26%
8/5/2013	1043,28	6,06%	2,15	2,87%
2/5/2013	983,64	0,98%	2,09	-0,48%
30/4/2013	974,09	-0,81%	2,1	0,96%
29/4/2013	982,01	2,08%	2,08	0,48%
26/4/2013	962,03	-0,92%	2,07	-2,36%
25/4/2013	970,93	2,11%	2,12	2,42%
24/4/2013	950,84	0,92%	2,07	0,49%
23/4/2013	942,18	-0,12%	2,06	-1,44%
22/4/2013	943,33	1,79%	2,09	-1,88%
19/4/2013	926,73	0,86%	2,13	0,00%
18/4/2013	918,81	-0,53%	2,13	0,00%
17/4/2013	923,67	1,10%	2,13	1,91%
16/4/2013	913,62	-1,28%	2,09	0,00%
15/4/2013	925,49	-0,11%	2,09	-2,34%
12/4/2013	926,55	-0,04%	2,14	-1,83%
11/4/2013	926,91	2,63%	2,18	0,93%

10/4/2013	903,13	3,03%	2,16	1,41%
9/4/2013	876,54	5,72%	2,13	1,91%
8/4/2013	829,08	0,74%	2,09	-0,48%
5/4/2013	822,95	-2,35%	2,1	-2,33%
4/4/2013	842,76	0,59%	2,15	-0,92%
3/4/2013	837,82	-2,16%	2,17	0,46%
2/4/2013	856,29	-1,48%	2,16	-1,37%
28/3/2013	869,19	2,30%	2,19	0,46%
27/3/2013	849,62	-3,99%	2,18	-2,24%
26/3/2013	884,94	-4,90%	2,23	3,24%
22/3/2013	930,53	0,61%	2,16	-2,70%
21/3/2013	924,86	-0,63%	2,22	0,00%
20/3/2013	930,73	0,79%	2,22	1,37%
19/3/2013	923,43	-3,85%	2,19	-3,10%
15/3/2013	960,42	-0,81%	2,26	-1,74%
14/3/2013	968,29	-0,50%	2,3	1,77%
13/3/2013	973,12	3,39%	2,26	1,35%
12/3/2013	941,17	1,23%	2,23	0,00%
11/3/2013	929,69	-2,38%	2,23	-0,45%
8/3/2013	952,34	1,68%	2,24	0,00%
7/3/2013	936,57	-2,79%	2,24	2,28%
6/3/2013	963,45	-0,38%	2,19	-0,45%
5/3/2013	967,15	-0,29%	2,2	-4,35%
4/3/2013	969,97	-2,06%	2,3	-2,95%
1/3/2013	990,42	-1,74%	2,37	-1,25%
28/2/2013	1007,99	0,95%	2,4	9,59%
27/2/2013	998,48	0,70%	2,19	1,86%
26/2/2013	991,56	-0,38%	2,15	0,47%
25/2/2013	995,37	-0,79%	2,14	1,42%
22/2/2013	1003,32	0,70%	2,11	-2,31%
21/2/2013	996,3	-4,15%	2,16	-5,26%
20/2/2013	1039,49	0,12%	2,28	0,00%
19/2/2013	1038,26	1,12%	2,28	-0,87%
18/2/2013	1026,81	-1,72%	2,3	0,00%
15/2/2013	1044,76	1,19%	2,3	2,22%
14/2/2013	1032,43	0,48%	2,25	0,00%
13/2/2013	1027,52	0,53%	2,25	3,21%
12/2/2013	1022,13	0,87%	2,18	3,81%
11/2/2013	1013,35	-0,90%	2,1	-3,23%
8/2/2013	1022,57	-1,88%	2,17	3,33%
7/2/2013	1042,16	0,67%	2,1	0,00%

6/2/2013	1035,19	2,31%	2,1	0,48%
5/2/2013	1011,85	1,66%	2,09	0,48%
4/2/2013	995,3	1,84%	2,08	0,48%
1/2/2013	977,27	-0,96%	2,07	0,98%
31/1/2013	986,76	-1,01%	2,05	-1,91%
30/1/2013	996,82	-0,84%	2,09	-3,69%
29/1/2013	1005,28	-0,84%	2,17	-0,46%
28/1/2013	1013,79	-0,07%	2,18	10,10%
25/1/2013	1014,53	2,74%	1,98	3,66%
24/1/2013	987,45	0,00%	1,91	0,00%
23/1/2013	1019,41	2,02%	1,95	-2,99%
22/1/2013	999,2	2,41%	2,01	0,50%
21/1/2013	975,67	0,18%	2	0,00%
18/1/2013	973,95	2,12%	2	9,89%
17/1/2013	953,71	0,10%	1,82	0,55%
16/1/2013	952,78	0,18%	1,81	0,56%
15/1/2013	951,05	-1,78%	1,8	-4,26%
14/1/2013	968,29	-1,17%	1,88	0,00%
11/1/2013	979,72	-0,52%	1,88	0,00%
10/1/2013	984,85	0,10%	1,88	-2,08%
9/1/2013	983,91	0,35%	1,92	1,05%
8/1/2013	980,52	1,14%	1,9	1,06%
7/1/2013	969,43	0,54%	1,88	0,53%
4/1/2013	964,19	1,25%	1,87	0,00%
3/1/2013	952,3	1,17%	1,87	3,89%
2/1/2013	941,26	3,67%	1,8	2,86%
31/12/2012	907,9	0,73%	1,75	4,79%
28/12/2012	901,36	-1,24%	1,67	3,09%
27/12/2012	912,7	1,76%	1,62	2,53%
21/12/2012	896,88	1,84%	1,58	1,94%
20/12/2012	880,7	0,26%	1,55	-2,52%
19/12/2012	878,41	4,81%	1,59	3,25%
18/12/2012	838,08	-0,76%	1,54	0,00%
17/12/2012	844,46	-1,47%	1,54	-1,28%
14/12/2012	857,05	-0,32%	1,56	-2,50%
13/12/2012	859,76	-1,54%	1,6	1,27%
12/12/2012	873,25	0,14%	1,58	0,00%
11/12/2012	872,03	2,28%	1,58	0,00%
10/12/2012	852,63	1,42%	1,58	4,64%
7/12/2012	840,73	1,09%	1,51	1,34%

6/12/2012	831,7	1,59%	1,49	0,00%
5/12/2012	818,71	1,05%	1,49	0,68%
4/12/2012	810,17	-1,13%	1,48	-0,67%
3/12/2012	819,39	1,27%	1,49	0,00%
30/11/2012	809,14	-0,86%	1,49	-0,67%
29/11/2012	816,16	-0,80%	1,5	-1,32%
28/11/2012	822,72	-2,87%	1,52	2,01%
27/11/2012	847,06	0,29%	1,49	2,76%
26/11/2012	844,57	-0,06%	1,45	1,40%
23/11/2012	845,04	-0,21%	1,43	0,00%
22/11/2012	846,8	1,99%	1,43	1,42%
21/11/2012	830,27	1,10%	1,41	2,92%
20/11/2012	821,23	0,04%	1,37	-1,44%
19/11/2012	820,91	3,85%	1,39	2,96%
16/11/2012	790,49	0,31%	1,35	-0,74%
15/11/2012	788,06	-0,84%	1,36	-3,55%
14/11/2012	794,72	2,45%	1,41	5,22%
13/11/2012	775,72	0,37%	1,34	-1,47%
12/11/2012	772,85	-3,63%	1,36	0,00%
9/11/2012	801,99	0,92%	1,36	1,49%
8/11/2012	794,67	-3,77%	1,34	-1,47%
7/11/2012	825,8	-0,79%	1,36	-1,45%
6/11/2012	832,37	0,40%	1,38	-2,82%
5/11/2012	829,07	3,35%	1,42	3,65%
2/11/2012	802,21	5,38%	1,37	2,24%
1/11/2012	761,24	-5,00%	1,34	-2,90%
31/10/2012	801,32	-1,74%	1,38	0,00%
30/10/2012	815,54	-0,50%	1,38	-1,43%
29/10/2012	819,61	-6,28%	1,4	-2,10%
26/10/2012	874,54	-0,76%	1,43	0,00%
25/10/2012	881,22	-0,96%	1,43	-1,38%
24/10/2012	889,78	1,86%	1,45	-2,68%
23/10/2012	873,51	-2,29%	1,49	-2,61%
22/10/2012	894,01	2,68%	1,53	2,68%
19/10/2012	870,64	0,90%	1,49	2,76%
18/10/2012	862,88	-0,27%	1,45	-2,03%
17/10/2012	865,22	1,81%	1,48	7,25%
16/10/2012	849,82	1,78%	1,38	0,00%
15/10/2012	834,99	1,23%	1,38	-2,13%
12/10/2012	824,86	3,28%	1,41	-0,70%
11/10/2012	798,66	-0,10%	1,42	-2,07%

10/10/2012	799,42	-3,64%	1,45	-2,68%
9/10/2012	829,59	0,55%	1,49	0,00%
8/10/2012	825,09	-0,59%	1,49	-0,67%
5/10/2012	829,96	5,05%	1,5	0,00%
4/10/2012	790,04	1,62%	1,5	8,70%
3/10/2012	777,48	-0,44%	1,38	2,22%
2/10/2012	780,94	4,91%	1,35	1,50%
1/10/2012	744,42	0,72%	1,33	-0,75%
28/9/2012	739,12	-0,45%	1,34	3,08%
27/9/2012	742,44	-1,68%	1,3	3,17%
26/9/2012	755,09	0,38%	1,26	0,00%
25/9/2012	752,2	-0,30%	1,26	-1,56%
24/9/2012	754,48	-2,75%	1,28	3,23%
21/9/2012	775,78	1,58%	1,24	0,00%
20/9/2012	763,69	1,41%	1,24	5,08%
19/9/2012	753,06	-0,39%	1,18	0,00%
18/9/2012	755,98	2,86%	1,18	-1,67%
17/9/2012	734,99	-1,08%	1,2	-0,83%
14/9/2012	743,01	0,17%	1,21	-0,82%
13/9/2012	741,76	-3,73%	1,22	-0,81%
12/9/2012	770,53	5,33%	1,23	2,50%
11/9/2012	731,51	0,75%	1,2	-0,83%
10/9/2012	726,05	4,70%	1,21	0,00%
7/9/2012	693,49	2,14%	1,21	0,83%
6/9/2012	678,96	0,58%	1,2	1,69%
5/9/2012	675,07	3,57%	1,18	1,72%
4/9/2012	651,77	1,46%	1,16	0,00%
3/9/2012	642,37	-0,69%	1,16	-3,33%
31/8/2012	646,82	2,82%	1,2	-0,83%
30/8/2012	629,1	-1,83%	1,21	-0,82%
29/8/2012	640,84	1,49%	1,22	1,67%
28/8/2012	631,41	-2,27%	1,2	1,69%
27/8/2012	646,08	0,32%	1,18	0,00%
24/8/2012	644,04	2,28%	1,18	0,00%
23/8/2012	629,69	-1,54%	1,18	-1,67%
22/8/2012	639,57	-0,51%	1,2	0,00%
21/8/2012	642,84	2,65%	1,2	-0,83%
20/8/2012	626,22	-2,04%	1,21	2,54%
17/8/2012	639,27	1,22%	1,18	0,00%
16/8/2012	631,56	1,57%	1,18	0,00%
14/8/2012	621,77	-0,23%	1,18	0,85%

13/8/2012	623,22	0,81%	1,17	0,00%
10/8/2012	618,23	0,97%	1,17	1,74%
9/8/2012	612,29	0,13%	1,15	1,77%
8/8/2012	611,5	-1,44%	1,13	-2,59%
7/8/2012	620,46	1,95%	1,16	0,87%
6/8/2012	608,62	1,76%	1,15	-4,17%
3/8/2012	598,12	0,91%	1,2	2,56%
2/8/2012	592,74	-1,08%	1,17	0,00%
1/8/2012	599,22	0,09%	1,17	0,86%
31/7/2012	598,68	-0,13%	1,16	0,00%
30/7/2012	599,48	2,25%	1,16	0,87%
27/7/2012	586,26	0,52%	1,15	3,60%
26/7/2012	583,2	-0,83%	1,11	-4,31%
25/7/2012	588,09	0,25%	1,16	0,00%
24/7/2012	586,64	0,10%	1,16	5,45%
23/7/2012	586,04	-7,10%	1,1	-3,51%
20/7/2012	630,84	1,38%	1,14	-2,56%
19/7/2012	622,26	1,40%	1,17	0,00%
18/7/2012	613,65	0,21%	1,17	8,33%
17/7/2012	612,38	-1,22%	1,08	1,89%
16/7/2012	619,97	-0,29%	1,06	-0,93%
13/7/2012	621,78	3,60%	1,07	0,00%
12/7/2012	600,16	-0,92%	1,07	0,00%
11/7/2012	605,75	-2,56%	1,07	-4,46%
10/7/2012	621,69	-3,26%	1,12	-2,61%
9/7/2012	642,62	0,59%	1,15	4,55%
6/7/2012	638,86	0,28%	1,1	2,80%
5/7/2012	637,05	-2,03%	1,07	-2,73%
4/7/2012	650,27	4,87%	1,1	2,80%
3/7/2012	620,07	0,75%	1,07	3,88%
2/7/2012	615,47	0,71%	1,03	-6,36%
29/6/2012	611,16	5,68%	1,1	0,00%
28/6/2012	578,31	-0,24%	1,1	-0,90%
27/6/2012	579,69	0,67%	1,11	-4,31%
26/6/2012	575,83	1,59%	1,16	5,45%
25/6/2012	566,79	-6,84%	1,1	0,00%
22/6/2012	608,41	-0,92%	1,1	2,80%
21/6/2012	614,09	1,83%	1,07	-0,93%
20/6/2012	603,04	0,49%	1,08	2,86%
19/6/2012	600,07	3,34%	1,05	0,00%
18/6/2012	580,67	3,64%	1,05	0,00%

15/6/2012	560,26	1,85%	1,05	3,96%
14/6/2012	550,1	10,12%	1,01	9,78%
13/6/2012	499,56	2,09%	0,92	-4,56%
12/6/2012	489,35	-1,42%	0,964	-4,55%
11/6/2012	496,4	0,75%	1,01	0,00%
8/6/2012	492,69	0,10%	1,01	2,02%
7/6/2012	492,19	3,09%	0,99	-1,98%
6/6/2012	477,42	0,22%	1,01	0,00%
5/6/2012	476,36	-5,09%	1,01	2,02%
1/6/2012	501,9	-4,48%	0,99	-3,88%
31/5/2012	525,45	2,77%	1,03	-3,74%
30/5/2012	511,29	-3,19%	1,07	-3,60%
29/5/2012	528,14	1,86%	1,11	3,74%
28/5/2012	518,49	6,87%	1,07	-1,83%
25/5/2012	485,18	-3,45%	1,09	-5,22%
24/5/2012	502,52	-4,53%	1,15	0,88%
23/5/2012	526,39	-1,79%	1,14	0,88%
22/5/2012	535,96	-1,58%	1,13	0,89%
21/5/2012	544,56	-1,01%	1,12	0,00%
18/5/2012	550,13	2,54%	1,12	0,00%
17/5/2012	536,49	-3,41%	1,12	0,00%
16/5/2012	555,42	-1,33%	1,12	-0,88%
15/5/2012	562,88	-3,62%	1,13	2,73%
14/5/2012	584,04	-4,56%	1,1	0,00%
11/5/2012	611,96	-4,52%	1,1	-1,79%
10/5/2012	640,91	4,19%	1,12	0,90%
9/5/2012	615,12	-0,87%	1,11	2,78%
8/5/2012	620,54	-3,62%	1,08	-1,82%
7/5/2012	643,87	-6,67%	1,1	-5,17%
4/5/2012	689,86	0,37%	1,16	-0,85%
3/5/2012	687,3	0,16%	1,17	-4,88%
2/5/2012	686,19	-1,96%	1,23	0,00%
30/4/2012	699,91	0,60%	1,23	2,50%
27/4/2012	695,76	-0,13%	1,2	-2,44%
26/4/2012	696,66	-0,20%	1,23	0,00%
25/4/2012	698,03	0,03%	1,23	4,24%
24/4/2012	697,82	-0,62%	1,18	-0,84%
23/4/2012	702,17	-1,73%	1,19	-3,25%
20/4/2012	714,51	0,08%	1,23	0,00%
19/4/2012	713,92	-1,75%	1,23	0,00%
18/4/2012	726,65	0,79%	1,23	0,00%

17/4/2012	720,98	0,87%	1,23	0,00%
12/4/2012	714,78	-1,22%	1,23	2,50%
11/4/2012	723,61	-0,88%	1,2	0,84%
10/4/2012	730,03	3,17%	1,19	0,85%
5/4/2012	707,6	0,52%	1,18	-2,48%
4/4/2012	703,94	-0,74%	1,21	0,00%
3/4/2012	709,2	-0,62%	1,21	0,83%
2/4/2012	713,66	-2,09%	1,2	-4,00%
30/3/2012	728,93	-0,79%	1,25	1,63%
29/3/2012	734,77	-2,37%	1,23	0,00%
28/3/2012	752,64	-0,01%	1,23	2,50%
27/3/2012	752,7	-1,91%	1,2	3,45%
26/3/2012	767,32	-0,69%	1,16	-1,69%
23/3/2012	772,66	0,99%	1,18	1,72%
22/3/2012	765,07	-0,33%	1,16	-2,52%
21/3/2012	767,6	-1,83%	1,19	-1,65%
20/3/2012	781,88	0,66%	1,21	-1,63%
19/3/2012	776,79	1,57%	1,23	3,36%
16/3/2012	764,8	1,93%	1,19	0,00%
15/3/2012	750,32	0,75%	1,19	2,59%
14/3/2012	744,77	1,35%	1,16	-1,69%
13/3/2012	734,88	0,13%	1,18	0,85%
12/3/2012	733,89	-2,45%	1,17	-1,68%
9/3/2012	752,35	-2,15%	1,19	-1,65%
8/3/2012	768,9	3,18%	1,21	0,83%
7/3/2012	745,23	-1,30%	1,2	1,69%
6/3/2012	755,06	2,77%	1,18	-0,84%
5/3/2012	734,7	-1,95%	1,19	-1,65%
2/3/2012	749,32	0,20%	1,21	0,00%
1/3/2012	747,85	0,57%	1,21	2,54%
29/2/2012	743,59	2,26%	1,18	0,00%
28/2/2012	727,14	-3,01%	1,18	3,51%
24/2/2012	749,69	0,42%	1,14	-4,20%
23/2/2012	746,53	-0,72%	1,19	-0,83%
22/2/2012	751,96	-5,67%	1,2	-3,23%
21/2/2012	797,13	-3,47%	1,24	0,81%
20/2/2012	825,75	0,18%	1,23	2,50%
17/2/2012	824,26	5,00%	1,2	-1,64%
16/2/2012	785,02	1,13%	1,22	-0,81%
15/2/2012	776,28	-5,11%	1,23	0,82%
14/2/2012	818,1	-1,95%	1,22	-0,81%

13/2/2012	834,41	4,65%	1,23	5,13%
10/2/2012	797,35	-3,23%	1,17	-3,31%
9/2/2012	823,96	1,83%	1,21	2,54%
8/2/2012	809,12	0,86%	1,18	-1,67%
7/2/2012	802,21	2,19%	1,2	1,69%
6/2/2012	785	3,00%	1,18	-4,07%
3/2/2012	762,15	-3,82%	1,23	5,13%
2/2/2012	792,44	-0,46%	1,17	-2,50%
1/2/2012	796,1	0,01%	1,2	-5,51%
31/1/2012	796,02	6,13%	1,27	8,55%
30/1/2012	750,04	0,59%	1,17	-1,68%
27/1/2012	745,67	-2,68%	1,19	-4,03%
26/1/2012	766,23	3,93%	1,24	7,83%
25/1/2012	737,26	4,81%	1,15	0,88%
24/1/2012	703,44	-5,48%	1,14	0,88%
23/1/2012	744,26	5,09%	1,13	-0,88%
20/1/2012	708,18	2,67%	1,14	-1,72%
19/1/2012	689,75	2,94%	1,16	0,87%
18/1/2012	670,03	2,06%	1,15	0,00%
17/1/2012	656,52	1,07%	1,15	0,88%
16/1/2012	649,55	0,71%	1,14	0,00%
13/1/2012	644,94	2,02%	1,14	-1,72%
12/1/2012	632,19	0,49%	1,16	0,00%
11/1/2012	629,08	0,60%	1,16	5,45%
10/1/2012	625,35	-1,75%	1,1	-5,98%
9/1/2012	636,52	-1,71%	1,17	0,86%
5/1/2012	647,58	-2,22%	1,16	-1,69%
4/1/2012	662,29	-0,50%	1,18	0,85%
3/1/2012	665,63	-1,20%	1,17	2,63%
2/1/2012	673,71	-0,99%	1,14	0,00%
30/12/2011	680,42	1,97%	1,14	-2,56%
29/12/2011	667,3	-0,34%	1,17	0,00%
28/12/2011	669,57	0,01%	1,17	0,00%
27/12/2011	669,49	0,67%	1,17	2,63%
23/12/2011	665,06	1,31%	1,14	-2,56%
22/12/2011	656,45	-0,44%	1,17	-0,85%
21/12/2011	659,34	-0,11%	1,18	1,72%
20/12/2011	660,07	1,47%	1,16	-0,85%
19/12/2011	650,5	-0,82%	1,17	-5,65%
16/12/2011	655,91	-0,64%	1,24	4,20%
15/12/2011	660,14	0,08%	1,19	-2,46%

14/12/2011	659,62	0,44%	1,22	0,00%
13/12/2011	656,75	-0,76%	1,22	4,27%
12/12/2011	661,77	-2,08%	1,17	-5,65%
9/12/2011	675,8	-0,22%	1,24	-3,13%
8/12/2011	677,31	-1,30%	1,28	2,40%
7/12/2011	686,2	1,06%	1,25	0,81%
6/12/2011	679,01	-2,04%	1,24	2,48%
5/12/2011	693,12	0,35%	1,21	-5,47%
2/12/2011	690,68	2,87%	1,28	-8,57%
1/12/2011	671,43	-1,58%	1,4	0,00%
30/11/2011	682,21	3,13%	1,4	1,45%
29/11/2011	661,52	-0,81%	1,38	-1,43%
28/11/2011	666,95	0,41%	1,4	0,72%
25/11/2011	664,24	-1,35%	1,39	0,72%
24/11/2011	673,3	-0,39%	1,38	0,00%
23/11/2011	675,93	-1,19%	1,38	-1,43%
22/11/2011	684,04	-0,29%	1,4	0,00%
21/11/2011	686	-3,74%	1,4	0,72%
18/11/2011	712,63	-1,68%	1,39	-0,71%
17/11/2011	724,81	0,96%	1,4	0,00%
16/11/2011	717,93	-2,41%	1,4	2,19%
15/11/2011	735,65	-3,57%	1,37	-2,14%
14/11/2011	762,85	0,95%	1,4	2,19%
11/11/2011	755,65	0,00%	1,37	0,00%
10/11/2011	762,23	-0,64%	1,4	0,00%
9/11/2011	767,11	-1,61%	1,4	0,00%
8/11/2011	779,63	2,44%	1,4	2,19%
7/11/2011	761,04	1,39%	1,37	-2,14%
4/11/2011	750,63	-1,17%	1,4	2,19%
3/11/2011	759,5	1,86%	1,37	-1,44%
2/11/2011	745,64	-0,93%	1,39	0,72%
1/11/2011	752,65	-6,92%	1,38	-1,43%
31/10/2011	808,58	-0,31%	1,4	-2,10%
27/10/2011	811,11	4,82%	1,43	1,42%
26/10/2011	773,81	2,35%	1,41	0,71%
25/10/2011	756,05	1,20%	1,4	0,00%
24/10/2011	747,08	-4,51%	1,4	0,00%
21/10/2011	782,36	5,33%	1,4	0,72%
20/10/2011	742,76	0,25%	1,39	1,46%
19/10/2011	740,93	0,39%	1,37	0,00%

18/10/2011	738,08	-1,93%	1,37	0,00%
17/10/2011	752,59	-2,97%	1,37	0,74%
14/10/2011	775,59	0,42%	1,36	-0,73%
13/10/2011	772,36	1,64%	1,37	-0,72%
12/10/2011	759,89	4,75%	1,38	-1,43%
11/10/2011	725,45	-1,97%	1,4	1,45%
10/10/2011	740,06	-0,58%	1,38	-1,43%
7/10/2011	744,37	0,59%	1,4	2,19%
6/10/2011	739,97	0,61%	1,37	-1,44%
5/10/2011	735,51	0,71%	1,39	-0,71%
4/10/2011	730,33	-6,28%	1,4	-2,78%
3/10/2011	779,29	-2,40%	1,44	2,13%
30/9/2011	798,42	-0,52%	1,41	-2,08%
29/9/2011	802,57	-0,91%	1,44	0,70%
28/9/2011	809,94	2,37%	1,43	2,14%
27/9/2011	791,19	0,83%	1,4	2,94%
26/9/2011	784,65	-1,67%	1,36	-2,86%
23/9/2011	797,95	-3,87%	1,4	0,72%
22/9/2011	830,07	-3,03%	1,39	-0,71%
21/9/2011	855,99	1,40%	1,4	1,45%
20/9/2011	844,19	-0,71%	1,38	0,00%
19/9/2011	850,22	-1,70%	1,38	0,73%
16/9/2011	864,94	1,95%	1,37	0,00%
15/9/2011	848,4	-1,02%	1,37	0,74%
14/9/2011	857,18	1,67%	1,36	-3,55%
13/9/2011	843,12	-0,51%	1,41	2,92%
12/9/2011	847,48	-4,43%	1,37	-2,14%
9/9/2011	886,73	0,00%	1,4	0,00%
8/9/2011	886,77	-4,59%	1,4	0,00%
7/9/2011	929,45	7,98%	1,4	0,00%
6/9/2011	860,74	-0,37%	1,4	-2,10%
5/9/2011	863,9	-3,14%	1,43	-1,38%
2/9/2011	891,93	-3,98%	1,45	-1,36%
1/9/2011	928,86	1,41%	1,47	1,38%
31/8/2011	915,98	-4,40%	1,45	-1,36%
30/8/2011	958,12	-4,82%	1,47	-5,16%
29/8/2011	1006,59	14,37%	1,55	9,15%
26/8/2011	880,08	-1,02%	1,42	0,00%
25/8/2011	889,17	-0,42%	1,42	0,71%
24/8/2011	892,96	-1,99%	1,41	-0,70%
23/8/2011	911,07	-3,15%	1,42	0,00%

22/8/2011	940,72	-2,21%	1,42	-3,40%
19/8/2011	961,96	-1,50%	1,47	-1,34%
18/8/2011	976,62	-3,38%	1,49	-1,32%
17/8/2011	1010,76	-0,17%	1,51	1,34%
16/8/2011	1012,52	2,16%	1,49	0,00%
12/8/2011	991,14	1,53%	1,49	2,76%
11/8/2011	976,17	-0,60%	1,45	-1,36%
10/8/2011	982,11	-1,80%	1,47	-1,34%
9/8/2011	1000,13	0,19%	1,49	0,00%
8/8/2011	998,24	-6,00%	1,49	-0,67%
5/8/2011	1062	-2,25%	1,5	-1,32%
4/8/2011	1086,43	-1,35%	1,52	-0,65%
3/8/2011	1101,31	-3,76%	1,53	0,00%
2/8/2011	1144,29	-3,25%	1,53	0,66%
1/8/2011	1182,76	-1,78%	1,52	-1,30%
29/7/2011	1204,15	-0,45%	1,54	-2,53%
28/7/2011	1209,55	-1,42%	1,58	2,60%
27/7/2011	1226,92	-0,51%	1,54	1,99%
26/7/2011	1233,22	-2,82%	1,51	-1,31%
25/7/2011	1269,04	-1,33%	1,53	-3,16%
22/7/2011	1286,15	5,91%	1,58	3,95%
21/7/2011	1214,42	2,54%	1,52	-0,65%
20/7/2011	1184,35	-0,29%	1,53	-4,38%
19/7/2011	1187,74	1,37%	1,6	-1,23%
18/7/2011	1171,7	-0,44%	1,62	1,25%
15/7/2011	1176,88	-0,95%	1,6	1,91%
14/7/2011	1188,19	-0,18%	1,57	2,61%
13/7/2011	1190,3	-2,15%	1,53	2,68%
12/7/2011	1216,51	-0,19%	1,49	-1,97%
11/7/2011	1218,88	-2,58%	1,52	-0,65%
8/7/2011	1251,1	-1,04%	1,53	0,00%
7/7/2011	1264,23	-0,12%	1,53	-3,16%
6/7/2011	1265,78	-1,75%	1,58	0,00%
5/7/2011	1288,32	-1,39%	1,58	-1,25%
4/7/2011	1306,45	-0,16%	1,6	1,91%
1/7/2011	1308,48	2,30%	1,57	0,64%
30/6/2011	1279,06	1,12%	1,56	-1,89%
29/6/2011	1264,85	0,48%	1,59	-4,22%
28/6/2011	1258,84	2,66%	1,66	5,73%
27/6/2011	1226,22	-0,52%	1,57	-2,48%
24/6/2011	1232,6	-0,74%	1,61	2,55%

23/6/2011	1241,82	-2,33%	1,57	-1,88%
22/6/2011	1271,43	-0,32%	1,6	1,27%
21/6/2011	1275,47	3,74%	1,58	-2,47%
20/6/2011	1229,43	-1,96%	1,62	-0,61%
17/6/2011	1254,02	3,80%	1,63	0,62%
16/6/2011	1208,09	-2,81%	1,62	0,00%
15/6/2011	1243,05	-1,88%	1,62	0,00%
14/6/2011	1266,93	1,16%	1,62	0,62%
10/6/2011	1252,38	-0,81%	1,61	-0,62%
9/6/2011	1262,64	0,29%	1,62	1,25%
8/6/2011	1258,97	-2,94%	1,6	-1,23%
7/6/2011	1297,05	-1,98%	1,62	-2,99%
6/6/2011	1323,27	-0,78%	1,67	0,00%
3/6/2011	1333,66	4,42%	1,67	3,09%
2/6/2011	1277,23	-0,99%	1,62	-2,99%
1/6/2011	1289,99	-1,49%	1,67	12,08%
31/5/2011	1309,46	5,58%	1,49	-11,31%
30/5/2011	1240,25	-1,95%	1,68	0,60%
27/5/2011	1264,92	-1,71%	1,67	-1,76%
26/5/2011	1286,88	-0,21%	1,7	0,00%
25/5/2011	1289,63	0,62%	1,7	-2,30%
24/5/2011	1281,72	0,13%	1,74	1,16%
23/5/2011	1280,1	-1,33%	1,72	0,00%
20/5/2011	1297,36	-1,88%	1,72	0,00%
19/5/2011	1322,27	-0,44%	1,72	0,00%
18/5/2011	1328,1	-1,39%	1,72	-0,58%
17/5/2011	1346,87	1,25%	1,73	0,00%
16/5/2011	1330,28	-1,91%	1,73	0,58%
13/5/2011	1356,24	0,09%	1,72	0,00%
12/5/2011	1355,08	-2,38%	1,72	-1,15%
11/5/2011	1388,11	1,37%	1,74	0,58%
10/5/2011	1369,3	1,44%	1,73	0,58%
9/5/2011	1349,91	-1,47%	1,72	-1,15%
6/5/2011	1370,1	-0,58%	1,74	0,58%
5/5/2011	1378,05	-0,69%	1,73	-1,70%
4/5/2011	1387,59	-1,79%	1,76	0,00%
3/5/2011	1412,84	-1,14%	1,76	1,73%
2/5/2011	1429,12	-0,39%	1,73	0,00%
29/4/2011	1434,65	2,39%	1,73	-1,14%
28/4/2011	1401,16	0,08%	1,75	1,16%
27/4/2011	1400,06	-1,79%	1,73	-1,70%

26/4/2011	1425,57	-0,40%	1,76	1,15%
21/4/2011	1431,33	2,26%	1,74	0,58%
20/4/2011	1399,69	-2,62%	1,73	-1,14%
19/4/2011	1437,28	0,69%	1,75	0,00%
18/4/2011	1427,49	-2,83%	1,75	-0,57%
15/4/2011	1469,03	-1,26%	1,76	2,33%
14/4/2011	1487,76	-2,83%	1,72	-2,27%
13/4/2011	1531,04	1,65%	1,76	0,57%
12/4/2011	1506,25	0,97%	1,75	2,34%
11/4/2011	1491,83	-2,57%	1,71	-0,58%
8/4/2011	1531,12	-1,36%	1,72	-0,58%
7/4/2011	1552,2	1,54%	1,73	-0,57%
6/4/2011	1528,67	2,63%	1,74	1,16%
5/4/2011	1489,46	-0,20%	1,72	-1,15%
4/4/2011	1492,44	-2,24%	1,74	0,58%
1/4/2011	1526,6	-0,56%	1,73	-0,57%
31/3/2011	1535,19	-1,50%	1,74	1,16%
30/3/2011	1558,57	-1,34%	1,72	0,00%
29/3/2011	1579,76	-1,97%	1,72	-1,71%
28/3/2011	1611,51	-0,66%	1,75	-1,69%
24/3/2011	1622,15	2,13%	1,78	0,56%
23/3/2011	1588,33	-1,42%	1,77	1,14%
22/3/2011	1611,21	-0,18%	1,75	2,34%
21/3/2011	1614,13	1,28%	1,71	1,79%
18/3/2011	1593,78	-1,65%	1,68	0,00%
17/3/2011	1620,47	0,58%	1,68	-1,18%
16/3/2011	1611,09	1,30%	1,7	0,59%
15/3/2011	1590,44	-4,33%	1,69	-5,06%
14/3/2011	1662,38	5,15%	1,78	3,49%
11/3/2011	1580,9	2,33%	1,72	-1,71%
10/3/2011	1544,88	0,25%	1,75	2,34%
9/3/2011	1541,02	1,02%	1,71	2,40%
8/3/2011	1525,5	-3,81%	1,67	-2,34%
4/3/2011	1585,85	0,33%	1,71	1,18%
3/3/2011	1580,67	0,68%	1,69	-1,74%
2/3/2011	1569,92	-0,63%	1,72	-1,15%
1/3/2011	1579,85	0,19%	1,74	0,00%
28/2/2011	1576,86	-0,40%	1,74	-1,14%
25/2/2011	1583,2	-1,05%	1,76	-0,56%
24/2/2011	1599,97	-1,83%	1,77	-1,67%
23/2/2011	1629,72	0,64%	1,8	0,00%

22/2/2011	1619,36	-2,93%	1,8	0,00%
21/2/2011	1668,25	-2,73%	1,8	-7,69%
18/2/2011	1715,13	3,16%	1,95	0,00%
17/2/2011	1662,62	2,70%	1,95	0,00%
16/2/2011	1618,98	-0,10%	1,95	-0,51%
15/2/2011	1620,59	-1,35%	1,96	-2,97%
14/2/2011	1642,7	1,28%	2,02	0,00%
11/2/2011	1621,9	-0,62%	2,02	3,06%
10/2/2011	1632,06	-3,46%	1,96	-4,39%
9/2/2011	1690,58	1,24%	2,05	0,49%
8/2/2011	1669,82	0,98%	2,04	0,99%
7/2/2011	1653,63	-0,48%	2,02	-0,49%
4/2/2011	1661,68	-0,80%	2,03	0,50%
3/2/2011	1675,14	0,67%	2,02	-0,98%
2/2/2011	1664,06	0,03%	2,04	-0,97%
1/2/2011	1663,6	4,41%	2,06	0,49%
31/1/2011	1593,3	0,13%	2,05	3,54%
28/1/2011	1591,23	1,35%	1,98	2,06%
27/1/2011	1570,05	0,14%	1,94	2,11%
26/1/2011	1567,83	2,18%	1,9	1,60%
25/1/2011	1534,38	-0,92%	1,87	-0,53%
24/1/2011	1548,65	0,79%	1,88	3,87%
21/1/2011	1536,58	-0,67%	1,81	-3,72%
20/1/2011	1546,93	2,62%	1,88	0,53%
19/1/2011	1507,4	4,46%	1,87	1,08%
18/1/2011	1443	-1,07%	1,85	-2,63%
17/1/2011	1458,65	0,88%	1,9	2,70%
14/1/2011	1445,86	0,23%	1,85	0,00%
13/1/2011	1442,52	0,31%	1,85	0,54%
12/1/2011	1438,03	5,02%	1,84	1,10%
11/1/2011	1369,35	1,09%	1,82	-1,62%
10/1/2011	1354,63	-2,60%	1,85	0,00%
7/1/2011	1390,84	1,23%	1,85	0,00%
5/1/2011	1373,91	-1,62%	1,85	-4,15%
4/1/2011	1396,58	-1,63%	1,93	2,12%
3/1/2011	1419,66	0,40%	1,89	0,53%