

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

Σ.Τ.Ε.Φ. ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΑΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ Χ.Α.Κ

ΚΛΑΔΟΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΥΠΕΡΑΓΩΡΩΝ

Από τους

ΠΑΤΣΙΑ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟ

&

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΚΩΣΤΑ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΞΙΝΟΣ ΚΟΣΜΑΣ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2010

ΚΡΗΤΗ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα έρευνα δεν θα μπορούσε να έχει πραγματοποιηθεί χωρίς την συνεισφορά ορισμένων ανθρώπων. Πιο συγκεκριμένα:

Θα επιθυμούσαμε να αφιερώσουμε την εργασία αυτή στους γονείς μας για την υποστήριξη τους καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μας.

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας κ. Παξινό Κοσμά για την ακαδημαϊκή του έμπνευση, τις ανεκτίμητες συμβουλές του και την υποστήριξη που μας προσέφερε.

Επίσης θέλουμε να αναφερθούμε στη συνεργασία όλων των στελεχών που μας παρείχαν στοιχεία περί του θέματος και σημαντική βοήθεια σε διάφορες αποφάσεις ώστε να πραγματοποιηθεί μια πλήρης και σωστή μελέτη.

Τέλος, ειδικές ευχαριστίες προς όλους όσους με κάποιον τρόπο, υποστήριξαν στην ολοκλήρωση αυτής της εργασίας.

Πατσιάς Ελευθέριος και Κωνσταντίνου Κώστας

	Σελ.
Ευχαριστίες	1
Περιεχόμενα	2
Περιληπτική έκθεση	3
Εταιρικό Προφίλ Woolworth	4
Εταιρικό Προφίλ C.A.C. Papantoniou Public	10
Εταιρικό Προφίλ Orphanides	15
Κοινή Ανάλυση Μεγέθους	21
Woolworth	24
C.A.C. Papantoniou Ltd	69
Orphanides	101
Γεγονότα Μεταγενέστερα του Ισολογισμού	134
Πιστωτική Ανάλυση & Πρόβλεψη Κινδύνου	139
Πρότυπο Πρόβλεψης Πτώχευσης MDA από ALTMAN	148
Αξιολόγηση Woolworth	150
Αξιολόγηση Papantoniou	165
Αξιολόγηση Orphanides	180
Αποτίμηση Αξίας κάθε επιχείρησης	196
Συμπληρωματικός Επίλογος	199
Βιβλιογραφία	201

Περιληπτική Έκθεση

Λόγος επιλογής πτυχιακής εργασίας.

Ο λόγος που επιλέξαμε το θέμα αυτό για την πτυχιακή εργασία μας είναι γιατί αυτός είναι ένας πολύ καλός τρόπος χρηματοδότησης μέσω χρηματιστηρίου.

Σκοπός της πτυχιακής εργασίας.

Μέσω ενδελεχούς ανάλυσης και αξιολόγησης των τριών μεγαλύτερων μετοχικών υπεραγορών της Κύπρου να προτείνουμε στους διάφορους επενδυτές αναλόγως εισοδήματος και του risk profile τους που μπορούν να επενδύσουν το διαθέσιμο εισόδημα τους.

Φυσικά η τελική επιλογή αφορά τον επενδυτή και τους επιμέρους στόχους του.

Άτομα στα οποία απευθύνεται η πρόταση

1. Συνταξιούχους – σταθερούς εισοδηματίες – χαμηλόμισθους
2. Μεγαλοεπενδυτές – θεσμικούς επενδυτές
3. Κερδοσκόπους

Εταιρικό Προφίλ

Woolworth (Cyprus) Properties Public Ltd

Η εταιρεία είναι η ιθύνουσα εταιρεία του Συγκροτήματος Woolworth. Το Συγκρότημα λειτουργεί:

- 9 πολυκαταστήματα λιανικής πώλησης ειδών μόδας, καλλυντικών, παιχνιδιών, οικιακών, τροφίμων και άλλων προϊόντων.
- 1 μεγαλοκατάστημα ειδών για το σπίτι και συναφών προϊόντων Super Home Center στην Λευκωσία, που ανήκει στην θυγατρική εταιρεία Super Home Center(D.I.Y) Limited.
- 1 κατάστημα που πωλεί προϊόντα από πορσελάνη, κρύσταλλο και έπιπλα Villeroy & Boch στη Λευκωσία.
- 2 καταστήματα μόδας NEXT (1 στην Λευκωσία, 1 στη Λεμεσό και 1 στην Λάρνακα)
- 42 καταστήματα ειδών ΖΑΚΟ που καλύπτουν ολόκληρη την Κύπρο, μέσω αδειούχων με ειδικές συμφωνίες.
- 2004 → Αναδιοργάνωση και διαχωρισμός των δραστηριοτήτων του συγκροτήματος Woolworth & μετονομασία πολυκαταστημάτων Woolworth σε Ερμές.
- 08/06/05 → μετονομασία της εταιρείας από «F.W. Woolworth & Co. (Cyprus) Ltd» σε «Woolworth (Cyprus) Properties Public Limited».
- 28/12/05→Δημοσίευμα της εφημερίδας «Πολίτης» με τίτλο «Τριπλή συμφωνία Σιακόλα με την Carrefour / Μαρινόπουλος» των Εταιρειών Woolworth (Cyprus) Properties Public Ltd, Cyprus Trading Corporation Public Ltd και Ermes Department Stores Ltd. Αυτή η συνεργασία αφορά μόνο τα Τμήματα Τροφίμων στα πολυκαταστήματα Ermes.

Πίνακας	
Εκτελεστικός Πρόεδρος/Executive Chairman	Siakolas Nicos K. (44.080%)
Διευθύνων Σύμβουλος/Managing Director	Panayides Marios
Αναπληρωτής Πρόεδρος/Deputee Chairman	Solomides Renos (0.090%)
Μέλος/Director	Ioannides Pambos
Μέλος/Director	Koniotis Michalakis
Μέλος/Director	Savvides Marios (0.030%)
Μέλος/Director	Siakolas Menelaos K.
Εκτελεστικός Σύμβουλος/Executive Director	Siakola Eleni N. (0.860%)
Εκτελεστικός Σύμβουλος/Executive Director	Siakolas Marios N. (0.020%)
Ελεγκτής	
Name	PriceWaterhouse Coopers
Νομικός	
Name	Τάσος Παπαδόπουλος & Σία

Κωδικοί εισηγμένων Αξιών					
Κωδικός	Όνομα Αξίας	Αγορά	Isin	Ημ. εισδοχής	Αρ. Αξιών
FWW	WOOLWORTH (CYPRUS) PROPERTIES PUBLIC LTD	ΚΥΡΙΑ	CY0002700611	29/03/1996	96,380,211
WD	WOOLWORTH (CYPRUS) PROPERTIES PUBLIC LTD (ΧΡΕΟΓΡΑΦΟ 2005/2007)	ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	CY0048670612	12/6/2003	6,807,388
WW	WOOLWORTH (CYPRUS) PROPERTIES PUBLIC LTD (ΔΑΜ 2003/2007)	ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	CY0038570616	15/5/2003	18,243,644

Ιστορική αναδρομή για Woolworth (Cyprus) Properties Public Ltd

1971 – Ίδρυση της εταιρίας

1974 – Η εταιρία λειτουργεί το πρώτο της κατάστημα.

1985 – Ο Όμιλος ΝΚΣ εξαγοράζει το μοναδικό πολυκατάστημα Woolworth στη Λευκωσία.

1987 – Μετατρέπεται σε δημόσια εταιρία και εντάσσεται στο χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

1987 – Λειτουργία του Woolworth Απόλλων στη Λεμεσό

1992 - Λειτουργία του Woolworth Ολύμπια στη Λεμεσό.

1995 – Εξαγορά της μεγαλύτερης υπεραγοράς στη Λάρνακα και η μετατροπή της στο Woolworth Ζήνων.

1996 – Λειτουργία του Woolworth Κινύρας στη Πάφο.

Το συγκρότημα Woolworth αγόρασε την εταιρία Ζάκο ΛΤΔ.

1998 – Ανακαίνιση του ψηλότερου κτιρίου στην Κύπρο, αποτελούμενο από 16 ορόφους, στο κέντρο της Λευκωσίας, μετά την εξαγορά του από τον όμιλο ΝΚΣ για την δημιουργία του Woolworth Λήδρα.

1999 – Λειτουργία του Super Home Center

2000 – Λειτουργία του καταστήματος "Debenhams" στη Λευκωσία και ίδρυση της "C.W.ARTOPOLIS LTD".

2001 – Ίδρυση της εταιρίας "Παγωτά Δωδώνης (Κύπρος) ΛΤΔ.

2001 – Λειτουργία του εμπορικού κέντρου Κόροιβος.

Πολυκαταστήματα Woolworth Κόροιβος.

Μεγάλο κατάστημα Super Home Center

2003 – Λειτουργία καταστήματος Miss Sixty στην Λευκωσία.

2004 – Αναδιοργάνωση και διαχωρισμός των δραστηριοτήτων του συγκροτήματος Woolworth

Λειτουργία πολυκαταστήματος Debenhams στην Λευκωσία.

Μετονομασία πολυκαταστημάτων Woolworth σε Ermes 2005 (Οκτώβριος).

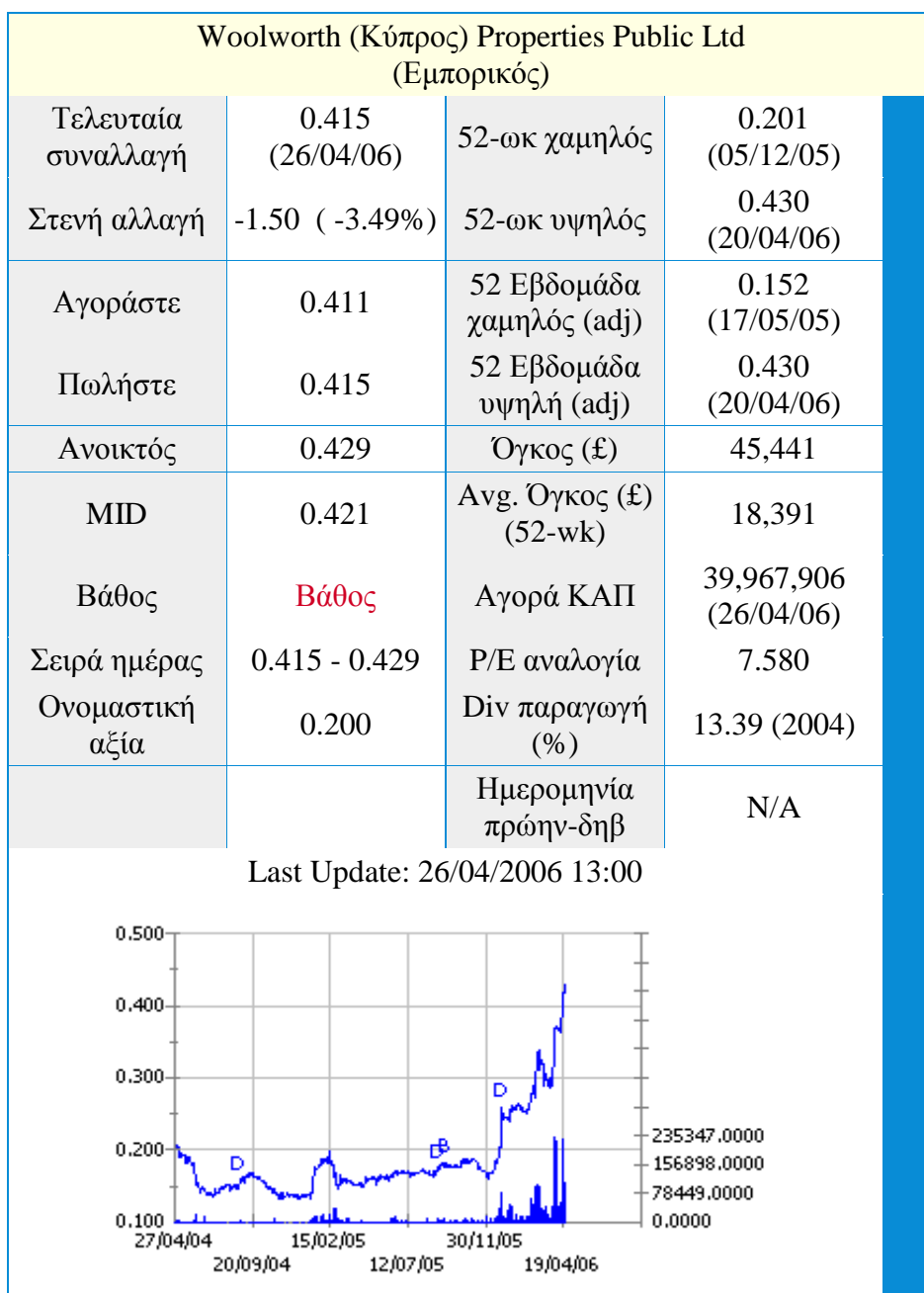
ΟΡΑΜΑ

Να παραμείνει ο πιο πετυχημένος εμπορικός οργανισμός στη κυπριακή αγορά, ο οποίος θα αναγνωρίζεται για την ποιότητα και τη συνεχή προσφορά προϊόντων ως η πρώτη επιλογή τόσο των καταναλωτών όσο και των προμηθευτών.

ΑΠΟΣΤΟΛΗ

Να εκπληρώνει τις προσδοκίες όλων των μετόχων, προμηθευτών, πελατών καθώς επίσης και των υπαλλήλων.

Η μετοχή της Woolworth το 2ο τρίμηνο του 2004 παρουσιάζει μια μικρή πτώση στην τιμή της, στη συνέχεια παρατηρούμε μια σταθερή και πολύ μικρή αύξηση μέχρι τον Νοέμβριο του 2005, εάν εξαιρέσουμε κάποια μικρά σκαμπανεβάσματα, και από εκείνο το σημείο μέχρι σήμερα παρατηρείται μια απότομη αύξηση στην τιμή της μετοχής, όπως και στον όγκο συναλλαγών της, φθάνοντας στο σημείο των 42 σεντς περίπου.



Στατιστικές περιόδου...						
	Σειρά τιμών		Σειρά τιμών (Adj.)		Avg. Όγκος	
	Χαμηλός	Υψηλός	Χαμηλός	Υψηλός	£	Μετοχές
Τρία έτη	0.186 (31/03/03)	0.430 (20/04/06)	0.113 (31/03/03)	0.430 (20/04/06)	9,433	35,380
Δύο έτη	0.190 (16/12/04)	0.430 (20/04/06)	0.132 (16/12/04)	0.430 (20/04/06)	11,498	41,667
Ένα έτος	0.201 (05/12/05)	0.430 (20/04/06)	0.152 (17/05/05)	0.430 (20/04/06)	18,391	62,813
Έξι μήνες	0.201 (05/12/05)	0.430 (20/04/06)	0.161 (05/12/05)	0.430 (20/04/06)	29,198	95,930
Τρεις μήνες	0.240 (12/01/06)	0.430 (20/04/06)	0.240 (12/01/06)	0.430 (20/04/06)	45,405	141,140
Ένας μήνας	0.286 (28/03/06)	0.430 (20/04/06)	0.286 (28/03/06)	0.430 (20/04/06)	71,859	205,783
Μια εβδομάδα	0.393 (18/04/06)	0.430 (20/04/06)	0.393 (18/04/06)	0.430 (20/04/06)	148,831	366,457

C.A.C. Papantoniou Public Co Ltd

Η Εταιρεία λειτουργεί:

- 3 υπεραγορές στη Χλώρακα, στο Κεντρο της Πάφου (2170 και 6040 τ.μ. αντίστοιχα) , και στην Πόλη Χρυσοχούς.

Διοικητικό Συμβούλιο	
Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος/Chairman & MD	Παπαντωνίου Χαράλαμπος (23.650%)
Μέλος/Director	Αριστοδήμου Θεόδωρος (0.000%)
Μέλος/Director	Κωνσταντίνου Γιώργος
Μέλος/Director	Παπαντωνίου Αντώνης (23.650%)
Μέλος/Director	Παπαντωνίου Κώστας (23.650%)
Γραμματέας	
Όνομα	Haris Parakyriacou
Ελεγκτής	
Όνομα	PriceWaterhouse Coopers
Σύμβουλοι Χρηματιστές	
Όνομα	CISCO
Νομικός	
Όνομα	Λ. Παπαφιλίππου & Σία

Κωδικοί εισηγμένων Αξιών					
Κωδικός	Όνομα Αξίας	Αγορά	Isin	Ημ. εισδοχής	Αρ. Αξιών
PAPA	C.A.C. RAPANTONIOU PUBLIC COMPANY LTD	ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ	CY0005470618	28/06/2000	22,804,160

Ιστορική αναδρομή για C.A.C. Papantoniou Public Co Ltd

- 1987 – Ίδρυση της εταιρείας, λειτουργία πρώτου καταστήματος στη Χλώρακα (200τ.μ)
- 1990 – Μετατροπή οικογενειακής επιχείρησης σε ιδιωτική. Ίδρυτές και μέτοχοι οι Αδελφοί Χαράλαμπος, Αντώνης και Κώστας Παπαντωνίου.
- 1987 – 1994 – Επέκταση καταστήματος στη Χλώρακα (2170 τ.μ).
- Δεκ. 1997 – Δημιουργία νέου καταστήματος στο κέντρο της Πάφου (6040 τ.μ).
- Δεκ 1999 – Απόφαση εκτελεστικού συμβουλίου για εισδοχή εταιρίας στο Χρηματιστήριο.
- Ιουν. 2000 – Πραγματοποίηση εισδοχής εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.
- 25 Μαΐ 2005 – Μετά από ψήφισμα, πραγματοποιήθηκε η μετονομασία της εταιρίας από «C.A.C. Papantoniou Limited» σε «C.A.C. Papantoniou Public Company Limited».
- 2006 – Δημιουργία νέου καταστήματος στην Πολύ Χρυσοχούς.

ΟΡΑΜΑ

Να παραμείνει ο πιο πετυχημένος εμπορικός οργανισμός στη Πάφο, και επίσης να επεκτείνει τις δραστηριότητες της στις υπόλοιπες πόλεις της Κύπρου και μεταγενέστερα και στην Ελλάδα.

ΑΠΟΣΤΟΛΗ

Να εκπληρώνει τις προσδοκίες όλων των μετόχων, προμηθευτών, πελατών καθώς επίσης και των υπαλλήλων

Σημαντικές Ημερομηνίες	
Ημερομηνία Υποβολής Αίτησης	30/12/1999
Ημερομηνία Έγκρισης	04/05/2000
Έναρξη Ι.Π.Ο.	30/05/2000
Λήξη Ι.Π.Ο.	01/06/2000
Ημερομηνία Εισδοχής στο Χ.Α.Κ	28/06/2000

Συνοπτικά Στοιχεία Έκδοσης : CAC Parantoniou Public Co Ltd		
		Ποσοστό επί Συνολικού Αρ. Μετοχών
Ονομαστική Αξία	£ 0.200	
Τιμή Έκδοσης	£ 0.550	
Αριθμός Μετοχών πριν την έκδοση	4,500,000	20.41 %
Σύνολο Έκδοσης Νέων Μετοχών	17,551,948	79.59 %
Δημόσια Εγγραφή	1,250,000	5.67 %
Ιδιωτική Τοποθέτηση	5,373,377	24.37 %
Δωρεάν Μετοχές σε υφιστάμενους μετόχους	10,928,571	49.56 %
Αριθμός Μετοχών μετά την εισαγωγή στο ΧΑΚ	22,051,948	100.00 %

Η μετοχή του Παπαντωνίου παρατηρούμε ότι έχει μια μικρή και σταθερή αυξητική πορεία από το Σεπτέμβριο του 2004, εξαιρώντας κάποια σκαμπαγεβάσματα που παρατηρούνται κατά την διάρκεια των δυο αυτών χρόνων.

C.A.C. Papantoniou Public Co Ltd (Εμπορικός)			
Τελευταία συναλλαγή	0.404 (18/04/06)	52-wk Low	0.355 (30/05/05)
Στενή αλλαγή	0.00 (0.00%)	52-wk High	0.464 (27/02/06)
Αγοράστε	0.376	52 Week Low (adj)	0.335 (30/05/05)
Πωλήστε	0.400	52 Week High (adj)	0.464 (27/02/06)
Ανοικτός	0.000	Volume (£)	0
MID	0.000	Avg. Volume (£) (52-wk)	3,525
Βάθος	Βάθος	Αγορά ΚΑΠ	9,212,881 (18/04/06)
Σειρά ημέρας	0.000 - 0.000	P/E αναλογισσα	5.310
Ονομαστική αξία	0.200	Div παραγωγή (%)	14.49 (2003)
		Ημερομηνία πρώην-δηβ	N/A

Διαρκέστε την αναπροσαρμογή: 26/04/2006 13:00

The chart displays the price of C.A.C. Papantoniou Public Co Ltd from late 2004 to early 2006. The y-axis represents the price in pounds, ranging from 0.100 to 0.500. The x-axis shows dates: 27/04/04, 04/10/04, 10/02/05, 27/06/05, 05/12/05, and 12/04/06. The price starts at approximately 0.18 in late 2004, rises to about 0.35 by early 2005, and then fluctuates between 0.35 and 0.45 until April 2006. Volume bars are shown at the bottom of the chart, with values ranging from 0.0000 to 141651.0000.

Στατιστικές περιόδου...						
	Σειρά τιμών		Σειρά τιμών (Adj.)		Avg. Όγκος	
	Χαμηλός	Υψηλός	Χαμηλός	Υψηλός	£	Μετοχές
Τρία έτη	0.073 (05/05/03)	0.464 (27/02/06)	0.023 (05/05/03)	0.464 (27/02/06)	2,754	10,726
Δύο έτη	0.172 (09/01/04)	0.464 (27/02/06)	0.137 (09/01/04)	0.464 (27/02/06)	3,175	10,547
Ένα έτος	0.355 (30/05/05)	0.464 (27/02/06)	0.335 (30/05/05)	0.464 (27/02/06)	3,525	9,295
Έξι μήνες	0.360 (23/11/05)	0.464 (27/02/06)	0.360 (23/11/05)	0.464 (27/02/06)	4,210	10,996
Τρεις μήνες	0.374 (07/04/06)	0.464 (27/02/06)	0.374 (07/04/06)	0.464 (27/02/06)	2,525	6,280
Ένας μήνας	0.374 (07/04/06)	0.449 (03/03/06)	0.374 (07/04/06)	0.449 (03/03/06)	3,761	9,348
Μια εβδομάδα	0.376 (17/04/06)	0.404 (18/04/06)	0.376 (17/04/06)	0.404 (18/04/06)	60	151

Orfanides Public Co Ltd

Η Λαϊκή Υπεραγορά Ορφανίδη συστάθηκε στην Κύπρο στις 29 Νοεμβρίου 1986 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και στις 29 Ιουλίου 1998 μετατράπηκε σε δημόσια εταιρεία σύμφωνα με τις πρόνοιες του Περί Εταιρειών Νόμου. Τον Δεκέμβριο του 1998 η εταιρεία με έκδοση νέων μετοχών στο κοινό εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

Οι κύριες δραστηριότητες της είναι η λειτουργία πολυκαταστημάτων και η εκμίσθωση και πώληση καταστημάτων. Οι κύριες δραστηριότητες των εξαρτημένων εταιρειών είναι η εκμίσθωση ακινήτων και οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία Όλες οι δραστηριότητες διεξάγονται στην Κύπρο.

Εξαγορες: i) Υπεραγορά Κλείτος Λτδ

ii) Υπεραγορά Γ.Γ. Βαβατσινιότης Cash & Carry Λτδ

iii) Philips Hypermarket Ltd

iv) Antonescous Hypermarket Ltd

v) Υπεραγορά Ωμέγα Λτδ

Καταστήματα / Υπεραγορές:

A) Λευκωσία

B) Λεμεσός (Πολεμίδα)

Γ) Λεμεσός (Ζακάκι)

Δ) Λεμεσός (Ιωάννη Πολέμη)

E) Λάρνακα (Στρατηγού Τιμάγια)

ΣΤ) Λάρνακα (Λεωφόρος Θεσσαλονίκης)

Z) Πάφος (Αθηνών)

H) Πάφος (Κοραή)

Θ) Παραλίμνι

I) Ορμήδια

Πίνακας	
Πρόεδρος/Chairman	Orphanides Christos (60.510%)
Πρόεδρος/Chairman	Panayiotou Panayiotis
Μέλος/Director	Antoniades Marios
Μέλος/Director	Hadjimichael Giorgos (0.030%)
Μέλος/Director	Kyriakides Simos (0.120%)
Μέλος/Director	Lefkaritis Takis (0.030%)
Secretary	
Name	Bensecra Ltd
Auditor	
Name	KPMG Chartered Accountants
Legal	
Name	Τάσος Παπαδόπουλος & Σία

Κωδικοί εισηγμένων Αξιών

Κωδικός	Όνομα Αξίας	Αγορά	Isin	Ημ. εισδοχής	Αρ. Αξιών
ORF	ΟΡΦΑΝΙΔΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΤΔ	ΚΥΡΙΑ	CY0002850614	30/12/1998	80,966,225

Ιστορική αναδρομή για Orfanides Public Co Ltd

Νοε. 1986 – Ίδρυση Λαϊκής υπεραγοράς Ορφανίδη.

Ιουλ. 1998 – Μετατροπή από ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης σε δημόσια εταιρεία.

Δεκ. 1998 – Ένταξη εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

Σεπ. 1999 – Εξαγορά Υπεραγορά Κλείτος Λτδ

Μαρ. 2000 – Εξαγορά Υπεραγορά Γ.Γ. Βαβατσινιώτης Cash & Carry Λτδ

Μαρ. 2000 – Εξαγορά Philips Hypermarket Ltd

Μαι. 2000 – Εξαγορά Antonescous Hypermarket Ltd

Σεπ. 2004 – Εξαγορά Υπεραγορά Ωμέγα Λτδ

13 Απρ. 2006 – Υπογραφή συμφωνίας για εξαγορά Asta Supermarket.

ΌΡΑΜΑ

Να παραμείνει ο πιο πετυχημένος εμπορικός οργανισμός στη Λάρνακα και επίσης να επεκτείνει τις δραστηριότητές του και στις υπόλοιπες πόλεις της Κύπρου και μεταγενέστερα και στην Ελλάδα.

ΑΠΟΣΤΟΛΗ

Να εκπληρώνει τις προσδοκίες όλων των μετόχων, προμηθευτών, πελατών καθώς επίσης και των υπαλλήλων.

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις							
Ημερομηνία	Αγοραστής	Εξαγοραζόμενη εταιρεία	Ποσοστό %	Κόστος εξαγ.	Καθαρή αξία	Υπεραξία	Μέθοδος εξαγοράς
27/09/2004	Orfanides Public Co Ltd (ORF)	Υπεραγορά Κλείτος Λτδ	100.0	δ/υ	δ/υ	δ/υ	
Στοιχεία							
29/05/2000	Orfanides Public Co Ltd (ORF)	Υπεραγορά Γ.Γ. Βαβατσινιώτης Cash & Carry Λτδ	100.0	δ/υ	δ/υ	δ/υ	
Στοιχεία							
22/03/2000	Orfanides Public Co Ltd (ORF)	Philips Hypermarket Ltd	100.0	ΛΚ€ 3,040,000	ΛΚ€ 2,640,000	ΛΚ€ 400,000	Συνδυασμός
Στοιχεία							
22/03/2000	Orfanides Public Co Ltd (ORF)	Antonescous Hypermarket Ltd	100.0	δ/υ	δ/υ	δ/υ	
Στοιχεία							
20/09/1999	Orfanides Public Co Ltd (ORF)	Υπεραγορά Ωμέγα Λτδ	100.0	ΛΚ€ 1,220,000	ΛΚ€ 1,220,000	ΛΚ€ 0	Μετοχές
Στοιχεία							

Για τον Ορφανίδη, από το Σεπτέμβριο του 2004 μέχρι το Φεβρουάριο του 2005, η τιμή της μετοχής της βρίσκεται γύρω στα 16-17 σεντς. Στη συνέχεια, μέχρι τον Ιούνιο του 2005 παρατηρείται μια αύξηση, όπου η μετοχή φθάνει τα 26 σεντς, αλλά από εκείνο το σημείο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2005 παρατηρείται μια σταθερή μείωση στην τιμή που φθάνει τα 19 σεντς. Από τότε μέχρι σήμερα, παρατηρείται μια ακόμη αυξομείωση μέσα στο τετράμηνο, φέρνοντας πάλι την τιμή της μετοχής γύρω στα 21 σεντς.

Orfanides Public Ltd (Εμπορικός)			
Τελευταία συναλλαγή	0.205 (26/04/06)	52-wk Χαμηλός	0.187 (13/12/05)
Στενή αλλαγή	-0.20 (-0.97%)	52- wk υψηλό	0.259 (03/06/05)
Αγοράστε	0.205	52 Εβδομάδα χαμηλός (adj)	0.187 (13/12/05)
Πωλήστε	0.207	52 Εβδομάδα υψηλός (adj)	0.259 (03/06/05)
Ανοικτός	0.205	Όγκος (£)	5,136
MID	0.205	Avg. Όγκος (£) (52-wk)	5,913
Βάθος	Βάθος	Αγορά ΚΑΠ	16,598,077 (26/04/06)
Σειρά ημέρας	0.205 - 0.207	P/E Ratio	7.670
Ονομαστική αξία	0.200	Δiv παραγωγή (%)	0.00 (2003)
		Ημερομηνία πρώην-δηβ	N/A

Διαρκέστε την αναπροσαρμογή: 26/04/2006 13:00

The chart displays the stock price of Orfanides Public Ltd from April 2004 to April 2006. The y-axis represents the price in pence, ranging from 0.100 to 0.300. The x-axis shows dates: 28/04/04, 15/10/04, 21/03/05, 05/08/05, 15/12/05, and 20/04/06. The price starts at approximately 0.15 in April 2004, rises to a peak of 0.26 in June 2005, and then declines to 0.205 by April 2006. Volume bars are shown at the bottom of the chart, with a scale on the right ranging from 0.0000 to 40807.0000.

Στατιστικές περιόδου...						
	Σειρά τιμών		Σειρά τιμών (Adj.)		Avg. Όγκος	
	Χαμηλός	Υψηλός	Χαμηλός	Υψηλός	£	Μετοχές
Τρία έτη	0.069 (18/02/03)	0.259 (03/06/05)	0.069 (18/02/03)	0.259 (03/06/05)	3,967	22,961
Δύο έτη	0.135 (23/06/04)	0.259 (03/06/05)	0.135 (23/06/04)	0.259 (03/06/05)	4,773	23,873
Ένα έτος	0.187 (13/12/05)	0.259 (03/06/05)	0.187 (13/12/05)	0.259 (03/06/05)	5,913	27,505
Έξι μήνες	0.187 (13/12/05)	0.229 (18/01/06)	0.187 (13/12/05)	0.229 (18/01/06)	6,794	32,631
Τρεις μήνες	0.195 (23/03/06)	0.229 (18/01/06)	0.195 (23/03/06)	0.229 (18/01/06)	9,707	46,449
Ένας μήνας	0.195 (23/03/06)	0.211 (07/03/06)	0.195 (23/03/06)	0.211 (07/03/06)	8,645	42,595
Μια εβδομάδα	0.205 (17/04/06)	0.207 (18/04/06)	0.205 (17/04/06)	0.207 (18/04/06)	10,434	51,090

Κοινή ανάλυση μεγέθους & ανάλυση τάσης

Κοινή ανάλυση μεγέθους													
Α) Εισοδηματική δήλωση													
		Woolworth				Papantoniou				Orfanides			
		2001	2002	2003	2004 (***)	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ΚΟΣΤΟΣ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ		68.83%	66.77%	67.63%	-----	90.90%	86.71%	83.64%	82.59%	91.57%	84.59%	83.60%	81.88%
ΔΑΠΑΝΕΣ: Λειτουργία		25.61%	28.16%	24.21%	-----	10.80%	11.93%	11.40%	11.92%	13.47%	13.98%	13.71%	13.91%
	Μη- λειτουργία	-0.06%	5.22%	-1.92%	-----	1.20%	1.02%	0.88%	0.47%	2.63%	2.80%	2.77%	2.92%
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ (μετά από τους φόρους)		4.87%	0.96%	8.84%	-----	-2.24%	1.09%	4.27%	5.65%	-6.34%	1.76%	2.30%	4.00%

B) Ισολογισμός													
		Woolworth				Papantoniou				Orfanides			
		2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
ΠΡΟΤΕΡΗΜΑΤΑ		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ:	Non- Current	24.22%	20.07%	24.57%	28.47%	19.03%	21.06%	17.39%	16.32%	23.86%	15.93%	18.34%	17.05%
	Current	31.05%	36.12%	16.75%	19.44%	46.73%	43.84%	42.70%	32.78%	45.25%	49.67%	44.65%	43.48%
ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ ΜΕΤΟΧΟΥ		44.65%	43.68%	58.68%	48.86%	34.24%	35.10%	39.92%	50.90%	30.89%	34.40%	37.01%	39.47%
** : Σημείωση - Για το 2004 η FW Woolworth, λόγω της αλλαγής της ονομασίας της σε Ermes, στον κύκλο εργασιών της οι πωλήσεις και το κόστος των πωλήσεων είναι μηδέν και τα κέρδη που έκανε η εταιρεία συμπεριλήφθηκαν στα " Άλλα λειτουργικά έσοδα".													
-----: Το "Depreciation of Fixed Assets" και το "Amortization of Goodwill" συμπεριλαμβάνεται στα administrative expenses για τον Papantoniou και Orfanides.													

Η διαγραμματική ανάλυση είναι η σύγκριση της επίδοσης της εταιρείας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Τα στοιχεία στο Balance Sheet καταγράφονται ως % των Assets (100%) ενώ τα στοιχεία στο Income Statement ως % των Sales(100%).

Η διαχρονική ανάλυση είναι η σύγκριση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών με την πάροδο του χρόνου.

Δ) Κοινό μέγεθος κέρδους και απώλειας

Οι εταιρείες Παπαντωνίου και Ορφανίδης κατάφεραν από το 2001 μέχρι και το 2004 να έχουν μια συνεχή και πολύ σημαντική μείωση στο COGS από 91% σε 82% των πωλήσεων. Ένας πιθανός λόγος είναι η ένταξη της Κύπρου στη Ε.Ε. και οι συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού τα οποία αύξησαν την διαπραγματευτική τους δύναμη σε σχέση με τους προμηθευτές τους, εξασφαλίζοντας σημαντικά χαμηλότερες τιμές. Η εταιρεία Woolworth έχει και για τα 3 χρόνια σταθερά πολύ χαμηλότερο COGS από τους 2 ανταγωνιστές της. Αυτό οφείλεται εν μέρει στο διαφορετικό Sales Mix, αφού η Woolworth πουλά περισσότερα προϊόντα με μεγαλύτερο profit margin, όπως είδη ρουχισμού και καλλυντικά, σε σχέση με τον Ορφανίδη και τον Παπαντωνίου που επικεντρώνονται κυρίως σε είδη τροφίμων, αλλά κυρίως οφείλεται στην κακή διαχείριση και τιμολόγησης των αποθεμάτων, λόγω της χρησιμοποίησης του μη αποδοτικού αυτοματοποιημένου λογισμικού διαχείρισης αποθεμάτων.

Woolworth

1. Γενικές πληροφορίες

Χώρα συστάσεως

Η Εταιρεία συστάθηκε στην Κύπρο το 1971 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ.113 και το 1987 μετατράπηκε σε δημόσια εταιρεία. Το 1996 οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

Η διεύθυνση του εγγεγραμμένου γραφείου της εταιρείας είναι: Μέγαρο Σιακόλα, Παλαιός δρόμος Λευκωσίας – Λεμεσού, Αθαλάσσα, Λευκωσίας.

Κύριες δραστηριότητες

Η Εταιρεία είναι η ιθύνουσα εταιρεία του Συγκροτήματος Woolworth. Από τις 31 Δεκεμβρίου 2003 η εταιρεία και οι εξαρτημένες της είναι ιδιοκτήτες ακινήτων, η πλειονότητα των οποίων ενοικιάζεται στην Εταιρεία Ermes Department Stores Limited, που διεξάγει εμπορικές εργασίες χρησιμοποιώντας τα εν λόγω ακίνητα. Είναι επίσης ιθύνουσα εταιρεία της ITTL Trade Tourist & Leisure Park Ltd, η οποία είναι ιδιοκτήτρια γης υπό ανάπτυξη, για την ανέγερση του Πάρκου Σιακόλα, που θα περιλαμβάνει μεγάλο Εμπορικό Πάρκο και πολλές δραστηριότητες. Έχει ακόμη 35% συμμετοχή στην εταιρεία Ακίνητα Λάκκος Μικελή Λτδ, και ασχολείται με επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της συνδεδεμένης εταιρείας Όλυμπος Επενδύσεις Λιμιτεδ.

Η κύρια δραστηριότητα του Συγκροτήματος μέχρι της 31 Δεκεμβρίου 2003 ήταν η διεξαγωγή λιανικού εμπορίου στην Κύπρο και στην Ελλάδα, μέσω πολυκαταστημάτων και εξειδικευμένων καταστημάτων. Από την ημερομηνία αυτή, μετά την αναδιοργάνωση που έγινε, όλες οι εμπορικές δραστηριότητες μεταβιβάστηκαν στην Ermes Department Stores Limited, στην οποία η Εταιρεία διατηρεί συμμετοχή στο μετοχικό της κεφάλαιο ύψους 7%. Η αναδιοργάνωση αυτή

είχε ως αποτέλεσμα τον διαχωρισμό των εμπορικών εργασιών του Συγκροτήματος από τις κτηματικές και επενδυτικές δραστηριότητες.

2. Περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών.

Οι κυριότερες λογιστικές αρχές που εφαρμόστηκαν στην ετοιμασία αυτών των οικονομικών καταστάσεων παρατίθεται πιο κάτω. Αυτές οι αρχές έχουν εφαρμοστεί με συνέπεια για όλα τα έτη που παρουσιάζονται σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις εκτός από όπου δηλώνεται διαφορετικά.

Βάση ετοιμασίας.

Οι οικονομικές καταστάσεις, που παρουσιάζονται σε Λίρες Κύπρου έχουν ετοιμαστεί σύμφωνα με Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου Κεφ. 113 και των περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμων Κανονισμών. Οι οικονομικές καταστάσεις έχουν ετοιμαστεί με βάση την αρχή του ιστορικού κόστους εκτός όπως έχει τροποποιηθεί με την εκτίμηση σε δίκαιη αξία της γης, των κτιρίων, των επενδυτικών ακινήτων, των επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση και των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού.

Η ετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ απαιτεί τη χρήση ορισμένων σημαντικών λογιστικών εκτιμήσεων και την άσκηση κρίσης από τη διεύθυνση στη διαδικασία εφαρμογής των λογιστικών αρχών του Συγκροτήματος. Επίσης απαιτείται η χρήση υπολογισμών και υποθέσεων που επηρεάζουν τα παρουσιαζόμενα ποσά των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων, τη γνωστοποίηση ενδεχομένων απαιτήσεων και υποχρεώσεων κατά την ημερομηνία των οικονομικών καταστάσεων και τα παρουσιαζόμενα ποσά εισοδημάτων και εξόδων κατά την διάρκεια του έτους υπό εξέταση. Παρά το γεγονός ότι αυτοί οι υπολογισμοί βασίζονται στην καλύτερη δυνατή γνώση της Διεύθυνσης του Συγκροτήματος σε σχέση με τις τρέχουσες συνθήκες και δεδομένα, τα πραγματικά αποτελέσματα μπορεί τελικά να διαφέρουν από τους υπολογισμούς

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα αναγνωρίζονται ως εξής:

- Τα έσοδα από δικαιώματα χρήσης ακινήτων/ενοίκια αναγνωρίζονται σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων σύμφωνα με τη συμφωνία χρήσης/ενοικίασης.
- Οι πιστωτικοί τόκοι αναγνωρίζονται κατά αναλογία χρόνου, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.
- Τα μερίσματα αναγνωρίζονται εισπρακτέα όταν αποδειχθεί το δικαίωμα του Συγκροτήματος να εισπράξει.

Μετατροπή ξένων νομισμάτων.

1. Νόμισμα αποτίμησης.

Οι οικονομικές καταστάσεις ετοιμάζονται σε Κυπριακές λίρες (το νόμισμα αποτίμησης) το οποίο είναι το νόμισμα που καλύτερα παρουσιάζει την ουσία του μεγαλύτερου μέρους των οικονομικών συναλλαγών και δραστηριοτήτων του Συγκροτήματος.

2. Συναλλαγές και υπόλοιπα σε ξένο νόμισμα

Συναλλαγές σε ξένο νόμισμα καταχωρούνται με βάση τις τιμές συναλλάγματος που ισχύουν την ημερομηνία της συναλλαγής. Συναλλαγματικά κέρδη και ζημιές που προκύπτουν από τη εξόφληση τέτοιων συναλλαγών και από τη μετατροπή με την συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει στο τέλος τους έτους των χρηματικών στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων που είναι σε ξένα νομίσματα αναγνωρίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων.

Φορολογία

Οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις και ανακτήσιμα ποσά για την τρέχουσα και τις προηγούμενες περιόδους υπολογίζονται με βάση το ποσό που αναμένεται ότι θα πληρωθεί ή θα ανακτηθεί από τις φορολογικές αρχές χρησιμοποιώντας φορολογικούς συντελεστές και νομοθεσίες που είχαν θεσπιστεί ή ουσιαστικά θεσπιστεί μέχρι την ημερομηνία του ισολογισμού.

Γίνεται πλήρης πρόβλεψη για αναβλημένη φορολογία, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της υποχρέωσης, πάνω σε όλες τις προσωρινές διαφορές που προκύπτουν μεταξύ της φορολογικής βάσης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων και των αντίστοιχων ποσών στις οικονομικές καταστάσεις. Η αναβληθείσα φορολογία υπολογίζεται χρησιμοποιώντας φορολογικούς συντελεστές και νομοθεσίες που είχαν θεσπιστεί ή ουσιαστικά θεσπιστεί μέχρι την ημερομηνία του ισολογισμού και αναμένεται ότι θα ισχύουν όταν οι σχετικές αναβληθείσες φορολογικές απαιτήσεις πραγματοποιηθούν ή όταν οι αναβληθείσες φορολογικές υποχρεώσεις διακανονιστούν.

Αναβληθείσες εισπρακτέες φορολογικές απαιτήσεις αναγνωρίζονται στην έκταση που είναι πιθανό ότι μελλοντικά φορολογητέα κέρδη θα είναι διαθέσιμα έναντι των οποίων οι προσωρινές διαφορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν.

Διανομή μερισμάτων

Η διανομή μερισμάτων στους Μέτοχους της Εταιρείας αναγνωρίζεται ως υποχρέωση στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας, στο έτος που τα μερίσματα εγκρίνονται από τους Μέτοχους της Εταιρείας.

Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός

Η γη και τα κτίρια που αποτελούνται κυρίως από κτίρια υπό ανέγερση και παρουσιάζονται σε δίκαιη αξία με βάση εκτιμήσεις από εξωτερικούς ανεξάρτητους εκτιμητές, μείον μεταγενέστερες αποσβέσεις για κτίρια. Οι συσσωρευμένες

αποσβέσεις την ημερομηνία της επανεκτίμησης διαγράφονται έναντι της λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου και η καθαρή αξία αναπροσαρμόζεται στην επανεκτιμημένη αξία του. Οι επανεκτιμήσεις γίνονται σε τακτά χρονικά διαστήματα έτσι ώστε τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό να μη διαφέρουν σημαντικά από τις δίκαιες αξίες κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Όλα τα άλλα στοιχεία ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού παρουσιάζονται σε ιστορικό κόστος μείον αποσβέσεις. Το ιστορικό κόστος περιλαμβάνει δαπάνες που σχετίζονται άμεσα με την απόκτηση στοιχείων ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού.

Αυξήσεις στη λογιστική αξία που προκύπτουν από επανεκτίμηση πιστώνονται στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στο συμφέρον μετόχων. Μειώσεις που αντισταθμίζουν προηγούμενες αυξήσεις του ίδιου στοιχείου ενεργητικού χρεώνονται έναντι αυτών των αποθεματικών. Όλες οι άλλες μειώσεις χρεώνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων. Κάθε χρόνο η διαφορά μεταξύ των αποσβέσεων με βάση την επανεκτιμημένη λογιστική αξία κάθε στοιχείου ενεργητικού, μεταφέρεται από τα αποθεματικά δίκαιης αξίας στα κέρδη που κρατήθηκαν.

Η γη δεν αποσβένεται. Οι αποσβέσεις για τα άλλα στοιχεία ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού υπολογίζονται χρησιμοποιώντας τη σταθερή μέθοδο ώστε να κατανεμηθεί το κόστος ή η επανεκτιμημένη λογιστική αξία του κάθε στοιχείου πάγιου ενεργητικού στο διάστημα της αναμενόμενης ωφέλιμης ζωής του. Τα ετήσια ποσοστά απόσβεσης για κτίρια είναι 2% και για εξοπλισμό 10%.

Η υπολειμματική αξία και ωφέλιμη ζωή αναθεωρούνται και προσαρμόζονται κατά την ημερομηνία του ισολογισμού εάν αυτό θεωρηθεί αναγκαίο.

Όπου η λογιστική αξία ενός στοιχείου πάγιου ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από το υπολογιζόμενο ανακτήσιμο πόσο, αυτή μειώνεται αμέσως στο ανακτήσιμο ποσό.

Δαπάνες για επιδιορθώσεις και συντήρηση στοιχείων πάγιου ενεργητικού χρεώνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων στο έτος που προκύπτουν. Δαπάνες για σημαντικές ανακαινίσεις και άλλες μεταγενέστερες δαπάνες περιλαμβάνονται στην αξία του στοιχείου ενεργητικού όταν θεωρηθεί πιθανό ότι θα προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη στην Εταιρεία μεγαλύτερα από αυτά που αναμένονται σύμφωνα με την αρχική προβλεπόμενη απόδοση του περιουσιακού στοιχείου. Οι σημαντικές

ανακαινίσεις και βελτιώσεις αποσβένονται κατά την διάρκεια της υπόλοιπης ωφέλιμης ζωής του στοιχείου ενεργητικού με το οποίο σχετίζονται.

Κέρδη και ζημιές από διάθεση στοιχείων πάγιου ενεργητικού προσδιορίζονται από τη σύγκριση των ποσών που εισπράχτηκαν με τη λογιστική αξία και περιλαμβάνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων. Στην περίπτωση διάθεσης επανεκτιμημένων στοιχείων ενεργητικού, τα ποσά που περιλαμβάνονται στα αποθεματικά δίκαιης αξίας μεταφέρονται στα κέρδη που κρατήθηκαν.

Οι χρεωστικοί τόκοι δανείων για χρηματοδότηση της κατασκευής ακινήτων κεφαλαιοποιούνται κατά τη διάρκεια της περιόδου μέχρι να συμπληρωθεί και ετοιμαστεί το στοιχείο ενεργητικού για τη σκοπευόμενη χρήση του. Όλα τα άλλα έξοδα δανεισμού διαγράφονται.

Επενδυτικά ακίνητα

Τα επενδυτικά ακίνητα, είναι ακίνητα τα οποία το συγκρότημα κατέχει με στόχο τη μακροπρόθεσμη απόδοση ενοικίου ή την αύξηση της αξίας τους και δεν χρησιμοποιούνται από αυτό. Τα επενδυτικά ακίνητα παρουσιάζονται σε δίκαιη αξία, που αντιπροσωπεύει την ελεύθερη αγοραία αξία καθοριζόμενη ετησίως από εξωτερικούς επαγγελματίες εκτιμητές. Αλλαγές στη δίκαιη αξία περιλαμβάνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων.

Εμπορική εύνοια

Η εμπορική εύνοια αντιπροσωπεύει την υπέρβαση του κόστους μιας εξαγοράς από τη δίκαιη αξία του μεριδίου του Συγκροτήματος στα καθαρά αναγνωρίσιμα στοιχεία ενεργητικού της επιχείρησης που αποκτήθηκε κατά την ημερομηνία της εξαγοράς. Η εμπορική εύνοια που προκύπτει από την εξαγορά συνδεδεμένων εταιρειών περιλαμβάνεται στις επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες.

Η εμπορική εύνοια αποσβένεται με την μέθοδο της σταθερής απόσβεσης στο διάστημα της υπολογιζόμενης ωφέλιμης ζωής της. Η διεύθυνση της Εταιρείας καθορίζει την υπολογιζόμενη ωφέλιμη ζωή της εμπορικής εύνοιας που προκύπτει από την εξαγορά μιας επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες όπως το υφιστάμενο μερίδιο αγοράς, την προοπτική ανάπτυξης της αγοράς, τη φύση των δραστηριοτήτων, την αναμενόμενη περίοδο εκμετάλλευσης της αποκτηθείσας επιχείρησης και άλλους παράγοντες. Η εμπορική εύνοια αποσβένεται χρησιμοποιώντας τη σταθερή μέθοδο σε περίοδο είκοσι χρόνων.

Κατά την ημερομηνία του ισολογισμού το Συγκρότημα εκτιμά κατά πόσον υπάρχει ένδειξη μείωσης της αξίας της εμπορικής εύνοιας. Εάν υπάρχει τέτοια ένδειξη, το Συγκρότημα εκτιμά κατά πόσο η λογιστική αξία είναι πλήρως ανακτήσιμη. Γίνεται μείωση στην αξία εάν η λογιστική αξία είναι μεγαλύτερη της ανακτήσιμης αξίας.

Η αρνητική εμπορική εύνοια, που αντιπροσωπεύει την υπέρβαση της δίκαιης αξίας του μεριδίου του Συγκροτήματος στο καθαρό ενεργητικό μιας αποκτηθείσας εταιρείας από το κόστος απόκτησης, αποσβένεται στο διάστημα που αντιστοιχεί με τη μέση αναμενόμενη ωφέλιμη χρήση των αναγνωρίσιμων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού που αποκτήθηκαν. Στο βαθμό που η αρνητική εμπορική εύνοια υπερβαίνει τη δίκαιη αξία των αποκτηθέντων αναγνωρίσιμων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων τότε το πόσο της υπέρβασης αναγνωρίζεται άμεσα στο λογαριασμό αποτελεσμάτων.

Ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις

1. Γενικά

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τις οικονομικές καταστάσεις της F.W Woolworth & Co.(Cyprus) Limited (η “Εταιρεία”) και των εξαρτημένων εταιρειών της που όλες μαζί αναφέρονται ως το “Συγκρότημα”.

2. Εξαρτημένες εταιρείες

Οι εξαρτημένες εταιρείες, που είναι εταιρείες στις οποίες το Συγκρότημα έχει συμφέρον πέραν των μισών δικαιωμάτων ψήφου ή διαφορετικά έχει τη δύναμη να ασκεί έλεγχο επί των εργασιών τους, ενοποιούνται. Οι εξαρτημένες εταιρείες ενοποιούνται από την ημερομηνία που ο έλεγχος αυτός τερματίζεται. Όλες οι ενδοεταιρικές συναλλαγές, υπόλοιπα και μη πραγματοποιηθέντα κέρδη μεταξύ εταιρειών του Συγκροτήματος εξαλείφονται. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές εξαλείφονται επίσης εκτός αν το κόστος δεν μπορεί να ανακτηθεί. Όπου είναι αναγκαίο, οι λογιστικές αρχές των εξαρτημένων εταιρειών τροποποιούνται ώστε να συνάδουν με τις αρχές που εφαρμόζει το Συγκρότημα.

3. Συνδεδεμένες εταιρείες.

Οι επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες αρχικά αναγνωρίζονται στο κόστος και μετέπειτα λογίζονται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης. Αυτές είναι επιχειρήσεις στις οποίες το Συγκρότημα έχει γενικά ένα μερίδιο μεταξύ 20% και 50% των δικαιωμάτων ψήφου ή επί των οποίων το Συγκρότημα ασκεί σημαντική επιρροή, αλλά τις οποίες δεν ελέγχει. Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο το μερίδιο του Συγκροτήματος στο κέρδος ή τη ζημιά των συνδεδεμένων εταιρειών μετά την εξαγορά αναγνωρίζεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων και το μερίδιο του Συγκροτήματος στην κίνηση των αποθεματικών μετά την εξαγορά αναγνωρίζεται στα αποθεματικά. Οι συσσωρευμένες κινήσεις μετά την εξαγορά αναπροσαρμόζονται έναντι της λογιστικής αξίας της επένδυσης. Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη σε συναλλαγές μεταξύ του Συγκροτήματος και των συνδεδεμένων του εταιρειών απαλείφονται στην έκταση του συμφέροντος του Συγκροτήματος στις συνδεδεμένες εταιρείες. Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές

επίσης απαλείφονται εκτός αν από τη συναλλαγή προκύπτει μόνιμη μείωση στην αξία του ενεργητικού που μεταφέρθηκε.

Η επένδυση του Συγκροτήματος σε συνδεδεμένες εταιρείες περιλαμβάνει εμπορική εύνοια (μετά την αφαίρεση συσσωρευμένων αποσβέσεων) που προέκυψε κατά την εξαγορά. Όταν το μερίδιο του Συγκροτήματος στη ζημία της συνδεδεμένης εταιρείας ισούται ή υπερβαίνει το συμφέρον στη συνδεδεμένη εταιρεία, το Συγκρότημα δεν αναγνωρίζει περαιτέρω ζημιές, εκτός εάν το Συγκρότημα έχει αναλάβει υποχρεώσεις ή έχει κάνει πληρωμές εκ μέρους της συνδεδεμένης εταιρείας. Οι λογιστικές αρχές των συνδεδεμένων εταιρειών διαφοροποιούνται όπου χρειάζεται για να συνάδουν με τις λογιστικές αρχές που εφαρμόζει η Εταιρεία.

Πώληση εξαρτημένων ή συνδεδεμένων εταιριών.

Το κέρδος ή η ζημία από πώληση εξαρτημένων ή συνδεδεμένων εταιριών υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της τιμής πώλησης και του μεριδίου του Συγκροτήματος στα καθαρά στοιχεία ενεργητικού της εξαρτημένης ή συνδεδεμένης εταιρείας κατά την ημερομηνία πώλησης, μείον τυχόν εμπορική εύνοια που δεν έχει διαγραφεί, που προέκυψε κατά την αγορά της εξαρτημένης ή συνδεδεμένης εταιρείας.

Επενδύσεις.

Η ταξινόμηση των επενδύσεων εξαρτάται από το σκοπό για τον οποίο αποκτήθηκε μια επένδυση. Η διεύθυνση αποφασίζει την κατάλληλη ταξινόμηση των επενδύσεων της κατά το χρόνο της αγοράς και επαναξιολογεί αυτό τον καθορισμό σε τακτική βάση. Το συγκρότημα ταξινομεί τις επενδύσεις του σε χρεόγραφα και μετοχές στις πιο κάτω κατηγορίες:

Εμπορεύσιμες επενδύσεις - Αυτές είναι επενδύσεις που αποκτούνται κυρίως για την πραγματοποίηση κέρδους από βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών και περιλαμβάνονται στο τρεχούμενο ενεργητικό.

Το συγκρότημα δεν κατείχε τέτοιες επενδύσεις κατά τη διάρκεια του έτους.

Κατοχή μέχρι τη λήξη – Αυτές είναι επενδύσεις με σταθερές ή προσδιορισμένες πληρωμές και με καθορισμένη λήξη τις οποίες η διεύθυνση έχει την πρόθεση και δυνατότητα να κρατήσει μέχρι τη λήξη τους και περιλαμβάνονται στο μη τρεχούμενο ενεργητικό. Το Συγκρότημα δεν κατείχε επενδύσεις κατά τη διάρκεια του έτους.

Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση – Αυτές είναι επενδύσεις που αποκτούνται για ακαθόριστο χρονικό διάστημα, οι οποίες μπορεί να πωληθούν λόγω ανάγκης ρευστότητας ή αλλαγών στα επιτόκια και ταξινομούνται ως επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση και περιλαμβάνονται στο μη τρεχούμενο ενεργητικό εκτός αν η διεύθυνση έχει τη δηλωμένη πρόθεση να κρατήσει τις επενδύσεις αυτές για λιγότερο από δώδεκα μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού ή εκτός αν θα χρειαστεί να πωληθούν για αύξηση του λειτουργικού κεφαλαίου, που σε τέτοια περίπτωση περιλαμβάνονται στο τρεχούμενο ενεργητικό.

Όλες οι αγορές και πωλήσεις επενδύσεων αναγνωρίζονται κατά την ημερομηνία που διεξάγεται η συναλλαγή, που είναι η ημερομηνία κατά την οποία το Συγκρότημα δεσμεύεται να αγοράσει ή να πωλήσει το στοιχείο ενεργητικού. Το κόστος της αγοράς περιλαμβάνει και το κόστος συναλλαγής. Οι επενδύσεις που είναι εμπορεύσιμες ή διαθέσιμες προς πώληση παρουσιάζονται μετέπειτα σε δίκαιη αξία. Επενδύσεις που κατέχονται μέχρι τη λήξη τους παρουσιάζονται στο αποσβεσθέν κόστος χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Πραγματοποιηθέντα και μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές που προέρχονται από αλλαγές στη δίκαιη αξία των εμπορεύσιμων επενδύσεων περιλαμβάνονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων στο έτος που προκύπτουν. Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημιές που προκύπτουν από αλλαγές στη δίκαιη αξία των επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση αναγνωρίζονται στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στο συμφέρον μετοχών και μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων μόνο όταν πωληθούν ή υποστούν μόνιμη μείωση στην αξία τους.

Η δίκαιη αξία των επενδύσεων που διαπραγματεύονται σε μια ενεργή αγορά βασίζεται στη χρηματιστηριακή αξία. Εάν η αγορά για ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού δεν είναι ενεργή, το Συγκρότημα προσδιορίζει τη δίκαιη αξία χρησιμοποιώντας άλλες μεθόδους αποτίμησης.

Οι μέθοδοι αποτίμησης περιλαμβάνουν τη σύγκριση με αξίες πρόσφατων συναλλαγών που έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση, σύγκριση με παρόμοιους τίτλους και την εφαρμογή μεθόδων προεξόφλησης ταμειακών ροών αναπροσαρμοσμένες ώστε η μέθοδος αποτίμησης να αντικατοπτρίζει τις συγκεκριμένες συνθήκες των τίτλων του εκδότη. Η δίκαιη αξία μη εισηγμένων μετοχών, υπολογίζεται με μεθόδους που χρησιμοποιούν τους κατάλληλους δείκτες τιμής προς κέρδη και δείκτες τιμής προς ροή μετρητών, αναπροσαρμοσμένους στις συγκεκριμένες συνθήκες των τίτλων του εκδότη. Μετοχές των οποίων η δίκαιη αξία δεν μπορεί να υπολογιστεί με αξιοπιστία, αναγνωρίζονται σε κόστος μείον οποιαδήποτε πρόβλεψη για απομείωση της αξίας τους.

Το Συγκρότημα αξιολογεί κατά την ημερομηνία του ισολογισμού κατά πόσον υπάρχει αντικειμενική ένδειξη ότι ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού έχει υποστεί απομείωση της αξίας του. Ένα χρηματοοικονομικό στοιχείο ενεργητικού υπόκειται σε απομείωση της αξίας όταν η λογιστική αξία είναι ψηλότερη από το υπολογιζόμενο ανακτήσιμο ποσό. Το ύψος της ζημιάς από απομείωση για στοιχεία ενεργητικού που παρουσιάζονται σε αποσβεθείσα τιμή κτήσης υπολογίζεται ως διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της τρέχουσας αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών ροών μετρητών, προεξοφλημένα με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο. Αντίθετα το ανακτήσιμο ποσό ενός στοιχείου που υπολογίστηκε σε δίκαιη αξία είναι η τρέχουσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ροών μετρητών, προεξοφλημένες με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς ενός παρόμοιου χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού.

Δάνεια εισπρακτέα

Τα δάνεια που παραχωρούνται από το Συγκρότημα με τη χορήγηση χρημάτων απευθείας στον χρεώστη ταξινομούνται ως δάνεια εισπρακτέα και παρουσιάζονται σε αποσβεθείσα τιμή κτήσης. Αυτή η τιμή είναι η δίκαιη αξία των χρημάτων που δόθηκαν για να δημιουργήσουν τα δάνεια όπως προσδιορίζεται από τις τιμές της αγοράς τη μέρα που δημιουργήθηκε το δάνειο. Όλα τα δάνεια αναγνωρίζονται όταν παραχωρούνται τα χρήματα στον χρεώστη.

Γίνεται πρόβλεψη για απομείωση στην αξία του δανείου όταν υπάρχει αντικειμενική ένδειξη ότι το Συγκρότημα δεν θα είναι σε θέση να εισπράξει όλα τα ποσά που οφείλονται σύμφωνα με τους αρχικούς συμβατικούς όρους του δανείου. Το ποσό της πρόβλεψης είναι η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και του ανακτήσιμου ποσού, το οποίο είναι η τρέχουσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών, συμπεριλαμβανομένων και των ανακτήσιμων ποσών από εγγυήσεις και εξασφαλίσεις, προεξοφλημένα με το αρχικό επιτόκιο των δανείων.

Ποσά εισπρακτέα πέραν του ενός έτους ταξινομούνται ως μη τρεχούμενο ενεργητικό.

Απομείωση στην αξία στοιχείων ενεργητικού

Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός και άλλα στοιχεία μη τρεχούμενου ενεργητικού περιλαμβανόμενης της εμπορικής εύνοιας και άλλων άυλων στοιχείων ενεργητικού, αξιολογούνται για ζημιές από απομείωση στην αξία τους όταν γεγονότα ή αλλαγές στις συνθήκες υποδεικνύουν ότι η λογιστική αξία μπορεί να μην είναι ανακτήσιμη. Ζημιά από απομείωση στη αξία αναγνωρίζεται για το ποσό κατά το οποίο η λογιστική αξία του στοιχείου ενεργητικού υπερβαίνει το ανακτήσιμο ποσό. Το ανακτήσιμο ποσό είναι το ψηλότερο της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας του στοιχείου ενεργητικού και της τρέχουσας αξίας.

Δάνεια πληρωτέα

Τα δάνεια αναγνωρίζονται στο αρχικό ποσό χορήγησης μετά την αφαίρεση των εξόδων χρηματοδότησης. Τα δάνεια παρουσιάζονται μετέπειτα σε αποσβεσμένο κόστος χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της πραγματικής απόδοσης. Οποιαδήποτε διαφορά μεταξύ των εισπράξεων και της αξίας αποπληρωμής, αναγνωρίζεται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων κατά την περίοδο διάρκειας του δανείου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Ποσά πληρωτέα πέραν του ενός έτους ταξινομούνται ως μη τρέχουσες υποχρεώσεις.

Μετοχικό κεφάλαιο

Οι συνήθεις μετοχές παρουσιάζονται ως ίδια κεφάλαια

Τα έξοδα που αφορούν άμεσα την έκδοση νέων μετοχών παρουσιάζονται στο συμφέρον μετόχων ως αφαίρεση από το αποθεματικό μετοχών υπέρ το άρτιο. Έξοδα έκδοσης μετοχών που γίνονται για εξαγορές ή για συγχώνευση επιχειρήσεων περιλαμβάνονται στο κόστος απόκτησης.

Το τίμημα που πληρώνεται για μετοχές της Εταιρείας που αποκτούνται βάσει ψηφίσματος για αγορά ίδιων μετοχών, περιλαμβανομένων των εξόδων συναλλαγής, παρουσιάζονται ως αποθεματικό ίδιων μετοχών στην τιμή αγοράς τους και αφαιρούνται από το συμφέρον μετοχών. Όταν αυτές οι μετοχές ακολούθως πωληθούν ή επανεκδοθούν, η νέα αξία στην οποία παραχωρούνται περιλαμβάνεται στα ίδια κεφάλαια, μείον τυχόν έξοδα συναλλαγής.

Προβλέψεις

Οι προβλέψεις αναγνωρίζονται όταν το Συγκρότημα έχει μια παρούσα υποχρέωση ως αποτέλεσμα γεγονότων του παρελθόντος, αν υπάρχει πιθανότητα να χρειαστεί εκροή πόρων για εξόφληση της και μπορεί να γίνει βάσιμος υπολογισμός του ύψους της.

Όταν το Συγκρότημα αναμένει η πρόβλεψη να ανακτηθεί, για παράδειγμα με βάση ασφαλιστικό συμβόλαιο, η ανάκτηση αναγνωρίζεται ως ξεχωριστό στοιχείο ενεργητικού μόνο όταν η αποπληρωμή είναι σχεδόν βέβαιη.

Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών

Για τους σκοπούς της κατάστασης ταμειακών ροών, τα μετρητά και αντίστοιχα μετρητών αποτελούνται από υπόλοιπα τραπεζών και μετρητά. Στον ισολογισμό, τα τραπεζικά παρατραβήγματα περιλαμβάνονται στα δάνεια τρέχουσες υποχρεώσεις.

Σχέδιο Δικαιώματος Επιλογής για απόκτηση Μετοχών

Οι συνήθεις μετοχές που εκδίδονται από την άσκηση δικαιωμάτων επιλογής για απόκτηση μετοχών, παρουσιάζονται στον ισολογισμό στην αξία των καθαρών εισπράξεων κατά την ημερομηνία άσκησης τους. Η διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της ονομαστικής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που εκδίδεται, εάν υπάρχει, πιστώνεται στο αποθεματικό μετοχών υπέρ το άρτιο.

Συγκριτικά ποσά

Όπου χρειάζεται, τα συγκριτικά ποσά αναπροσαρμόζονται για να συνάδουν με τις αλλαγές στην παρουσίαση που υιοθετούνται στο τρέχον έτος.

3. Διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου

1. Παράγοντες χρηματοοικονομικού κινδύνου

Οι δραστηριότητες του Συγκροτήματος το εκθέτουν σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων των επιδράσεων από αλλαγές στις χρηματιστηριακές τιμές, των τιμών ξένου συναλλάγματος, των επιτοκίων, τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας που προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά μέσα που κατέχει. Η πολιτική που εφαρμόζει το Συγκρότημα στην διαχείριση των κινδύνων, ώστε να τους ελέγχει, εξηγείται πιο κάτω:

- Κίνδυνος τιμής αγοράς

Ο κίνδυνος τιμής αγοράς είναι ο κίνδυνος να διακυμανθεί η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας αλλαγών στις τιμές της χρηματιστηριακής αγοράς.

Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση του Συγκροτήματος υπόκεινται σε κίνδυνο διακύμανσης της αγοραίας αξίας λόγω αβεβαιότητας ως προς τις μελλοντικές τιμές των επενδύσεων. Το Συγκρότημα παρακολουθεί τις

διακυμάνσεις στην αξία των επενδύσεων πάνω σε συστηματική βάση και ενεργεί ανάλογα.

- Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι ο κίνδυνος να διακυμανθεί η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας αλλαγών στα επιτόκια της αγοράς.

Τα έσοδα και ροή μετρητών από εργασίες του Συγκροτήματος δεν είναι άμεσα συνδεδεμένα με αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς. Τα σημαντικά στοιχεία ενεργητικού του Συγκροτήματος που φέρουν τόκο και τα τραπεζικά δάνεια είναι με κυμαινόμενα επιτόκια. Το Ομολογιακό δάνειο είναι με σταθερό επιτόκιο. Το Συγκρότημα εκτίθεται σε κίνδυνο επιτοκίου αναφορικά με τον δανεισμό του. Ο δανεισμός σε κυμαινόμενα επιτόκια εκθέτει το Συγκρότημα σε κίνδυνο ταμειακών ροών από επιτόκια. Ο δανεισμός σε σταθερά επιτόκια εκθέτει το Συγκρότημα σε κίνδυνο δίκαιης αξίας από επιτόκια. Η διεύθυνση του Συγκροτήματος παρακολουθεί τις διακυμάνσεις στα επιτόκια σε συνεχή βάση και ενεργεί ανάλογα.

- Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος προκύπτει όταν υπάρξει αδυναμία των συμβαλλομένων μερών να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους, που μπορεί να μειώσει το ποσό των μελλοντικών ταμειακών εισροών από χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Το Συγκρότημα δεν έχει σημαντική συγκέντρωση πιστωτικού κινδύνου από τρίτους, και ακολουθεί τακτική που περιορίζει το ποσό έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο από οφειλές συγγενικών εταιρειών.

- Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος που προκύπτει όταν οι ημερομηνίες λήξης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων δεν συμπίπτουν. Όταν οι λήξεις δεν

συμπίπτουν, η απόδοση μπορεί να αυξηθεί, αλλά ταυτόχρονα μπορεί να αυξηθεί και ο κίνδυνος ζημιών. Το Συγκρότημα εφαρμόζει διαδικασίες με σκοπό την ελαχιστοποίηση τέτοιων ζημιών, όπως το να διατηρεί ένα ικανοποιητικό ποσό σε εξασφαλισμένες πιστωτικές διευκολύνσεις.

- Συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος διακυμάνσεων στην αξία των χρηματοοικονομικών μέσων λόγω αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει όταν μελλοντικές συναλλαγές και τα αναγνωρισμένα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων είναι σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα αποτίμησης του Συγκροτήματος. Το Συγκρότημα υπόκειται σε συναλλαγματικό κίνδυνο που προκύπτει από συναλλαγές σε Ευρώ. Η Διεύθυνση του Συγκροτήματος παρακολουθεί τις διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες σε συνεχή βάση και ενεργεί ανάλογα.

2. Εκτίμηση δίκαιων αξιών

Οι δίκαιες αξίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Συγκροτήματος είναι περίπου οι ίδιες όπως και τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό.

Η δίκαιη αξία των χρηματοοικονομικών μέσων που εμπορεύονται σε ενεργές αγορές, όπως οι διαθέσιμες προς πώληση επενδύσεις που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο, βασίζεται στις χρηματιστηριακές αξίες την ημερομηνία του ισολογισμού.

Η δίκαιη αξία των χρηματοοικονομικών μέσων τα οποία δεν εμπορεύονται σε ενεργές αγορές καθορίζονται χρησιμοποιώντας διάφορες μεθόδους αποτίμησης αξιών, όπως μέθοδοι προεξόφλησης ταμειακών ροών βάση υποθέσεων για τις συνθήκες της αγοράς κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Η ονομαστική αξία μείον τις υπολογιζόμενες πιστωτικές προσαρμογές για χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεις με λήξη εντός ενός έτους

θεωρείται ότι προσεγγίζει τις δίκαιες αξίες τους. Η δίκαιη αξία των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων για σκοπούς πληροφόρησης υπολογίζεται με την προεξόφληση των μελλοντικών συμβατικών ταμειακών ροών χρησιμοποιώντας το τρέχον επιτόκιο της αγοράς που είναι διαθέσιμο στο Συγκρότημα για παρόμοια χρηματοοικονομικά μέσα.

4. Έξοδα αναδιοργάνωσης

Αυτά είναι έξοδα για την αναδιοργάνωση των δραστηριοτήτων του Συγκροτήματος, που δεν αναμένεται επαναληφθούν το 2005.

5. Κέρδος εργασιών

Το κέρδος εργασιών παρουσιάζεται μετά τη χρέωση/(πίστωση) των πιο κάτω κονδυλίων:

	2004	2003
	£	£
Αμοιβή ελεγκτών	25.000	64.009
Κόστος προσωπικού (Σημ. 6)	-	7.056.870
Αμοιβή διοικητικών συμβούλων (Σημ. 26(ε))	41.000	134.832
Δαπάνες για επιδιορθώσεις και συντήρηση	55.479	177.466
Ενοίκια μισθώσεων εκμετάλλευσης	-	1.863.770
Κέρδος από διάθεση στοιχείων πάγιου ενεργητικού	-	1.868
Αύξηση στην αξία αποθεμάτων που περιλήφθηκε στο κόστος πωλήσεων	-	1.313.627

6. Κόστος προσωπικού

	2004	2003
	£	£
Μισθοί και ημερομίσθια	-	6.183.214
Ωφελήματα τερματισμού υπηρεσιών	-	76.445
Κοινωνικές ασφαλίσεις	-	384.640
Ταμεία πρόνοιας	-	184.711
Ταμείο ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης	-	56.871
Άλλες εισφορές	-	170.989
		7.056.870
	Αριθμός	Αριθμός
Άτομα που εργοδοτούσε το Συγκρότημα στις 31 Δεκεμβρίου Ολική απασχόληση	-	1042
Μερική απασχόληση	-	276
		1318

Το προσωπικό που εργοδοτούσε η Εταιρεία μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2003, μετά την αναδιοργάνωση που έγινε, μεταφέρθηκε και εργοδοτήθηκε από την εταιρεία Ermes Department Stores Limited Κατά το έτος 2004,

Αναγκαίες εργασίες για την Εταιρεία Γούλγουερθ έγιναν από μέλη του προσωπικού αυτού και χρεώθηκε κόστος των σχετικών ωρών εργασίας στην Εταιρεία.

7. Έξοδα χρηματοδότησης – καθαρά

	2004	2003
	£	£
Χρεωστικοί τόκοι		
Τραπεζικά δάνεια	1.381.305	1.547.089
Τραπεζικές διευκολύνσεις	993.755	962.521
Φορολογία	145.159	64.620
Ομολογιακό δάνειο	476.699	425.278

Συγγενικές εταιρείες	635.371	
Άλλοι τόκοι	5.779	186.505
	3.638.068	3.186.013
Πιστωτικοί τόκοι:		
Συγγενικές εταιρείες	2.221.073	45.688
Άλλοι τόκοι	23.950	45.688
	2.245.023	36.449
Καθαρό συναλλαγματικό κέρδος	-	36.449
	2.245.023	82.137
	1.393.0450	3.103.876

8. (Ζημιά)/κέρδος από πώληση επενδύσεων/δραστηριοτήτων

Το κέρδος από πώληση δραστηριοτήτων το 2003 προέκυψε από την αναδιοργάνωση που έγινε, με τη μεταφορά όλων των εμπορικών δραστηριοτήτων στην εταιρεία Ermes Department Limited (“Ermes”) και τη μετέπειτα πώληση του 80,25% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας αυτής στην Cyprus Trading Corporation Limited (“CTC”). Μέρος του κέρδους αυτού μεταφέρθηκε στα αποθεματικά ως ενδοσυγκροτηματικό κέρδος.

Στις 30 Δεκεμβρίου 2004 η Εταιρεία πώλησε 22.312.500 μετοχές της Ermes στην CTC, στην ονομαστική τους αξία ύψους £4.462.500 (Σημ.16), που ισούται με την καθαρή λογιστική αξία, πλέον κόστος χρηματοδότησης. Με την πώληση αυτή, μέρος του πλεονάσματος επανεκτίμησης επενδύσεων, ύψους £2.324-595. μεταφέρθηκε στο λογαριασμό αποτελεσμάτων ως πραγματοποιηθέν κέρδος.

Το κέρδος υπολογίστηκε ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Κέρδος από πώληση μετοχών/εμπορικών δραστηριοτήτων του Συγκροτήματος (Σημ. 19)	2.324.595	18.159.259
Πρόβλεψη για μείωση της αξίας αποθεμάτων (1)	2.650.000	9.750.000
Μείον: Απάλειψη ενδοσυγκροτηματικού κέρδους με βάση το ΔΛΠ 22 και μεταφορά στα αποθεματικά ως κέρδος δίκαιης αξίας (Σημ. 16)	-	3.600.844
	325.405	4.808.415

Εκτός των πιο πάνω ποσών, πραγματοποιήθηκε κέρδος στα πλαίσια της αναδιοργάνωσης, από την πώληση του εξοπλισμού της Γούλγουερθ στην Ermes, που επιβεβαιώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το Φεβρουάριο του 2004. Ο εξοπλισμός αυτός είχε προηγουμένως επανεκτιμηθεί και το πλεόνασμα από την επανεκτίμηση, ύψους £1.534.500, δεν περιλήφθηκε στο λογαριασμό αποτελεσμάτων αλλά πιστώθηκε στα αποθεματικά κατά το έτος 2005 (Σημ. 19), σύμφωνα με τις πρόνοιες του ΔΛΠ 16, παρόλο που το κέρδος αυτό πραγματοποιήθηκε με την πώληση του εξοπλισμού και είναι διανεμητέο.

1. Κατά τα τελευταία χρόνια η Εταιρεία, στην προσπάθεια της να εφαρμόσει αυτοματοποιημένο σύστημα διαχείρισης αποθεμάτων, αγόρασε ένα λογισμικό σύστημα το οποίο, λόγω τεχνικών και άλλων προβλημάτων, απέτυχε να δώσει ορθά αποτελέσματα στον τομέα της διαχείρισης αποθεμάτων. Λόγω των προβλημάτων αυτών, το κόστος πωλήσεων και η αξία των αποθεμάτων στα λογιστικά βιβλία της Εταιρείας καθορίζονταν με υπολογισμό. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να προκύψουν ανακριβείς υπολογισμοί και λογιστικά λάθη. Κατά το 2003, με την πρόοδο που σημειώθηκε ως τότε στην εφαρμογή του συστήματος διαχείρισης αποθεμάτων, αλλά και τις απογραφές που έγιναν λόγω της αναδιοργάνωσης, διαφάνηκε η ανάγκη να γίνει μια πρόβλεψη μεγάλου ύψους, για διόρθωση τέτοιων λογιστικών λαθών, καθώς και

πρόσθετη πρόνοια για φυσικές απώλειες, κλοπές και υπεξαίρεσεις εμπορευμάτων, μείωση αξίας από βλάβες και καταστροφές αλλά και λόγω παλαίωσης και φυσικής φθοράς των εμπορευμάτων.

Με την ολοκλήρωση της πλήρους εφαρμογής νέου λογισμικού συστήματος διαχείρισης αποθεμάτων και την συμπλήρωση της απογραφής και ελέγχου αποθεμάτων στις αρχές του 2005, προέκυψε η ανάγκη πρόσθετης μείωσης της αξίας των αποθεμάτων. Η εφαρμογή ορθού συστήματος διαχείρισης αποθεμάτων έχει πλέον οριστικά ολοκληρωθεί.

9. Φορολογία

	2004	2003
	£	£
Τρέχουσα φορολογία:		
Εταιρικός φόρος	-	163.937
Αμυντική εισφορά	-	40.986
Αναβλημένη φορολογία (Σημ. 23)	-172.554	207.284
Μερίδιο φορολογίας συνδεδεμένων εταιρειών(Σημ. 15)	47.500	131.405
	220.054	543.612

Ο φόρος επί των κερδών διαφέρει από το θεωρητικό ποσό που θα προέκυπτε εφαρμόζοντας τον ισχύοντα συντελεστή φορολογίας επί των κερδών του

Συγκροτήματος πριν την φορολογία, ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Κέρδος πριν τη φορολογία	3.022.601	7.624.629
Φόρος υπολογιζόμενος με τον ισχύοντα συντελεστή φορολογίας	519.134	1.434.600
Φορολογική επίδραση εξόδων που δεν εκπίπτουν για φορολογικούς σκοπούς	60.120	411.354
Φορολογική επίδραση εκπτώσεων και εσόδων που δεν φορολογούνται	359.200	1.302.342
Χρέωση για φορολογία	220.054	543.612

Ο συντελεστής εταιρικού φόρου για τις εταιρείες του Συγκροτήματος είναι 10%. Για τα έτη 2003 και 2004 μόνο, κέρδη πέραν του £1.000.000 υπόκεινται σε πρόσθετο εταιρικό φόρο με συντελεστή 5%.

Κεφαλαιουχικά κέρδη από πώληση ακινήτων υπόκεινται σε φόρο κεφαλαιουχικών κερδών με συντελεστή 20%.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 το Συγκρότημα είχε ζημιές για σκοπούς εταιρικού φόρου ύψους £5.400.000 περίπου (2003: £3.600.00) που μπορούν να μεταφερθούν για συμψηφισμό έναντι μελλοντικών φορολογητέων κερδών χωρίς χρονικό περιορισμό, για τις οποίες αναγνωρίστηκε σ' αυτές τις οικονομικές καταστάσεις αναβλημένη φορολογία εισπρακτέα ύψους £542.550 (2003: £326.533).

10. Κέρδη ανά μετοχή

	2004	2003
Κέρδος που αναλογεί στους μέτοχους (£)	2.802.547	6.682.246
Μεσοσταθμικός αριθμός εκδομένων μετοχών	94.838.097	95.064 668
Βασικά κέρδη ανά μετοχή των 20 σεντ	3,0 σεντ	7,0 σεντ
Αναπροσαρμοσμένος Μεσοσταθμικός αριθμός μετοχών	94.838.097	95 064 668
Πλήρως κατανεμημένα κέρδη ανά μετοχή των 20 σεντ	3,0 σεντ	7,0 σεντ

11. Μέρισμα

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να προτείνει στην Ετήσια Γενική Συνέλευση της Εταιρείας, την καταβολή μερίσματος ύψους 7,5% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής, δηλαδή 1,5 σεντ τη μετοχή (2003: 7,5% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής, που ανήλθε σε £1.425.693).

Αυτές οι οικονομικές καταστάσεις δεν περιλαμβάνουν το πληρωτέο μέρισμα για το 2004, που θα λογιστεί στο συμφέρον μετόχων ως διανομή των κερδών που κρατήθηκαν στο έτος που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2005.

Από την 1^η Ιανουαρίου 2003, τα μερίσματα που πληρώνονται σε φυσικά πρόσωπα που είναι φορολογικοί κάτοικοι Κύπρου, υπόκεινται σε έκτακτη εισφορά για την άμυνα με ποσοστό 15%.

12 Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός

	Γη και κτίρια	Εξοπλισμός	Σύνολο	Σύνολο
			2004	2003
	£	£	£	£
Κόστος ή εκτίμηση				
Στην αρχή του έτους	55.271.758	1.025.555	56.297.313	85.498.852
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας (Σημ.31)	31.486.615	17.921	31.504.536	-
Πλεόνασμα επανεκτίμησης	-	-	-	8.889.214
Προσθήκες	-	-	-	1.947.339
Πώληση δραστηριοτήτων	-	-	-	29.227.532
Πωλήσεις εξαρτημένων εταιρειών	-	-	-	3.506.283
Μεταφορά στα επενδυτικά ακίνητα (Σημ. 13)	55.271.758	-	55.271.758	7.304.277
Στο τέλος του έτους	31.486.615	1.043.476	32.530.091	56.297.313
Αποσβέσεις				
Στην αρχή του έτους	22.003	236.530	258.533	14.151.946
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας (Σημ.13)	-	10.538	10.538	-
Πλεόνασμα επανεκτίμησης	-	-	-	407.379
Επιβάρυνση έτους	-	21.056	21.056	2.415.658
Πώληση δραστηριοτήτων	-	-	-	14.676.321
Πώληση εξαρτημένων εταιρειών	-	-	-	1.225.371
Στο τέλος του έτους	22.003	268.124	290.127	258.533
Καθαρή λογιστική αξία				
Στο τέλος του έτους	31.464.612	775.352	32.239.964	56.038.780

Η γη και τα κτίρια του Συγκροτήματος, εξαιρουμένων αυτών που ανήκουν στην θυγατρική εταιρεία ITTL Trade Tourist and Leisure Park Limited, μεταφέρθηκαν στα επενδυτικά ακίνητα.

Η αξία της γης του Συγκροτήματος στις 31 Δεκεμβρίου 2004 περιλαμβάνει τα εξής:

	£
Γη σε εκτίμηση	26.500.000
Κτίριο υπό ανέγερση	1.622.746
Τόκοι και άλλα έξοδα που κεφαλαιοποιήθηκαν	3.341.866
	31.464.612

Τόκοι ύψους £338.118 που αφορούν δανεισμό που έγινε ειδικά για τη χρηματοδότηση της ανέγερσης κεφαλαιοποιήθηκαν και περιλήφθηκαν στο κόστος του κτιρίου. Το επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε για την κεφαλαιοποίηση είναι 8% και αντιπροσωπεύει το κόστος δανεισμού για τη χρηματοδότηση του έργου.

Αν τα συνολικά ποσά της γης και των κτιρίων προσδιορίζονταν σύμφωνα με την αρχή του ιστορικού κόστους, θα ήταν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Τιμή κτήσης	8.759.415	29.597.152
Αποσβέσεις	-	1.057.634
Καθαρή λογιστική αξία	8.759.415	28.539.518

Μέρος των τραπεζικών δανείων και διευκολύνσεων είναι εξασφαλισμένο πάνω στη γη και τα κτίρια Συγκροτήματος για ποσό £3.500.000 (Σημ. 22).

Ο εξοπλισμός που περιλαμβάνεται στο πάγιο ενεργητικό αφορά κυρίως την Στοά Λήδρα, που άρχισε τη λειτουργία της το Δεκέμβριο του 2004.

13. Επενδυτικά ακίνητα

	2004	2003
	£	£
Στην αρχή του έτους	9.864.000	-
Μεταφορά από το πάγιο ενεργητικό (Σημ. 12)	55.271.758	7.304.277
Προσθήκες	1.468.918	-
Πλεόνασμα δίκαιης αξίας	25.000	-
Στο τέλος του έτους	5.125.929	2.559.723
	71.705.605	9.864.000

Μέρος των τραπεζικών δανείων και διευκολύνσεων είναι εξασφαλισμένο πάνω στα επενδυτικά ακίνητα του Συγκροτήματος για ποσό £38.815.000 (2003: £38.815.000) (Σημ.22).

Τα επενδυτικά ακίνητα επανεκτιμούνται κάθε χρόνο στις 31 Δεκεμβρίου στη δίκαιη αξία στην ελεύθερη αγορά από ανεξάρτητο εγκεκριμένο επαγγελματία εκτιμητή, με σημαντικές εμπειρίες στην εκτίμηση ακινήτων στην Κύπρο.

14. Εμπορική εύνοια

	2004	2003
	£	£
Κόστος		
Στην αρχή του έτους	2.220.329	6.229.939
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας (Σημ. 31)	110.517	-
Εξαγορά συνδεδεμένης εταιρείας	-	340.000
Πώληση εξαρτημένων εταιρειών	-	3.669.610
Στο τέλος του έτους	2.330.846	2.220.329
Αποσβέσεις		
Στην αρχή του έτους	371.728	971.660
Επιβάρυνση έτους	1.848.601	361.125
Διαγραφή αρνητικής εμπορικής εύνοιας	-	340.000
Πώληση εξαρτημένων εταιρειών	-	621.057
Στο τέλος του έτους	2.220.329	371.728
Καθαρή λογιστική αξία		
Στο τέλος του έτους	110.517	1.848.601

15. Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες.

	2004	2003
	£	£
Καθαρή λογιστική αξία στη αρχή του έτους	13.861.275	12.626.941
Εξαγορά συνδεδεμένης εταιρείας	5.603.850	1.975.979
Αρνητική εμπορική εύνοια	-	340.000
Μερίδιο κέρδους/(ζημιάς) πριν την φορολογία	261.625	250.712
Μερίδιο φορολογίας (Σημ. 9)	47.500	131.405
Πώληση συνδεδεμένων εταιρειών	-	412.716
Μερίδιο πλεονάσματος/(ελλείμματος) από επανεκτίμηση επενδύσεων συνδεδεμένης εταιρείας	3.838	286.812
Μερίδιο πλεονάσματος επανεκτίμησης ακινήτων συνδεδεμένης εταιρείας (Σημ. 19)	280.000	-
Μερίδιο αναβλημένης φορολογίας στην επανεκτίμηση (Σημ. 19)	55.760	-
Μεταφορά στις εξαρτημένες εταιρείες (Σημ. 31)	5.790.264	-
Καθαρή λογιστική αξία στο τέλος του έτους	14.117.064	13.861.275

Οι συνδεδεμένες εταιρείες είναι οι ακόλουθες:

	Χώρα εγγραφής	Κύρια δραστηριότητα	Συνολικό εκδοθέν μετοχικό κεφάλαιο	Αριθμός μετοχών που ανήκουν στο Συγκρότημα	Ποσοστό μετοχών με δικαίωμα ψήφου	
					2004	2003
					%	%
Όλυμπος Επενδύσεις Λίμιτεδ	Κύπρος	Επενδύσεις	27.500.000	27.500.000	50	50
Ακίνητα Λάκκος Μικέλη Λίμιτεδ	Κύπρος	Ιδιοκτησία ακινήτου	11.860.000	4.151.000	35	-
ITTL Trade Tourist and Leisure Park Limited	Κύπρος	Ανάπτυξη ακινήτου	12.403.485	3.476.500	-	28

Μετά την απόκτηση πρόσθετων μετοχών το 2004 στην εταιρεία ITTL Trade Tourist and Leisure Park Limited, η επένδυση αυτή μεταφέρθηκε στις εξαρτημένες εταιρείες.

16. Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση

	2004	2003
	£	£
Καθαρή λογιστική αξία στην αρχή του έτους	7.412.500	1.043.751
Αγορές κατά τη διάρκεια του έτους	12.000	6.912.500
Πώληση	4.462.500	43.751
Απάλειψη ενδοσυγκροτηματικού κέρδους (Σημ. 8)	-	3.600.844
Πλεόνασμα επανεκτίμησης αξίας επενδύσεων	-	3.100.844
Καθαρή λογιστική αξία	2.962.000	7.412.500

Η πώληση επένδυσης αφορά 22 312 500 μετοχές της εταιρείας Ermes Department Stores Limited (Σημ.8).

Το πλεόνασμα επανεκτίμησης του έτους 2003 περιλαμβάνει αναπροσαρμογές στη δίκαιη αξία των πιο κάτω επενδύσεων:

	£
Ermes Department Stores Limited	3.600.844
Lambousa Venture Capital Limited	500.000
	3.100.844

Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση, αποτελούνται από μετοχές σε μη εισηγμένες εταιρείες, επανεκτιμούνται κάθε χρόνο σε δίκαιες αξίες στις 31 Δεκεμβρίου, σύμφωνα με τις τρέχουσες τιμές αγοράς παρόμοιων τίτλων ή σύμφωνα με προεξόφληση της προβλεπόμενης ταμειακής ροής των πραγματικών στοιχείων ενεργητικού, ή με τη μέθοδο του καθαρού ενεργητικού.

Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση ταξινομούνται ως μη τρεχούμενο ενεργητικό, εκτός αν αναμένεται να ρευστοποιηθούν εντός δώδεκα μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού ή εκτός αν θα χρειαστεί να πωληθούν για άντληση λειτουργικού κεφαλαίου.

17.Χρεώστες και προπληρωμές

	2004	2003
	£	£
Εισπρακτέα από συγγενικές εταιρείες (Σημ. 26 (γ))	23.052.800	31.285.905
Δάνειο που φέρει τόκο προς 8,5%	104.344	164.944
Προκαταβολές και προπληρωμές	406.750	798.519
Εισπρακτέα από συνδεδεμένη εταιρείες (Σημ. 26 (γ))	1.026.500	408.009
	24.590.384	32.790.846
Μείον: Μη τρεχούμενοι χρεώστες	18.280.300	24.179.944
	6.310.084	8.610.902

Η Διεύθυνση του Συγκροτήματος εκτιμά ότι δεν υπάρχει πιστωτικός κίνδυνος αναφορικά με τις οφειλές συγγενικών εταιρειών, που είναι κυρίως από την C.T.C, ύψους £21.936.350, και αφορά την πώληση των μετοχών της Ermes.

Οι τρεχούμενοι χρεώστες αφορούν τα ποσά εισπρακτέα από συγγενικές εταιρείες.

18. Μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικό μετοχών υπέρ το άρτιο και αποθεματικό ιδίων μετοχών

	Αριθμός συνήθων μετοχών των 20 σεντ η καθεμιά	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό μετοχών υπέρ το άρτιο	Αποθεματικό ιδίων μετοχών	Σύνολο
		£	£	£	£
Την 1 ^η Ιανουαρίου 2003	95.248.739	19.276.041	12.818.245	298.316	31.795.970
Αγορά ιδίων μετοχών	368.142	-	-	43.658	43.658
Στις 31 Δεκεμβρίου 2003	94.880.597	19.276.041	12.818.245	341.974	31.752.312
Την 1 ^η Ιανουαρίου 2004	94.880.597	19.276.041	12.818.245	341.974	31.752.312
Αγορά ιδίων μετοχών	85.000	-	-	18.739	18.739
Στις 31 Δεκεμβρίου 2004	94.795.597	19.276.041	12.818.245	360.713	31.733.573

Το εγκεκριμένο κεφάλαιο της εταιρείας για τα έτη 2004 και 2003 ήταν 125.000.000 μετοχές των 20 σεντ η καθεμιά.

Το εκδομένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας πριν την αγορά ιδίων μετοχών ήταν 96 380 220 μετοχές.

Το αποθεματικό μετοχών υπέρ το άρτιο δεν είναι διανεμητέο.

Κατά τη διάρκεια του έτους έγιναν οι πιο κάτω μεταβολές στα Δικαιώματα Αγοράς Μετοχών (ΔΑΜ):

	2004	2003
	Αριθμός	Αριθμός
Μη ασκηθέντα ΔΑΜ την 1 ^η Ιανουαρίου ΔΑΜ που εκδόθηκαν στις 24 Απριλίου 2003:	19.276.041	-
Στους κατόχους του νέου Ομολογιακού δανείου	-	11.250.000
Στους Μετόχους	-	8.026.041
Μη ασκηθέντα ΔΑΜ στις 31 Δεκεμβρίου	19.276.041	19.276.041

Το κάθε ΔΑΜ παρέχει το δικαίωμα αγοράς μιας μετοχής της Εταιρείας, ονομαστικής αξίας 20 σεντ, κατά τον μήνα Μάρτιο του 2007, στην τιμή των 30 σεντ ανά μετοχή.

(1) Την 1^η Ιανουαρίου 2001 τέθηκε σε εφαρμογή σχέδιο επιλογής για απόκτηση μετοχών (share option scheme) προς μέρος του τότε προσωπικού της Εταιρείας, το οποίο λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2007, με τιμή άσκησης 30 σεντ τη μετοχή. Ο ανώτατος αριθμός μετοχών που μπορούν να εκδοθούν βάσει του σχεδίου αυτού καθορίστηκε στο 3% του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Τα δικαιώματα επιλογής (share options) θα παραχωρούνται στα μέλη του προσωπικού με (βάση τις απολαβές τους (40% των απολαβών για τα μέλη του προσωπικού και 75% για τα μέλη της Διεύθυνσης) και μπορούν να ασκηθούν το ένα τρίτο στο τέλος του 2^{ου} χρόνου, ένα τρίτο στο τέλος του 4^{ου} χρόνου και ένα τρίτο στο τέλος του 6^{ου} χρόνου. Οι υποχρεώσεις που προκύπτουν από το σχέδιο έχουν αναληφθεί από την Ermes Department Stores Limited και η άσκηση των δικαιωμάτων αυτών μπορεί να γίνει νοουμένου ότι ένας υπάλληλος εξακολουθεί κατά το χρόνο της άσκησης να βρίσκεται στην υπηρεσία της εταιρείας αυτής.

Μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2004 δεν έχουν ασκηθεί οποιαδήποτε δικαιώματα από το Σχέδιο αυτό.

19. Αποθεματικά δίκαιης αξίας

	Εξοπλισμός	Γη και κτίρια	Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	Σύνολο
	£	£	£	£
Έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2003				
Την 1 ^η Ιανουαρίου 2003	-	9.888.315	2.793.298	7.095.017
Πλεόνασμα επανεκτίμησης ακινήτων και εξοπλισμού (Σημ.12)	1.534.500	7.762.093	-	9.095.593
Πλεόνασμα επανεκτίμησης επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση (Σημ.16)	-	-	3.600.844	3.600.844
Αναβλημένη φορολογία στην επανεκτίμηση (Σημ. 23)	-	669.301	-	669.301
Έλλειμμα από επανεκτίμηση αξίας επενδύσεων	-	-	786.812	786.812
Στις 31 Δεκεμβρίου 2003	1.534.500	16.981.107	20.734	18.536.341
Έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2004	1.534.500	16.981.107	20.734	18.536.341
Πλεόνασμα επανεκτίμησης αξίας επενδύσεων	-	-	3.838	3.838
Πλεόνασμα επανεκτίμησης ακινήτων (Σημ.15)	-	280.000	-	280.000
Αναβλημένη φορολογία στην επανεκτίμηση (Σημ.15)	-	55.760	-	55.760
Μεταφορά κέρδους από τη διάθεση επένδυσης διαθέσιμης προς πώληση στο λογαριασμό αποτελεσμάτων	-	-	2.324.595	2.324.595
Μεταφορά του κέρδους που πραγματοποιήθηκε από την πώληση εξοπλισμού στα κέρδη που κρατήθηκαν	1.534.500	-	-	1.534.500
Στις 31 Δεκεμβρίου 2004	-	17.205.347	2.300.023	14.905.324

Τα αποθεματικά αυτά είναι διαθέσιμα για διανομή.

20. Συμφέρον μειοψηφίας.

	2004	2003
	£	£
Στην αρχή του έτους	-	168.023
Μερίδιο καθαρού κέρδους εξαρτημένων εταιρειών	-	398.771
Πώληση εξαρτημένων εταιρειών	-	566.794
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας (Σημ.31)	4.709.102	-
Στο τέλος του έτους	4.709.102	-

21. Ομολογιακό δάνειο

Το Ομολογιακό δάνειο, ύψους £6.807.388, εκδόθηκε στις 24 Απριλίου 2003 και είναι αποπληρωτέο στις 31 Δεκεμβρίου 2007, ενώ η Εταιρεία έχει το δικαίωμα να το εξαγοράσει πλήρως ή μερικώς στην περίοδο από τις 31 Δεκεμβρίου 2005 μέχρι τη λήξη του. Το Ομόλογο φέρει τόκο με ποσοστό 7% ετησίως, που είναι πληρωτέος κάθε έξι μήνες.

22 Άλλα δάνεια και διευκολύνσεις

	2004	2003
	£	£
Τρέχοντα		
Τραπεζικές διευκολύνσεις (1)	14.666.681	12.539.058
Τραπεζικά δάνεια	5.821.835	5.086.649
	20.488.516	17.625.707
Μη τρέχοντα		
Τραπεζικά δάνεια	16.323.811	13.693.640
Δάνειο από συνδεδεμένη εταιρεία (Σημ. 26 (δ))	4.320.777	4.225.473
	20.644.588	17.919.113
Σύνολο δανείων	41.133.104	35.544.820
Τα μη τρέχοντα δάνεια είναι αποπληρωτέα:		
Μεταξύ 1 και 2 ετών	3.269.664	3.758.958
Μεταξύ 2 και 5 ετών	9.198.277	6.107.011
Πέραν των 5 ετών	8.176.647	8.053.144
	20.644.588	17.919.113

Η κίνηση των τραπεζικών δανείων κατά τη διάρκεια του έτους ήταν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Την 1 ^η Ιανουαρίου	18.780.289	24.609.160
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας	3.297.426	-
Νέα δάνεια	2.180.000	1.198.784
Αποπληρωμές στη διάρκεια του έτους	2.112.069	6.370.580
Πώληση συνδεδεμένων εταιρειών	-	657.075
Στις 31 Δεκεμβρίου	22.145.646	18.780.289

Τα τραπεζικά δάνεια και παρατραβήγματα φέρουν τόκο με μέσο ποσοστό 7% ετησίως και είναι εξασφαλισμένα ως εξής:

	£
Εμπράγματα εξασφαλίσεις πάνω στη γη, τα κτίρια και τα επενδυτικά ακίνητα (Σημ. 12 και 13)	42.315.000
Εγγυητικές επιστολές	3.035.500
	45.350.500

Το όριο των τραπεζικών διευκολύνσεων του Συγκροτήματος ανέρχεται σε £16.000.000

23. Αναβλημένες φορολογικές υποχρεώσεις.

Η αναβλημένη φορολογία υπολογίζεται πάνω σε όλες τις προσωρινές διαφορές με τη μέθοδο της υποχρέωσης χρησιμοποιώντας τους ισχύοντες συντελεστές φορολογίας (Σημ. 9).

Χρεωστικά και πιστωτικά υπόλοιπα αναβλημένης φορολογίας συμψηφίζονται όταν υπάρχει νομικά ισχυρό δικαίωμα συμψηφισμού και οι φορολογίες αφορούν την ίδια φορολογική αρχή.

Η κίνηση του λογαριασμού αναβλημένης φορολογίας είναι ως εξής:

	Διαφορά μεταξύ αποσβέσεων και εκπτώσεων φθοράς	Επανεκτίμη ση γης και κτιρίων	Πλεόνασμα δίκαιης αξίας επενδυτικό ν ακινήτων	Σύνολο	Φορολογικές ζημιές	Σύνολο
	£	£	£	£	£	£
Στην 1 ^η Ιανουαρίου 2003	802.557	3.924.161	-	4.726.718	194.684	4.532.034
Μεταφορά στο λογαριασμό αποτελεσμάτων (Σημ.9)	141.134	-	204.569	345.703	138.419	207.284
Μεταφορά στα αποθεματικά δίκαιης αξίας (Σημ.19)	-	669.301	-	669.301	-	669.301
Πώληση εξαρτημένων εταιριών	6.656	-	-	6.656	6.570	86
Στις 31 Δεκεμβρίου 2003	937.035	4.593.462	204.569	5.735.066	326.533	5.408.533
Στην 1 ^η Ιανουαρίου 2004	937.035	4.593.462	204.569	5.735.066	326.533	5.408.533
Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας (Σημ.31)	-	3.802.704	-	3.802.704	-	3.802.704
Μεταφορά στο	12.550	-	376.021	388.571	216.017	172.017

λογαριασμό αποτελεσμάτων (Σημ.9)						
Στις 31 Δεκεμβρίου 2004	949.585	8.396.166	580.590	9.926.341	542.550	9.383.791

Το ποσό που μεταφέρθηκε στον ενοποιημένο λογαριασμό αποτελεσμάτων είναι ως ακολούθως:

	2004	2003
	£	£
Χρέωση από διαφορά αποσβέσεων και εκπτώσεων φθοράς	-	141.134
Πίστωση από φορολογικές ζημιές	216.017	138.419
Χρέωση από κέρδη δίκαιης αξίας επενδυτικών ακίνητων	388.571	204.569
	172.554	207.284

Οι αναβλημένες φορολογικές υποχρεώσεις και απαιτήσεις αναμένεται ότι θα διακανονιστούν / (ανακτηθούν) σε περίοδο πέραν των 12 μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού.

24. Πιστωτές και οφειλόμενα έξοδα

	2004	2003
	£	£
Συγγενικές εταιρείες (Σημ. 26 (γ))	10.099.137	1.473.113
Οφειλή για κτίριο υπό ανέγερση	1.222.050	-
Άλλοι πιστωτές και οφειλόμενα έξοδα	589.813	1.129.466
	11.911.000	2.602.579
Μείον: Πιστωτές πληρωτέοι πέραν του ενός έτους	4.661.000	-
	7.250.000	2.602.579

Οι οφειλές σε συγγενικές εταιρείες περιλαμβάνουν ποσό £6.525.435 που είναι πληρωτέο σε περίοδο 3½ ετών από τον Δεκέμβριο του 2004 και φέρουν τόκο με

ποσοστό 5,5% ετησίως. Οι υπόλοιπες οφειλές σε πιστωτές και συγγενικές εταιρείες είναι πληρωτέες εντός ενός έτους.

25. Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών

Για σκοπούς της κατάστασης ταμειακών ροών, τα μετρητά και αντίστοιχα μετρητών περιλαμβάνουν:

	2004	2003
	£	£
Υπόλοιπα τραπεζών	27.445	455.695
Μετρητά στο ταμείο	-	357.565
	27.445	813.26

Τα υπόλοιπα τραπεζών περιλαμβάνουν βραχυπρόθεσμες καταθέσεις που φέρουν τόκο με ποσοστό 2% ετησίως.

26. Συναλλαγές με συγγενικά μέρη

Κατά την ημερομηνία αυτής της έκθεσης ο κυριότερος μέτοχος της Εταιρείας είναι η Cyprus Trading Corporation Limited η οποία κατέχει το 31,39% των μετοχών της Εταιρείας. Ο κύριος Νίκος Κ. Σιακόλας, Εκτελεστικός Πρόεδρος, κατέχει άμεσα ή έμμεσα (περιλαμβανομένης της συμμετοχής του στη Cyprus Trading Corporation Limited) το 44,08% των μετοχών της Εταιρείας. Η Εταιρεία Lambousa Venture Capital Limited κατέχει ποσοστό 5.46% και η Όλυμπος Επενδύσεις Λίμιτεδ κατέχει ποσοστό 2,6%. Το υπόλοιπο των μετοχών είναι ευρέως διεσπαρμένο.

Οι κάτω συναλλαγές έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση με συγγενικές εταιρείες (εταιρείες στις οποίες ο κύριος Νίκος Κ. Σιακόλας έχει σημαντικό συμφέρον) και με συνδεδεμένες εταιρείες:

Πωλήσεις εμπορευμάτων και υπηρεσιών

		2004	2003
		£	£
Συγγενικές εταιρείες	Φύση συναλλαγής		
	Πωλήσεις εμπορευμάτων	-	216.489
	Χρηματοδοτική και τόκοι	2.221.073	118.567
	Πώληση μετοχών/δραστηριοτήτων	4.462.500	28.087.500
	Συμβουλευτικές υπηρεσίες	-	41.551
	Δικαιώματα χρήσης ακίνητων	2.585.750	-
		9.269.323	28.464.107

Αγορές εμπορευμάτων και υπηρεσιών

		2004	2003
		£	£
Συγγενικές εταιρείες	Φύση συναλλαγής		
	Αγορές εμπορευμάτων	-	3.199.570
	Αγορά επενδύσεων	15.960.900	-
	Χρηματοδοτική και τόκοι	551.416	39.93
	Συμβουλευτικές υπηρεσίες	610.12	149.761
	Μισθωτές υπηρεσίες	-	1.173.974
		17.122.436	4.563.235
Συνδεδεμένες εταιρείες	Χρηματοδοτική και τόκοι	252.804	250.358

Υπόλοιπα στο τέλος του έτους που προέρχονται από τις πιο πάνω συναλλαγές

	2004	2003
	£	£
Ποσά εισπρακτέα		
Συγγενικές εταιρείες (1)	23.052.800	31.285.905
Συνδεδεμένη εταιρεία	-	133.469
	23.052.800	31.419.374
Ποσά πληρωτέα		
Συγγενικές εταιρείες (2)	10.099.137	1.473.113

(1) Τα ποσά εισπρακτέα από συγγενικές εταιρείες περιλαμβάνουν υπόλοιπο £21.936.350 για την πώληση μετοχών της εταιρείας Ermes Department Stores Limited στη Cyprus Trading Corporation Limited. Το ποσό αυτό φέρει τόκο με ποσοστό 1% πέραν του βασικού επιτοκίου όπως αυτό καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και είναι αποπληρωτέο με ετήσιες δόσεις σε περίοδο επτά ετών από τις 31 Δεκεμβρίου 2003.

(2) Τα πληρωτέα ποσά προς συγγενικές εταιρείες είναι χρηματοδοτικής φύσης. Από αυτά, οφειλές ύψους £6.525.435 φέρουν τόκο με ποσοστό 5,5% ετησίως και είναι πληρωτέες σε περίοδο 3 ½ ετών από το Δεκέμβριο του 2004. Οι υπόλοιπες οφειλές ύψους £3.573.702 δεν φέρουν τόκο και είναι πληρωτέες εντός ενός έτους.

(δ) Δάνειο από συνδεδεμένη εταιρεία

	2004	2003
	£	£
Στην αρχή του έτους	4.225.472	4.817.995
Τόκοι πληρωτέοι	252.804	250.358
Πληρωμές κατά τη διάρκεια του έτους	157.500	583.999
Πώληση θυγατρικής εταιρείας	-	258.881
Στο τέλος του έτους (Σημ. 22)	4.320.777	4.225.473

Το πιο πάνω δάνειο είναι χρηματοδοτικής φύσης, φέρει τόκο με μέσο ποσοστό 6% ετησίως και δεν υπάρχει συμφωνία για ημερομηνία αποπληρωμής.

Η πιο πάνω συναλλαγές έγιναν με βάση συνήθεις εμπορικούς όρους και πρακτική.

(ε) Αμοιβή Διοικητικών Συμβούλων

Η συνολική αμοιβή των Συμβούλων ήταν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Δικαιώματα ως μη εκτελεστικοί σύμβουλοι	23.000	25.000
Δικαιώματα ως εκτελεστικοί σύμβουλοι	18.000	18.500
Αμοιβή ως εκτελεστικοί σύμβουλοι	-	85.085
Εισφορές σε ταμεία πρόνοιας	-	5.535
Εισφορές στο ταμείο ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης	-	712.000
	41.000	134.832

27. Εξαρτημένες εταιρείες

Οι εξαρτημένες εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες στην Κύπρο είναι ως εξής:

Όνομα	Κύρια δραστηριότητα
Εξολοκλήρου εξαρτημένες εταιρείες	
F.W.W. Super department Stores Limited	Ενοικίαση των ακινήτων της στη Λάρνακα
Woolworth Commercial Center Limited	Ιδιοκτήτρια γης στην περιοχή Έγκωμης στη Λευκωσία
ZAKO Limited	Ενοικίαση των ακινήτων της στη Λεμεσό, Λάρνακα και Πάφο
77.2% εξαρτημένη εταιρεία	
ITTL Trade Tourist and Leisure Park Limited	Ανέγερση Εμπορικού Πάρκου σε ιδιόκτητη γη στην περιοχή Αθαλάσσας, Λευκωσία
100% εξαρτημένες εταιρείες ZAKO Limited	
Zako Estate Limited	Ενοικίαση ιδιόκτητων ακινήτων στην οδό Λήδρας, Λευκωσία
The Cyprus Supply Company Limited	Αδρανής
Elermi General Trading Limited	Αδρανής
Apex Limited	Εκμετάλλευση δικαιωμάτων χρήσης των κτιρίων της Στοάς στην οδό Λήδρας, Λευκωσία και ιδιόκτητου ακινήτου στα Λατσία, και διαχείριση ιδιόκτητου χώρου στάθμευσης στην οδό Λήδρας.

28. Δεσμεύσεις

(α) Κεφαλαιουχικές Δεσμεύσεις

Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 υπήρχαν κεφαλαιουχικές δεσμεύσεις θυγατρικής εταιρείας ύψους £18.093.000. Το ποσοστό του Συγκροτήματος στο μετοχικό κεφάλαιο αυτής της θυγατρικής εταιρείας είναι 77,2%. Οι δεσμεύσεις αυτές, για τις οποίες δεν έγινε πρόβλεψη στις οικονομικές καταστάσεις, αφορούν την ανέγερση του Shacolas Emporium Park και η αναγκαία χρηματοδότηση για τη σχετική δαπάνη έχει εξασφαλιστεί. Οι κεφαλαιουχικές δεσμεύσεις στις 31 Δεκεμβρίου 2003 ήταν £2.200.000.

(β) Εγγυήσεις

Η Εταιρεία παραχώρησε εγγύηση ύψους £3.100.000 για εξασφάλιση τραπεζικών διευκολύνσεων της συγγενικής εταιρείας Cyprus Trading Corporation Limited, η οποία παρέχει ανάλογες εγγυήσεις προς όφελος της Εταιρείας.

29. Δικαίωμα αγοράς ακινήτων

Η Εταιρεία έχει το δικαίωμα όποτε το επιθυμεί μέχρι τις 19 Ιουνίου 2007 να ζητήσει από τον ιδιοκτήτη του ακινήτου του Πύργου Σιακόλα, στην οδό Λήδρας στη Λευκωσία, όπου λειτουργεί το πολυκατάστημα Ermes Λήδρα, να αγοράσει το ακίνητο σε τιμή κόστους. Από τις 20 Ιουνίου 2007, ο ιδιοκτήτης έχει το δικαίωμα να ζητήσει από την Εταιρεία να αγοράσει το ακίνητο στην ίδια τιμή.

Η Εταιρεία έχει επίσης το δικαίωμα οποτεδήποτε επιθυμεί κατά τη διάρκεια της περιόδου μίσθωσης του ακινήτου στην περιοχή Αθαλάσσας, όπου λειτουργεί το μεγαλοκατάστημα Super Home Center, δηλαδή μέχρι το 2007, να ζητήσει από τον ιδιοκτήτη να αγοράσει το ακίνητο σε προκαθορισμένη τιμή.

30. Δεσμεύσεις για λειτουργικές μισθώσεις εισπρακτέες

Το σύνολο των ελάχιστων μελλοντικών δικαιωμάτων χρήσης/ενοικίων που είναι εισπρακτέα σύμφωνα με τις μη ακυρώσιμες λειτουργικές μισθώσεις είναι ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Μεταξύ ενός και δύο ετών	2.585.750	2.585.750
Μεταξύ 2 και 5 ετών	11.118.725	10.860.150
Πέραν των 5 ετών	29.175.670	32.119.995
	42.880.145	45.565.895

31.Εξαγορά εξαρτημένης εταιρείας

Κατά τη διάρκεια του έτους το Συγκρότημα απέκτησε το 49.2% των μετοχών της ITTL Trade Tourist and Leisure Park Limited. Μαζί με την επένδυση ύψους 28% που κατείχε προηγουμένως το Συγκρότημα, η συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυτής ανήλθε σε 77.2%.

Το ενεργητικό και οι υποχρεώσεις που προέκυψαν μετά την εξαγορά ήταν ως εξής:

	£
Πάγιο ενεργητικό (Σημ.12)	31.493.998
Χρεώστες	305.892
Πιστωτές	2.581.527
Φορολογία πληρωτέα	300.000
Δάνεια και παρατραβήγματα	4.369.761
Αναβλημένη φορολογία (Σημ. 23)	3.802.704
Συμφέρον μειοψηφίας (Σημ.20)	4.709.102
Δίκαιη αξία του καθαρού ενεργητικού	16.036.796
Εμπορική εύνοια (Σημ. 14)	110.517
Σύνολο τιμήματος εξαγοράς	16.147.313
Αξία επένδυσης που έγινε σε προηγούμενα έτη (Σημ. 15)	5.790.264
Απόκτηση πρόσθετων μετοχών στη διάρκεια του έτους	10.357.049
	16.147.313

32. Γεγονότα μεταγενέστερα του ισολογισμού

Δεν υπήρξαν γεγονότα μεταγενέστερα του ισολογισμού που να επηρεάζουν σημαντικά την κατανόηση αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

33. Ουσιώδεις διαφορές μεταξύ ανακοινωθέντων ενδεικτικών αποτελεσμάτων και ελεγμένων αποτελεσμάτων για το έτος 2004

Παρόλο που τα τελικά ελεγμένα αποτελέσματα του Συγκροτήματος δεν παρουσιάζουν σημαντική συνολική απόκλιση από αυτά που ανακοινώθηκαν στις 24 Φεβρουαρίου 2005 υπήρξαν οι πιο κάτω επί μέρους αναπροσαρμογές.

	£
Κέρδος σύμφωνα με την ανακοίνωση	2.801.000
Απομείωση στην αξία επενδύσεων συνδεδεμένης εταιρείας	112.000
Αύξηση στους τόκους εισπρακτέους	114.000
Κέρδος σύμφωνα με τους ελεγμένους λογαριασμούς	2.803.000

C.A.C. Papantoniou Limited

Σημειώσεις στις Οικονομικές Καταστάσεις

1. Γενικά

Χώρα συστάσεως

Η Εταιρεία συστάθηκε στην Κύπρο ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113 και στις 15 Μαρτίου 2000 μετατράπηκε σε δημόσια. Στις 28 Ιουνίου 2000 η Εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

Το εγγεγραμμένο γραφείο και η διεύθυνση εργασίας της είναι στην Λεωφόρο Ελλάδος 1, 8020 Πάφος, Κύπρος.

Κύριες δραστηριότητες

Οι κύριες δραστηριότητες της Εταιρείας είναι η ιδιοκτησία και διαχείριση καταστημάτων λιανικού εμπορίου (υπεραγορές). Η Εταιρεία διατηρεί δύο υπεραγορές, μια στη Χλώρακα και μια στην Πάφο, ενώ το 2001 η Εταιρεία ξεκίνησε την ανέγερση υπεραγοράς στην Πόλη Χρυσοχούς η οποία βρίσκεται στα τελικά στάδια ολοκλήρωσής της.

2. Περίληψη σημαντικών λογιστικών αρχών

Οι κυριότερες λογιστικές αρχές που εφαρμόστηκαν στην ετοιμασία αυτών των οικονομικών καταστάσεων εκτίθενται πιο κάτω. Αυτές οι αρχές έχουν εφαρμοστεί με συνέπεια για όλα τα έτη που παρουσιάζονται σε αυτές τις οικονομικές καταστάσεις εκτός από όπου διατυπώνεται διαφορετικά.

Βάση ετοιμασίας

Οι οικονομικές καταστάσεις της C.A.C. Papantoniou Limited έχουν ετοιμαστεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113, και των περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμων και Κανονισμών. Οι οικονομικές καταστάσεις έχουν ετοιμαστεί με βάση την αρχή του ιστορικού κόστους όπως έχει τροποποιηθεί με την εκτίμηση σε δίκαιη αξία της γης και των κτιρίων και των επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση.

Η ετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ απαιτεί τη χρήση ορισμένων σημαντικών λογιστικών εκτιμήσεων και την άσκηση κρίσης από τη διεύθυνση στη διαδικασία εφαρμογής των λογιστικών αρχών της Εταιρείας. Επίσης απαιτείται η χρήση υπολογισμών και υποθέσεων που επηρεάζουν τα αναφερθέντα ποσά των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, τη γνωστοποίηση ενδεχόμενων απαιτήσεων και υποχρεώσεων κατά την ημερομηνία των οικονομικών καταστάσεων και τα αναφερθέντα ποσά εισοδημάτων και εξόδων κατά την διάρκεια του έτους υπό αναφορά. Παρά το γεγονός ότι αυτοί οι υπολογισμοί βασίζονται στην καλύτερη δυνατή γνώση της διεύθυνσης της Εταιρείας σε σχέση με τις τρέχουσες συνθήκες και ενέργειες, τα πραγματικά αποτελέσματα μπορεί τελικά να διαφέρουν από αυτούς τους υπολογισμούς.

Αναγνώριση εισοδημάτων

Το εισόδημα αποτελείται από την αξία τιμολόγησης για προϊόντα μετά την αφαίρεση ΦΠΑ και εκπτώσεων. Τα έσοδα της Εταιρείας αναγνωρίζονται ως εξής:

(α) Πωλήσεις αγαθών

Οι πωλήσεις αγαθών αναγνωρίζονται όταν σημαντικοί κίνδυνοι και οφέλη ιδιοκτησίας των αγαθών έχουν μεταφερθεί στον πελάτη. Αυτό γίνεται συνήθως όταν η Εταιρεία έχει πωλήσει ή παραδώσει τα αγαθά στον πελάτη, ο πελάτης έχει αποδεχθεί τα αγαθά και η αποπληρωμή των σχετικών εισπρακτέων ποσών είναι εύλογα εξασφαλισμένη.

(β) Πιστωτικοί τόκοι

Οι πιστωτικοί τόκοι αναγνωρίζονται κατά αναλογία χρόνου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

(γ) Εισόδημα από ενοίκια

Το εισόδημα από ενοίκια αναγνωρίζεται σύμφωνα με την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων ανάλογα με την ουσία των σχετικών συμφωνιών ενοικίασης.

(δ) Πιστωτικά μερίσματα

Τα πιστωτικά μερίσματα αναγνωρίζονται όταν αποδειχθεί το δικαίωμα της Εταιρείας να εισπράξει.

Ωφελήματα υπαλλήλων

Η Εταιρεία και οι υπάλληλοι συνεισφέρουν στο Κυβερνητικό Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων με βάση τους μισθούς των υπαλλήλων. Επιπρόσθετα η Εταιρεία λειτουργεί ένα σχέδιο καθορισμένων συνεισφορών τα περιουσιακά στοιχεία του οποίου τηρούνται σε ξεχωριστό ταμείο υπό τη διαχείριση επιτρόπων. Το σχέδιο χρηματοδοτείται με πληρωμές από τους υπαλλήλους και την Εταιρεία. Οι συνεισφορές της Εταιρείας διαγράφονται στην περίοδο που σχετίζονται και περιλαμβάνονται στο κόστος προσωπικού. Η Εταιρεία δεν έχει οποιαδήποτε νομική ή τεκμαιρόμενη υποχρέωση για να πληρώσει επιπλέον συνεισφορές εάν το σχέδιο δεν κατέχει αρκετά περιουσιακά στοιχεία για να πληρώσει σε όλους τους υπαλλήλους τα ωφελήματα που αναλογούν στις υπηρεσίες των υπαλλήλων κατά τη διάρκεια της τρέχουσας και των προηγούμενων περιόδων.

Μετατροπή ξένου νομίσματος

(1) Νόμισμα αποτίμησης

Οι οικονομικές καταστάσεις ετοιμάζονται σε Κυπριακές λίρες (το νόμισμα αποτίμησης) το οποίο είναι το νόμισμα που καλύτερα παρουσιάζει την ουσία των οικονομικών πράξεων και δραστηριοτήτων της Εταιρείας.

(2) Συναλλαγές και υπόλοιπα

Συναλλαγές σε ξένο νόμισμα καταχωρούνται με βάση τις τιμές συναλλάγματος που ισχύουν την ημερομηνία της συναλλαγής. Συναλλαγματικά κέρδη και ζημιές που προκύπτουν από την εξόφληση τέτοιων συναλλαγών και από τη μετατροπή με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει στο τέλος του έτους χρηματικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που είναι σε ξένα νομίσματα αναγνωρίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Φορολογία

Οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις και περιουσιακά στοιχεία για τη τρέχουσα και τις προηγούμενες περιόδους υπολογίζονται με βάση το ποσό που αναμένεται ότι θα πληρωθεί ή θα ανακτηθεί από τις φορολογικές αρχές χρησιμοποιώντας φορολογικούς συντελεστές και νομοθεσίες που είχαν θεσπιστεί ή ουσιαστικά θεσπιστεί μέχρι την ημερομηνία του ισολογισμού.

Γίνεται πλήρης πρόβλεψη για αναβαλλόμενη φορολογία, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο υποχρέωσης, πάνω σε όλες τις προσωρινές διαφορές που προκύπτουν μεταξύ της φορολογικής βάσης των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων και των αντίστοιχων ποσών στις οικονομικές καταστάσεις. Η αναβαλλόμενη φορολογία υπολογίζεται χρησιμοποιώντας φορολογικούς συντελεστές και νομοθεσίες που έχουν θεσπιστεί ή ουσιαστικά θεσπιστεί μέχρι την ημερομηνία του ισολογισμού και αναμένεται ότι θα ισχύουν όταν οι σχετικές αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις πραγματοποιηθούν ή όταν οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις διακανονιστούν.

Αναβαλλόμενες εισπρακτέες φορολογικές απαιτήσεις αναγνωρίζονται στην έκταση που είναι πιθανόν ότι μελλοντικά φορολογητέα κέρδη θα είναι διαθέσιμα έναντι των οποίων οι προσωρινές διαφορές μπορούν να χρησιμοποιηθούν.

Διανομή μερισμάτων

Η διανομή μερισμάτων στους μετόχους της Εταιρείας αναγνωρίζεται ως υποχρέωση στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στο έτος που τα μερίσματα εγκρίνονται από τους μετόχους της Εταιρείας.

Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός

Η γη και τα κτίρια παρουσιάζονται σε δίκαιη αξία, με βάση εκτιμήσεις από εξωτερικούς ανεξάρτητους εκτιμητές, μείον μεταγενέστερες αποσβέσεις για κτίρια. Οι συσσωρευμένες αποσβέσεις την ημερομηνία της επανεκτίμησης διαγράφονται έναντι της μικτής λογιστικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου και η καθαρή αξία αναπροσαρμόζεται στην επανεκτιμημένη αξία του περιουσιακού στοιχείου. Οι επανεκτιμήσεις γίνονται σε τακτά χρονικά διαστήματα έτσι ώστε τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό να μην διαφέρουν σημαντικά από τα τις δίκαιες αξίες κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Όλα τα άλλα στοιχεία ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού παρουσιάζονται σε ιστορικό κόστος μείον αποσβέσεις. Το ιστορικό κόστος περιλαμβάνει δαπάνες που σχετίζονται άμεσα με την απόκτηση στοιχείων ακινήτων εγκαταστάσεων και εξοπλισμού.

Αυξήσεις στη λογιστική αξία που προκύπτουν από επανεκτίμηση πιστώνονται στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στα ίδια κεφάλαια. Μειώσεις που αντισταθμίζουν προηγούμενες αυξήσεις του ιδίου περιουσιακού στοιχείου χρεώνονται έναντι των αποθεματικών δίκαιης αξίας στα ίδια κεφάλαια. Όλες οι άλλες μειώσεις χρεώνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων. Κάθε χρόνο η διαφορά μεταξύ των αποσβέσεων με βάση την επανεκτιμημένη λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου που χρεώθηκαν στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και των αποσβέσεων με βάση το αρχικό κόστος του περιουσιακού στοιχείου μεταφέρεται από τα αποθεματικά δίκαιης αξίας στα κέρδη που κρατήθηκαν.

Η γη δεν αποσβένεται. Οι αποσβέσεις για άλλα στοιχεία ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού υπολογίζονται χρησιμοποιώντας τη σταθερή μέθοδο ώστε να κατανεμηθεί το κόστος ή η επανεκτιμημένη αξία του κάθε στοιχείου ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού στο διάστημα της εκτιμημένης ωφέλιμης ζωής τους.

Τα ετήσια ποσοστά απόσβεσης είναι ως εξής:

	%
Κτίρια	3
Έπιπλα και εξοπλισμός	10 – 33 1/3
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	20
Οχήματα	20

Κατά τη διάρκεια του έτους 2003 οι Σύμβουλοι της Εταιρείας αναθεώρησαν την εκτιμημένη ωφέλιμη ζωή των κτιρίων από εκατό σε τριάντα τρία χρόνια και κατ' επέκταση το ετήσιο ποσοστό απόσβεσης από 1% σε 3%.

Η υπολειμματική αξία και οι ωφέλιμες ζωές αναθεωρούνται και προσαρμόζονται σε κάθε ημερομηνία ισολογισμού εάν αυτό θεωρηθεί αναγκαίο.

Η λογιστική αξία ενός στοιχείου ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού μειώνεται αμέσως στο ανακτήσιμο ποσό, εάν η λογιστική αξία υπερβαίνει το υπολογιζόμενο ανακτήσιμο ποσό.

Δαπάνες για επιδιορθώσεις και συντήρηση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού χρεώνονταν στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων στο έτος που προκύπτουν. Το κόστος σημαντικών ανακαινίσεων και άλλες μεταγενέστερες δαπάνες περιλαμβάνονται στην αξία του περιουσιακού στοιχείου όταν είναι πιθανό πως θα προκύψουν μελλοντικά οικονομικά οφέλη στην Εταιρεία μεγαλύτερα από αυτά που αρχικά αναμένονταν σύμφωνα με την αρχική απόδοση του περιουσιακού στοιχείου. Οι σημαντικές ανακαινίσεις αποσβένονται κατά τη διάρκεια της υπόλοιπης ωφέλιμης ζωής του σχετικού περιουσιακού στοιχείου.

Κέρδη και ζημιές από διάθεση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού προσδιορίζονται με τη σύγκριση των εισπράξεων με τη λογιστική αξία και περιλαμβάνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων. Στην περίπτωση διάθεσης επανεκτιμημένων περιουσιακών στοιχείων, τα ποσά που περιλαμβάνονται στα αποθεματικά δίκαιης αξίας μεταφέρονται στα κέρδη που κρατήθηκαν.

Οι χρεωστικοί τόκοι επί δάνειων για χρηματοδότηση της κατασκευής ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού κεφαλαιοποιούνται κατά τη διάρκεια της περιόδου που χρειάζεται να συμπληρωθεί και ετοιμαστεί το περιουσιακό στοιχείο για τη σκοπευόμενη χρήση του. Όλα τα άλλα έξοδα δανεισμού διαγράφονται.

Μισθώσεις

Μισθώσεις όπου σημαντικό μέρος των κινδύνων και ανταμοιβών της ιδιοκτησίας παραμένουν με τον εκμισθωτή ταξινομούνται ως λειτουργικές μισθώσεις. Πληρωμές που αφορούν λειτουργικές μισθώσεις (μετά την αφαίρεση κινήτρων που εισπράχθηκαν από τον εκμισθωτή) χρεώνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων σύμφωνα με τη σταθερή μέθοδο στο διάστημα της περιόδου μίσθωσης.

Λογισμικά προγράμματα

Κόστα που έχουν άμεση σχέση με ξεχωριστά λογισμικά προγράμματα που ανήκουν στην Εταιρεία και που αναμένεται ότι θα δημιουργήσουν οικονομικά οφέλη που θα υπερβαίνουν τα κόστα για περισσότερο από ένα έτος αναγνωρίζονται ως άυλα περιουσιακά στοιχεία. Μετέπειτα τα λογισμικά προγράμματα παρουσιάζονται στο κόστος μείον σωρευμένες αποσβέσεις και μείον οποιαδήποτε σωρευμένη απομείωση στην αξία. Δαπάνες που βελτιώνουν ή επεκτείνουν την απόδοση των λογισμικών προγραμμάτων πέραν από τις αρχικές προδιαγραφές κεφαλαιοποιούνται. Δαπάνες που σχετίζονται με τη συντήρηση λογισμικών προγραμμάτων χρεώνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων στο έτος που προκύπτουν. Τα λογισμικά προγράμματα αποσβένονται σύμφωνα με τη σταθερή μέθοδο σε περίοδο που δεν υπερβαίνει τα πέντε έτη. Η απόσβεση ξεκινά όταν τα λογισμικά προγράμματα είναι διαθέσιμα προς χρήση και περιλαμβάνεται στα έξοδα διοίκησης.

Απομείωση στην αξία περιουσιακών στοιχείων

Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός και άλλα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβανομένων και άλλων περιουσιακών στοιχείων, αξιολογούνται για ζημιές από απομείωση στην αξία τους όταν γεγονότα ή αλλαγές στις συνθήκες υποδεικνύουν ότι η λογιστική αξία μπορεί να μην είναι ανακτήσιμη. Ζημιά από απομείωση στην αξία αναγνωρίζεται για το ποσό με το οποίο η λογιστική αξία του περιουσιακού στοιχείου ξεπερνά το ανακτήσιμο ποσό. Το ανακτήσιμο ποσό είναι το ψηλότερο της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας του περιουσιακού στοιχείου και της αξίας λόγω χρήσης. Για σκοπούς υπολογισμού της απομείωσης τα περιουσιακά στοιχεία ομαδοποιούνται στο πιο χαμηλό σημείο στο οποίο υπάρχουν αυτόνομα αναγνωρίσιμες ροές μετρητών.

Δάνεια

Τα δάνεια που δημιουργούνται από την Εταιρεία με την παροχή χρημάτων απευθείας στο δανειζόμενο ταξινομούνται ως δάνεια και παρουσιάζονται σε αποσβεσθείσα τιμή κτήσης. Αυτή η τιμή είναι η δίκαιη αξία των χρημάτων που δόθηκαν για να δημιουργήσουν τα δάνεια όπως προσδιορίζεται από τις τιμές της σγάρας τη μέρα που δημιουργείται το δάνειο. Όλα τα δάνεια αναγνωρίζονται όταν παραχωρούνται τα χρήματα στο δανειζόμενο.

Γίνεται πρόβλεψη για απομείωση στην αξία του δανείου όταν υπάρχει αντικειμενική ένδειξη ότι η Εταιρεία δεν θα είναι σε θέση να εισπράξει όλα τα ποσά που της οφείλουν σύμφωνα με τους αρχικούς συμβατικούς όρους των δανείων. Το ποσό της πρόβλεψης είναι η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και του ανακτήσιμου ποσού, το οποίο είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών συμπεριλαμβανομένων και των ανακτήσιμων ποσών από εγγυήσεις και εξασφαλίσεις προεξοφλημένα με το αρχικό επιτόκιο των δανείων.

Επενδύσεις

Η Εταιρεία ταξινομεί τις επενδύσεις της στις ακόλουθες κατηγορίες: εμπορικές, διακρατούμενες μέχρι τη λήξη και διαθέσιμες προς πώληση. Η ταξινόμηση των επενδύσεων εξαρτάται από το σκοπό για τον οποίο αποκτήθηκε η επένδυση. Η Διεύθυνση αποφασίζει την κατάλληλη ταξινόμηση των επενδύσεων της κατά το χρόνο της αγοράς και επαναξιολογεί αυτόν τον καθορισμό σε κάθε ημερομηνία ισολογισμού.

- Οι επενδύσεις που αποκτούνται κυρίως για την πραγματοποίηση κέρδους από βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των τιμών ταξινομούνται ως εμπορικές επενδύσεις και περιλαμβάνονται στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Η Εταιρεία δεν κατείχε τέτοιες επενδύσεις κατά τη διάρκεια του έτους.

Επενδύσεις με σταθερές ή προσδιορίσιμες πληρωμές και με σταθερή λήξη στις οποίες η διεύθυνση έχει τη θετική πρόθεση και δυνατότητα να κρατήσει μέχρι τη λήξη τους, εκτός από δημιουργούμενα δάνεια και εισπρακτέα, ταξινομούνται ως επενδύσεις διακρατούμενες μέχρι τη λήξη. Αυτές οι επενδύσεις περιλαμβάνονται στα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία εκτός από αυτές που έχουν λήξη εντός δώδεκα μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Η Εταιρεία δεν κατείχε τέτοιες επενδύσεις κατά τη διάρκεια του έτους.

Επενδύσεις που αποκτούνται για απεριόριστο χρονικό διάστημα, οι οποίες μπορεί να πωληθούν λόγω ανάγκης ρευστότητας ή αλλαγών στα επιτόκια ταξινομούνται ως επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση και περιλαμβάνονται στα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία εκτός αν η διεύθυνση έχει τη δεδηλωμένη πρόθεση να κρατήσει τις επενδύσεις αυτές για λιγότερο από δώδεκα μήνες από την ημερομηνία του ισολογισμού ή εκτός αν θα χρειαστεί να πωληθούν για αύξηση του λειτουργικού κεφαλαίου που σε τέτοια περίπτωση περιλαμβάνονται στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία.

Αγορές και πωλήσεις επενδύσεων αναγνωρίζονται κατά την ημερομηνία που διεξάγεται η συναλλαγή, που είναι η ημερομηνία κατά την οποία η Εταιρεία δεσμεύεται να αγοράσει ή να πωλήσει το περιουσιακό στοιχείο. Το κόστος της

αγοράς περιλαμβάνει και το κόστος συναλλαγής. Οι επενδύσεις που είναι εμπορικές και διαθέσιμες προς πώληση παρουσιάζονται μετέπειτα σε δίκαιη αξία. Οι επενδύσεις που δημοκρατούνται μέχρι τη λήξη παρουσιάζονται μετέπειτα στην αποσβεσθείσα τιμή κτήσης χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Πραγματοποιηθέντα και μη πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές που προέρχονται από αλλαγές στη δίκαιη αξία των εμπορικών επενδύσεων περιλαμβάνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων στο έτος που προκύπτουν. Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημιές που προκύπτουν από αλλαγές στη δίκαιη αξία των επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση αναγνωρίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων.

Όταν επενδύσεις που έχουν ταξινομηθεί ως επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση πωληθούν ή υποστούν απομείωση στην αξία, οι σωρευμένες αναπροσαρμογές στη δίκαιη αξία συμπεριλαμβάνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων ως κέρδη ή ζημιές από επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση.

Η δίκαιη αξία των επενδύσεων που διαπραγματεύονται σε μια ενεργή αγορά βασίζεται στη χρηματιστηριακή τιμή προσφοράς. Εάν η αγορά για ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο δεν είναι ενεργή, η Εταιρεία προσδιορίζει τη δίκαιη αξία χρησιμοποιώντας μεθόδους αποτίμησης. Οι μέθοδοι αποτίμησης περιλαμβάνουν τη χρήση πρόσφατων συναλλαγών που έγιναν σε καθαρά εμπορική βάση, αναφορά σε παρόμοιους τίτλους και μεθόδους προεξοφλημένων ταμειακών ροών με αναπροσαρμογή ώστε η μέθοδος αποτίμησης να αντικατοπτρίζει τις συγκεκριμένες συνθήκες του εκδότη. Η δίκαιη αξία μη εισηγμένων μετοχών, υπολογίζεται με μεθόδους που χρησιμοποιούν τους κατάλληλους δείκτες τιμής προ κέρδη και τιμής προς ροή μετρητών αναπροσαρμοσμένους στις συγκεκριμένες συνθήκες του εκδότη. Για μετοχές όπου η δίκαιη αξία δεν μπορεί να υπολογιστεί με αξιοπιστία, αναγνωρίζονται σε κόστος μείον οποιαδήποτε απομείωση στην αξία.

Η Εταιρεία αξιολογεί σε κάθε ημερομηνία ισολογισμού κατά πόσον υπάρχει αντικειμενική απόδειξη ότι ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο έχει υποστεί απομείωση στην αξία. Ένα χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο υπόκειται σε απομείωση στην αξία όταν η λογιστική αξία είναι ψηλότερη από το υπολογισμένο ανακτήσιμο ποσό. Το ύψος της ζημιάς από απομείωση για περιουσιακά

στοιχεία που παρουσιάζονται σε αποσβεσθείσα τιμή κτήσης υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της παρούσας αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών ροών μετρητών προεξοφλημένα με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο. Αντίθετα το ανακτήσιμο ποσό ενός στοιχείου που υπολογίστηκε σε δίκαιη αξία είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων μελλοντικών ροών μετρητών προεξοφλημένα με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς ενός παρόμοιου χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου.

Αποθέματα

Τα αποθέματα εμφανίζονται στην τιμή κόστους ή στην καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία, όποια από τις δύο είναι χαμηλότερη. Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία είναι η υπολογιζόμενη τιμή πώλησης κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών μείον οι υπολογιζόμενες δαπάνες που χρειάζονται για να πραγματοποιηθεί η πώληση. Η τιμή κόστους καθορίζεται με τη μέθοδο της πρώτης εισαγωγής πρώτης εξαγωγής (FIFO).

Εισπρακτέα

Τα εισπρακτέα παρουσιάζονται στο αρχικό ποσό του τιμολογίου μείον πρόνοιας για απομείωση αυτών των εισπρακτέων. Η πρόνοια για απομείωση καθορίζεται όταν υπάρχει αντικειμενική ένδειξη πως η Εταιρεία δεν θα είναι σε θέση να εισπράξει τα συνολικά ποσά σύμφωνα με τους αρχικούς όρους των εισπρακτέων. Το ποσό της πρόνοιας είναι η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της ανακτήσιμης αξίας του εισπρακτέου η οποία είναι η παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών, προεξοφλημένα με το αρχικό πραγματικό επιτόκιο. Το ποσό της πρόβλεψης αναγνωρίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Μετοχικό κεφάλαιο

Οι συνήθεις μετοχές ταξινομούνται ως ίδια κεφάλαια.

Προβλέψεις

Οι προβλέψεις αναγνωρίζονται όταν η Εταιρεία έχει μια παρούσα νομική ή τεκμαιρόμενη υποχρέωση που προκύπτει από προηγούμενα γεγονότα, είναι πιθανό να υπάρξει ροή περιουσιακών στοιχείων για εξόφληση αυτής της υποχρέωσης, και το ποσό της υποχρέωσης μπορεί να υπολογιστεί αξιόπιστα. Όταν η Εταιρεία αναμένει η πρόβλεψη να αποπληρωθεί, για παράδειγμα με βάση ένα ασφαλιστικό συμβόλαιο, η αποπληρωμή αναγνωρίζεται ως ξεχωριστό περιουσιακό στοιχείο μόνο όταν η αποπληρωμή είναι σχεδόν βεβαία.

Οι χορηγούμενες εκπτώσεις δωροκάρτας καθορίζονται με βάση ποσοστού επί των βαθμών δωροκάρτας που έχουν αποκτηθεί από τους πελάτες κατά την διάρκεια του έτους. Οι διεκδικούμενες εκπτώσεις αναγνωρίζονται σαν έξοδο στο λογαριασμό αποτελεσμάτων. Γίνεται πρόνοια για χορηγούμενες εκπτώσεις δωροκάρτας με βάση τις αναμενόμενες απαιτήσεις από τους πελάτες στο προβλεπτό μέλλον.

Δανεισμός

Ο δανεισμός αναγνωρίζεται στο αρχικό ποσό χορήγησης μετά την αφαίρεση των κοστών χρηματοδότησης. Ο δανεισμός παρουσιάζεται μετέπειτα στην αποσβεσθείσα τιμή κόστους. Οποιαδήποτε διαφορά μεταξύ των εισπράξεων (μετά την αφαίρεση των κόστων συναλλαγής) και της αξίας εξόφλησης αναγνωρίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων κατά τη διάρκεια του δανείου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών

Για σκοπούς της κατάστασης ταμειακών ροών, τα μετρητά και αντίστοιχα μετρητών αποτελούνται από μετρητά στο ταμείο και καταθέσεις στην τράπεζα μείον τραπεζικά παρατραβήγματα αλλά δεν περιλαμβάνει δεσμευμένες καταθέσεις. Στον ισολογισμό, τα τραπεζικά παρατραβήγματα περιλαμβάνονται στο δανεισμό στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Συγκριτικές πληροφορίες

Όπου χρειάζεται, τα συγκριτικά ποσά έχουν αναπροσαρμοστεί για να συνάδουν με τις αλλαγές στην παρουσίαση στο τρέχον έτος.

3. Διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου

(1) Παράγοντες χρηματοοικονομικού κινδύνου

Οι εργασίες της Εταιρείας την εκθέτουν σε κίνδυνο τιμής αγοράς, κίνδυνο επιτοκίου, πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας και συναλλαγματικό κίνδυνο που προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά μέσα που κατέχει. Η πολιτική που εφαρμόζει η Εταιρεία στη διαχείριση των κινδύνων ώστε να τους ελέγχει εξηγείται πιο κάτω:

(α) Κίνδυνος τιμής αγοράς

Ο κίνδυνος τιμής αγοράς είναι ο κίνδυνος να διακυμανθεί η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας αλλαγών στις τιμές της αγοράς. Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση της Εταιρείας υπόκεινται σε κίνδυνο τιμής αγοράς λόγω αβεβαιότητας ως προς τις μελλοντικές τιμές των επενδύσεων. Η Εταιρεία διαχειρίζεται τον κίνδυνο της τιμής αγοράς μέσω επενδύσεων σε διάφορους τίτλους και διασπορά του χαρτοφυλακίου επενδύσεων

.

(β) Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι ο κίνδυνος η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων να διακυμαίνεται εξαιτίας αλλαγών στα επιτόκια της αγοράς. Τα έσοδα και ροή μετρητών από εργασίες της Εταιρείας είναι ουσιαστικά ανεξάρτητα από αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς, εφόσον η Εταιρεία δεν έχει σημαντικά περιουσιακά στοιχεία που να φέρουν τόκο. Η Εταιρεία εκτίθεται σε κίνδυνο επιτοκίου αναφορικά με το μη βραχυπρόθεσμο δανεισμό της. Ο δανεισμός σε κυμαινόμενα επιτόκια εκθέτει την

Εταιρεία σε κίνδυνο ταμειακών ροών από επιτόκια. Ο δανεισμός σε σταθερά επιτόκια εκθέτει την Εταιρεία σε κίνδυνο δίκαιης αξίας από επιτόκια. Η διεύθυνση της Εταιρείας παρακολουθεί τις διακυμάνσεις στα επιτόκια σε συνεχή βάση και ενεργεί ανάλογα.

(γ) Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος προκύπτει όταν η αδυναμία των συμβαλλομένων μερών να εξοφλήσουν τις υποχρεώσεις τους θα μπορούσε να μειώσει το ποσό των μελλοντικών ταμειακών εισροών από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Η Εταιρεία δεν έχει σημαντικές συγκεντρώσεις πιστωτικού κινδύνου. Η Εταιρεία εφαρμόζει διαδικασίες που να βεβαιώνουν ότι οι πωλήσεις προϊόντων γίνονται σε πελάτες με κατάλληλη ιστορία αξιοπιστίας και παρακολουθεί σε συνεχή βάση την χρονολογική κατάσταση των εισπρακτέων. Τα τραπεζικά υπόλοιπα κρατούνται σε χρηματοοικονομικούς οργανισμούς με υψηλή πιστωτική αξιοπιστία και η Εταιρεία εφαρμόζει διαδικασίες που περιορίζουν την έκθεση της σε πιστωτικό κίνδυνο σε σχέση με κάθε χρηματοοικονομικό οργανισμό.

(δ) Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ο κίνδυνος που προκύπτει όταν η λήξη των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων δε συμπίπτουν. Όταν οι λήξεις δε συμπίπτουν, η αποδοτικότητα μπορεί να αυξηθεί αλλά ταυτόχρονα μπορεί να αυξηθεί ο κίνδυνος ζημιών. Η Εταιρεία εφαρμόζει διαδικασίες με σκοπό την ελαχιστοποίηση τέτοιων ζημιών όπως η διατήρηση ικανοποιητικών ποσών μετρητών και άλλων περιουσιακών στοιχείων με υψηλή ρευστότητα και με το να διατηρεί ένα ικανοποιητικό ποσό σε εξασφαλισμένες πιστωτικές διευκολύνσεις.

(ε) Συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων να κυμαίνεται λόγω αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει όταν μελλοντικές εμπορικές συναλλαγές και τα

αναγνωρισμένα περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις είναι σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα αποτίμησης της Εταιρείας. Η Εταιρεία υπόκειται σε συναλλαγματικό κίνδυνο που προκύπτει από συναλλαγές σε Ευρώ. Η διεύθυνση της Εταιρείας παρακολουθεί τις διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες σε συνεχή βάση και ενεργεί ανάλογα.

(2) Εκτίμηση δίκαιων αξιών

Οι δίκαιες αξίες των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της Εταιρείας είναι περίπου οι ίδιες όπως και τα ποσά που εμφανίζονται στον ισολογισμό.

4. Άλλα λειτουργικά έσοδα

	2004	2003
	£	£
Ενοικίαση χώρου	21,450	14,543
Εισόδημα από διαφημίσεις	191,255	70,146
Εισοδήματα από καφετέρια	57,933	47,008
Εκπτώσεις από προμηθευτές	54,159	-
Άλλα έσοδα	23,149	47,715
Κέρδος από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού (Σημ. 5 και 11)	3,684	665
	351.630	180.077

5. Κέρδος εργασιών

Τα πιο κάτω έχουν περιληφθεί στον προσδιορισμό του κέρδους εργασιών:

	2004	2003
	£	£
Αποσβέσεις ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού (Σημ.11)	374.642	302.476
Κέρδος από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού (Σημ. 4)	3.684	665
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων:		
Λογισμικά συστήματα (περιλαμβάνεται στα έξοδα διοίκησης) (Σημ. 12)	20.947	
Ενοίκια λειτουργικών μισθώσεων	24.400	23.060
Δαπάνες για επιδιορθώσεις και συντήρηση	52.683	20.920
Αμοιβή ελεγκτών	11.000	48.331
Αμοιβή ελεγκτών - προηγούμενων ετών	-	11.000
Εισπρακτέα - επισφαλή χρέη	24.186	6.020
Κόστος προσωπικού (Σημ. 6)	1.35932	33.119

6. Κόστος προσωπικού

	2004	2003
	£	£
Μισθοί	1.210.956	1.108.496
Κοινωνικές ασφαλίσσεις και άλλα ταμεία	124.505	114.081
Εισφορές στο Ταμείο Προνοίας	23.862	20.719
	1.359.323	1.243.296
	Αριθμός	Αριθμός
Μέσος όρος αριθμού υπαλλήλων:		
Ολική απασχόληση	197.000	183.000

Η Εταιρεία έχει ένα σχέδιο καθορισμένων συνεισφορών, το Ταμείο Προνοίας Υπαλλήλων C.A.C. Papantoniou Limited, που χρηματοδοτείται ξεχωριστά και ετοιμάζει ης δικές του οικονομικές καταστάσεις από το οποίο οι υπάλληλοι δικαιούνται πληρωμή ορισμένων ωφελημάτων κατά την συνυπηρέτηση ή πρόωρο τερματισμό των υπηρεσιών τους.

7. Χρηματοδοτικά έξοδα – καθαρά

	2004	2003
	£	£
Χρεωστικοί τόκοι:		
Τραπεζικά. δάνεια	241.541	283.763
Τόκοι που κεφαλαιοποιήθηκαν	67.122	119.093
	174.419	164.670
Καθυστερημένη φορολογία	6.410	15.688
	180.829	180.358
Πιστωτικοί τόκοι:		
Τραπεζικά υπόλοιπα	1.871	8.733
Δάνεια σε συγγενική εταιρεία (Σημ. 23(5))	85.217	60.287
	87.088	69.020
Πιστωτικά μερίσματα	-	6.000
Ζημιά. επανεκτίμησης επενδύσεων διαθέσιμων προς Πώληση	17.575	55.124
Καθαρό συναλλαγματικό κέρδος/(ζημιά)	5.835	16.234
	105.481	182.690

8. Φορολογία

	2004	2003
	£	£
Τρέχουσα φορολογία:		
Εταιρικός φόρος	188.088	83.472
Εταιρικός φόρος-διαφορά προηγούμενων ετών	-	19.745
Αμυντική εισφορά	483	327
Αμυντική εισφορά-διαφορά προηγούμενων ετών	-	9.993
Αναβαλλόμενη φορολογία (Σημ. 19)	21.528	28.179
	210.099	141.716

Ο φόρος επί των κερδών της Εταιρείας πριν τη φορολογία διαφέρει από το θεωρητικό ποσό που θα προέκυπτε χρησιμοποιώντας τα εφαρμόσιμα ποσοστά φορολογίας ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Κέρδος πριν τη φορολογία	1.472.227	1.030.591
Φόρος υπολογιζόμενος με τα εφαρμόσιμα ποσοστά φορολογίας	170.834	103.059
Φορολογική επίδραση εξόδων που δεν εκπίπτουν για φορολογικούς σκοπούς	39.958	9.423
Φορολογική επίδραση εκπτώσεων και εισοδήματος που δεν υπόκειται σε φορολογία	693	504
Διαφορές προηγούμενων ετών	-	29.738

Χρέωση φορολογίας	210.099	141.716
-------------------	---------	---------

Από το φορολογικό έτος που αρχίζει 1 Ιανουαρίου 2003, ο συντελεστής εταιρικού φόρου για την Εταιρεία είναι 10%. Για τα έτη 2003 και 2004 κέρδη πέραν των £1.000.000 υπόκεινται σε επιπρόσθετο εταιρικό φόρο με ποσοστό 5%.

Κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις τόκοι μπορεί να υπόκεινται σε αμυντική εισφορά με ποσοστό 10%. Σε τέτοιες περιπτώσεις 50% των τόκων αυτών θα εξαιρούνται από εταιρικό φόρο και επομένως θα έχουν πραγματικό φορολογικό συντελεστή περίπου 15%.

9. Κέρδος ανά μετοχή

	2004	2003
Καθαρό κέρδος (£)	1.262.128	888.875
Μεσοσταθμικός αριθμός μετοχών που ήταν εκδομένες κατά τη διάρκεια του έτους (Σημ.17)	22.804.160	22.804.160
Κέρδος ανά μετοχή (σεντ)	5.5	3.9
πλήρως κατανομημένο κέρδος ανά μετοχή (σεντ)	5.5	3.9

10. Μερίσματα ανά μετοχή

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 23 Δεκεμβρίου 2004, εγκρίθηκε ενδιάμεσο μέρισμα 2,0 σεντς ανά μετοχή για το 2004 συνολικού ύψους £456.083, το οποίο αφού αποκόπηκε έκτακτη αμυντική εισφορά ύψους £6.186, πληρώθηκε στις 21 Ιανουαρίου 2005 (Σημ. 20).

Στις 19 Ιανουαρίου 2004 πληρώθηκε ενδιάμεσο μέρισμα ύψους £342.071 για το έτος 2003.

Στις 19 Ιουλίου 2004 πληρώθηκε τελικό μέρισμα ύψους £342.070 για το έτος 2003. Κατά την Ετήσια Γενική Συνέλευση στις 25 Μαΐου 2005, θα προταθεί τελικό μέρισμα 2 σεντ ανά μετοχή για το 2004 συνολικού ύψους £456.083. Αυτές οι οικονομικές καταστάσεις δεν περιλαμβάνουν αυτό το πληρωτέο μέρισμα που θα λογιστεί στα ίδια κεφάλαια ως διανομή των κερδών που κρατήθηκαν στο έτος που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2004.

Από 1 Ιανουαρίου 2003, μερίσματα που πληρώνονται σε φυσικά πρόσωπα που είναι φορολογικοί κάτοικοι Κύπρου υπόκεινται σε έκτακτη αμυντική εισφορά με ποσοστό 15%. Μερίσματα που προτείνονταν από μερίσματα που εισπράχθηκαν και για τα οποία έχει αποκοπεί φόρος παρακράτησης με ποσοστό 20%, εξαιρούνται από την έκτακτη αμυντική εισφορά με ποσοστό 15%. Η εξαίρεση αυτή ισχύει για μερίσματα που προτείνονται εντός περιόδου έξι ετών από την ημερομηνία είσπραξης τους.

11. Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός.

	Γη	Κτίρια υπεραγορών και ενσωματωμένος εξοπλισμός	Κτίρια υπό ανέγερση	Έπιπλα εξοπλισμός και αυτοκίνητα	Σύνολο 2004	Σύνολο 2003
	£	£	£	£	£	£
Κόστος ή εκτίμηση						
Την 1 Ιανουαρίου	5.729.416	3.604.467	1.581.201	1.998.733	12.913.817	12.603.562
Προσθήκες	-	721.235	77.385	256.331	1.054.951	192.152
Τόκοι που κεφαλαιοποιήθηκαν	-	13.994	53.128	-	67.122	119.093
Πωλήσεις	-	-	-	28.852	28.852	990
Αναπροσαρμογή από επανεκτίμηση	3.360.000	286.07	3.646.0.70	-	3.646.0.70	-
Στης 31 Δεκεμβρίου	9.089.416	4.625.766	1.711.715	2.226.212	17.653.109	12.913.817
Αποσβέσεις						
Την 1 Ιανουαρίου	-	283.934	-	1.067.074	1.351.008	1.048.987
Επιβάρυνση έτους	-	166.989	-	207.653	374.642	302.476
Πωλήσεις	-	-	-	16.732	16.732	455
Αναπροσαρμογή από επανεκτίμηση	-	283.93	-	-	283.93	-
Στης 31 Δεκεμβρίου	-	166.993	-	1.257.995	1.424.988	1.351.008
Καθαρή λογιστική αξία						
Στης 31 Δεκεμβρίου	9.089.416	4.458.773	1.711.715	968.217	16.228.121	11.562.809

Στη γη περιλαμβάνεται γη κόστους £3,287,714 (2003: £3,287,714) με εκτιμημένη αξία £5,112,714 (2003: £3,287,714) που αποκτήθηκε από την Εταιρεία με σκοπό την ανέγερση υπεραγορών και σε άλλες πόλεις της Κύπρου.

Στην κατάσταση ταμειακών ροών οι εισπράξεις από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού περιλαμβάνουν:

	2004	2003
	£	£
Καθαρή λογιστική αξία	12.120	535
Κέρδος από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού (Σημ.4)	3.684	665
Εισπράξεις από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	15.804	1.200

Η γη και τα κτίρια της Εταιρείας επανεκτιμήθηκαν για τελευταία φορά τις 30 Ιουνίου 2004 από ανεξάρτητους εκτιμητές με βάση την αγοραία αξία της. Το πλεόνασμα από την επανεκτίμηση μετά την αφαίρεση της προκύπτουσας αναβαλλόμενης φορολογίας πιστώθηκε στα αποθεματικά δίκαιης αξίας στα ίδια κεφάλαια.

Αν η γη και τα κτίρια παρουσιάζονταν με βάση το ιστορικό κόστος, τα ποσά θα ήταν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Κόστος	11.026.889	10.161.149
Συσσωρευμένες αποσβέσεις	397.529	256.933
Καθαρή λογιστική αξία	10.629.360	9.904.216

Τα τραπεζικά δάνεια είναι εξασφαλισμένα πάνω στη γη και τα κτίρια για £5.510,000 (2003: £6.610.000) (Σημ. 18).

Το κόστος δανεισμού που αφορούσε τη χρηματοδότηση της ανέγερσης της νέας υπεραγοράς στη Πόλη Χρυσοχούς και την επέκταση της υπεραγοράς στην Χλώρακα, έχει κεφαλαιοποιηθεί με συντελεστή 7,25% (2003: 6,25%).

12. Άυλα περιουσιακά στοιχεία

	Λογισμικά προγράμματα	Σύνολο	Σύνολο
		2004	2003
	£	£	£
Καθαρή λογιστική αξία στην αρχή του έτους	47.161	47.161	70.221
Προσθήκες	5.909	5.909	-
Χρέωση για απόσβεση (Σημ. 5)	20.947	20.947	23.06
Καθαρή λογιστική αξία στο τέλος του έτους	32.123	32.123	47.161

Τα λογισμικά προγράμματα αποτελούνται από λογισμικά προγράμματα που αποκτήθηκαν και αποσβένονται με τη σταθερή μέθοδο σε περίοδο πέντε ετών.

13. Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση

	2004	2003
	£	£
Καθαρή λογιστική αξία στην αρχή του έτους	6.710	61.640
Προσθήκες	20.000	194
Ζημιά επανεκτίμησης (Σημ. 7)	17.575	55.124
Καθαρή λογιστική αξία στο τέλος του έτους	9.135	6.710

Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση, που αποτελούνται κυρίως από εμπορεύσιμες μετοχές, επανεκτιμούνται κάθε χρόνο σε δίκαιες αξίες στις τιμές κλεισίματος στις 31 Δεκεμβρίου. Για επενδύσεις που εμπορεύονται σε αγορές με έντονη κίνηση, η δίκαιη αξία καθορίζεται σύμφωνα με τις επίσημες τιμές προσφοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου. Για άλλες επενδύσεις, η δίκαιη αξία υπολογίζεται σύμφωνα με τις τρέχουσες τιμές αγοράς παρόμοιων τίτλων ή σύμφωνα με την προεξόφληση των ταμειακών ροών των περιουσιακών στοιχείων.

Οι επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση ταξινομούνται ως μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικό, εκτός αν αναμένεται να ρευστοποιηθούν εντός δώδεκα μηνών από την ημερομηνία του ισολογισμού ή εκτός αν θα χρειαστεί να πωληθούν για άντληση λειτουργικού κεφαλαίου.

Τα ακόλουθα περιλαμβάνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων σε σχέση με τις επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση:

	2004	2003
	£	£
Χρέωση για απομείωση στην αξία των επενδύσεων διαθέσιμων προς πώληση	17.575	55.124

Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση με καθαρή λογιστική αξία £2.500 στις 31 Δεκεμβρίου 2004, που συμπεριλαμβάνονται πιο πάνω, δεν είναι στο όνομα της Εταιρείας, αλλά στο όνομα εμπιστευματοδόχου.

14. Αποθέματα

Τα αποθέματα παρουσιάζονται σε τιμές κόστους. Δεν υπήρχαν οποιαδήποτε αποθέματα για τα οποία χρειαζόταν να γίνει μείωση σε καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία.

15. Εμπορικά και άλλα εισπρακτέα

	2004	2003
	£	£
Μη κυκλοφορούντα εισπρακτέα		
Εισπρακτέα από συγγενικές εταιρείες (Σημ. 23(ε))	1.161,993	1.008.989
Κυκλοφορούντα εισπρακτέα		
Εμπορικά εισπρακτέα	98.367	90.329
Μείον: Πρόβλεψη απομείωσης για επισφαλή εισπρακτέα	11318	23.796
Εμπορικά εισπρακτέα - καθαρά	87.049	66.533
Άλλα εισπρακτέα και προπληρωμές	220.640	237.700
Μείον: Πρόβλεψη απομείωσης για επισφαλή εισπρακτέα	20.000	20.000
	200.640	217.700
	287.689	284.233

Οι συγκεντρώσεις πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με ποσά που οφείλονται από πελάτες είναι περιορισμένοι λόγω του μεγάλου αριθμού των πελατών της Εταιρείας. Η ιστορική εμπειρία της Εταιρείας στην είσπραξη εμπορικών εισπρακτέων είναι εντός των πλαισίων των προβλέψεων που καταχωρήθηκαν στα βιβλία. Λόγω αυτών των παραγόντων, η διεύθυνση πιστεύει ότι δεν υπάρχει πρόσθετος πιστωτικός κίνδυνος πέραν των ποσών που προβλέφθηκαν για ζημιές από είσπραξη των εμπορικών εισπρακτέων της Εταιρείας.

Όλα τα πιο πάνω ποσά είναι εισπρακτέα εντός ενός έτους εκτός του ποσού που είναι εισπρακτέο από την συγγενική εταιρεία, του οποίου δεν προβλέπεται η αποπληρωμή

του εντός των επόμενων 12 μηνών και το οποίο φέρει ετήσιο τόκο προς 7,5% (Σημ. 23 (ε)).

16. Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών

	2004	2003
	£	£
Μετρητά στην τράπεζα και στο ταμείο	152.117	699.100

Για σκοπούς της κατάστασης ταμειακών ροών τα μετρητά και τα τραπεζικά παρατραβήγματα περιλαμβάνουν:

	2004	2003
	£	£
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών	152.117	699.100
Τραπεζικά παρατραβήγματα (Σημ.18)	608.650	965.652
Μείον: Δεσμευμένες καταθέσεις (Σημ.18)	22.188	152.168
	478.721	418.72

17. Μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικό υπέρ το άρτιο

	Αριθμός μετοχών	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Ολικό
		£	£	£
Στις 31 Δεκεμβρίου 2003/2004	22.804.106	4.560.832	162.565	4.723.397

Ο συνολικός εγκεκριμένος αριθμός συνήθων μετοχών είναι 50.000.000 μετοχές (2003: 50.000.000 μετοχές) με ονομαστική αξία 20 σέντ ανά μετοχή.

18. Δανεισμός

	2004	2003
	£	£
Βραχυπρόθεσμος		
Τραπεζικά παρατραβήγματα(Σημ.17)	608.65	965.652
Τραπεζικός δανεισμός	755.242	668.467
	1.363.892	1.634.119
Μη βραχυπρόθεσμος		
Τραπεζικός δανεισμός	2.412.804	2.526.421
Σύνολο δανεισμού	3.776.696	4.160.540
Λήξη μη βραχυπρόθεσμου δανεισμού		
Από 1 μέχρι 2 έτη	755.242	668.467
Από 2 μέχρι 5 έτη	1.296.735	1.497.024
Μετά από 5 έτη	360.827	360.93
	2.412.804	2.526.421

Το μεσοσταθμικά πραγματικά επιτόκια κατά την ημερομηνία του ισολογισμού ήταν ως εξής:

	2004	2003
	%	%
Τραπεζικός δανεισμός	7.25	6.25
Τραπεζικά παρατραβήγματα	7.50	6.50

Τα τραπεζικά δάνεια και παρατραβήγματα είναι εξασφαλισμένα ως εξής:

- Με υποθήκη της γης και των κτιρίων της Εταιρείας (Σημ.11) ύψους £5.510.000 (2003: £6.610.000)
- Με δεσμευμένες καταθέσεις ύψους £22.188 (2003: £152.168) (Σημ.16)
- Με εγγύηση της συγκεκριμένης εταιρείας C.A.C. Papabrothers Investments Limited.

Τα τραπεζικά δάνεια περιλαμβάνουν δάνεια σε ξένο νόμισμα ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Ευρώ	444.771	531.976

19. Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις

Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις συμψηφίζονται όταν υπάρχει νομικά ισχυρό δικαίωμα συμψηφισμού τρέχων περιουσιακών φορολογικών στοιχείων με τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις και όταν οι αναβαλλόμενοι φόροι σχετίζονται με την ίδια φορολογική αρχή.

Η κίνηση του λογαριασμού αναβαλλόμενου φόρου είναι ως εξής:

	Πρόβλεψη για επισφαλή Χρέη	Φορολογικές ζημιές	Διάφορα μεταξύ οποσβ. & εκπτ. φθοράς	Επανεκτί μηση γης και κτιρίων	Σύνολο
	£	£	£	£	£
Την 1 Ιανουαρίου 2003 Χρέωση/(πίστωση):	877	33.170	37.464	91.602	95.019
Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (Σημ. 8)	-	33.170	3.768	1.223	28,179
Αποθεματικά δίκαιης αξίας	-	-	-	7,088	7,088
Στις 31 Δεκεμβρίου 2003/ 1 Ιανουαρίου 2004	877	-	33.696	83.291	116.110
Χρέωση/(πίστωση) : Κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (Σημ. 8)	490	-	23.775	2.737	21.528
Αποθεματικά δίκαιης αξίας	-	-	-	608.233	608.233
Στις 31 Δεκεμβρίου 2004	387	-	57.471	688.787	745.871

20. Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές

	2004	2003
	£	£
Εμπορικοί πιστωτές	4.225.589	4.261.518
Άλλοι πιστωτές	95.000	61.031
Οφειλόμενα έξοδα	81.835	73.331
Προβλέψεις	121.535	123.023
Μερίσματα που έχουν εγκριθεί (Σημ.10)	456.083	336.448
	4.980.042	4.855.351

Οι προβλέψεις αντιπροσωπεύουν χορηγούμενες εκπτώσεις δωροκάρτας.

21. Δεσμεύσεις

Δεσμεύσεις για λειτουργικές μισθώσεις - όπου η Εταιρεία είναι ο μισθωτής.

Η Εταιρεία ενοικιάζει διάφορους χώρους σύμφωνα με μη ακυρώσιμες λειτουργικές μισθώσεις. Οι μισθώσεις έχουν ποικίλους όρους, πρόνοιες αναπροσαρμογής τιμήματος και δικαιώματα ανανέωσης.

Το σύνολο των ελαχίστων μελλοντικών καταβολών μισθωμάτων σύμφωνα με τις μη ακυρώσιμες λειτουργικές μισθώσεις είναι ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Μέχρι 1 έτος	27.600	22.800
Από 1 μέχρι 5 έτη	3.200	-

Δεσμεύσεις για λειτουργικές μισθώσεις - όπου η Εταιρεία είναι ο εκμισθωτής

Το σύνολο των ελάχιστων μελλοντικών ενοικίων που είναι εισπρακτέα σύμφωνα με τις μη ακυρώσιμες λειτουργικές μισθώσεις είναι ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Μέχρι 1 έτος	24.000	21.450
Από 1 μέχρι 5 έτη	3.000	-

22. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 η Εταιρεία είχε ενδεχόμενες υποχρεώσεις σε σχέση με τραπεζικές εγγυήσεις που προκύπτουν κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών από τις οποίες αναμένεται ότι δε θα προκύψουν σημαντικές υποχρεώσεις. Αυτές οι εγγυήσεις ανέρχονται σε £322.778 (2003: £17.200).

23.Συναλλαγές με συγγενικά μέρη

Οι κυριότεροι μέτοχοι της Εταιρείας είναι οι αδελφοί Χαράλαμπος, Αντώνης και Κώστας Παπαντωνίου οι οποίοι κατέχουν συνολικά το 70,95% των μετοχών της Εταιρείας. Το υπόλοιπο 29,05% των μετοχών είναι ευρέως διεσπαρμένο.

Οι πιο κάτω συναλλαγές έγιναν με συγγενικά μέρη:

(α) Πωλήσεις εμπορευμάτων

	2004	2003
	£	£
Πωλήσεις εμπορευμάτων: C.A.C. Papabrothers Investments Limited	3,005	2,709

Οι πωλήσεις στην συγγενική εταιρεία έγιναν με εμπορικούς όρους και προϋποθέσεις

(β) Υπόλοιπα στο τέλος του έτους που προέρχονται από πωλήσεις εμπορευμάτων

	2004	2003
	£	£
Εισπρακτέα από συγγενικό μέρος: C.A.C. Papabrothers Investments Limited	5.714	2.709

Τα ποσά αυτά περιλαμβάνονται στα εμπορικά εισπρακτέα στη σημείωση 15.

(γ) Χρηματοδοτήσεις

	2004	2003
	£	£
Χρηματοδοτήσεις σε συγγενικό μέρος: C.A.C. Papabrothers Investments Limited	67.787	112.600

(δ) Τόκοι εισπρακτέοι

	2004	2003
	£	£
Τόκοι εισπρακτέοι από συγγενική εταιρεία (Σημ. 8): C.A.C. Parabrothers Investments Limited	85.217	60.287

(ε) Υπόλοιπα στο τέλος του έτους που προέρχονται από χρηματοδοτήσεις

	2004	2003
	£	£
Εισπρακτέα από συγγενική εταιρεία (Σημ. 16): C.A.C. Parabrothers Investments Limited	1.161.993	1.008.989

Η C.A.C. Parabrothers Investments Limited είναι συγγενική εταιρεία λόγω του ότι υπόκειται κάτω από τον έλεγχο των Διοικητικών Συμβούλων και κύριων μετόχων της Εταιρείας. Η οφειλή από την συγγενική εταιρεία φέρει ετήσιο τόκο προς 7,5% (2003: 6,5%) και δεν προβλέπεται η αποπληρωμή της εντός των επομένων 12 μηνών.

(ζ) Αμοιβή Συμβούλων

Η συνολική αμοιβή των Συμβούλων ήταν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Αμοιβή υπό εκτελεστική ιδιότητα	120.003	120.003

24. Γεγονότα μεταγενέστερα του ισολογισμού

Δεν υπήρξαν σημαντικά γεγονότα μεταγενέστερα του ισολογισμού που να έχουν σχέση με την κατανόηση των οικονομικών καταστάσεων.

Ορφανίδης.

1. Σύσταση και κύριες δραστηριότητες

Η Λαϊκή Υπεραγορά Ορφανίδη Λίμιτεδ ιδρύθηκε στην Κύπρο στις 29 Νοεμβρίου 1998 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113. Στις 9 Ιουλίου 1998 μετατράπηκε σε Δημόσια εταιρεία σύμφωνα με τις πρόνοιες του Περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113. Τον Δεκέμβριο 1998 η Εταιρεία με έκδοση νέων μετοχών στο κοινό εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου.

Οι κύριες δραστηριότητες του Συγκροτήματος είναι η λειτουργία πολυκαταστημάτων, η εκμίσθωση καταστημάτων και ακινήτων και οι επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία. Οι δραστηριότητες του Συγκροτήματος διεξάγονται στην Κύπρο.

Στις 30 Αυγούστου 2004, η Εταιρεία μετονομάστηκε από Λαϊκή Υπεραγορά Ορφανίδη Λίμιτεδ σε Ορφανίδης Δημόσια Εταιρεία Λίμιτεδ βάσει των προνοιών του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113 της Κύπρου.

Σύμφωνα με την άποψη των οργάνων διοίκησης η Εταιρεία θεωρείται Δημόσια Εταιρεία σύμφωνα με τους Περί Φορολογίας του Εισοδήματος Νόμους.

2. Βάση παρουσίασης

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν την Εταιρεία και τις εξαρτημένες της εταιρείες (που μαζί αναφέρονται ως το "Συγκρότημα") και το συμφέρον του Συγκροτήματος στη συνδεδεμένη εταιρεία. Οι οικονομικές καταστάσεις ετοιμάστηκαν σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς και συνάδουν με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου, Κεφ. 113 και των περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμων και Κανονισμών. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2004 και παρουσιάζονται σε Κυπριακές λίρες.

2. Σημαντικές λογιστικές αρχές

Βάση ετοιμασίας

Οι οικονομικές καταστάσεις ετοιμάστηκαν με βάση την αρχή του ιστορικού κόστους όπως έχει τροποποιηθεί με την επανεκτίμησή της γης και κτιρίων και επενδύσεων που κατέχονται για εμπορία.

Οι λογιστικές αρχές που ακολουθούνται με συνέπεια αναφορικά με στοιχεία που κρίνονται σημαντικά ή ουσιώδη για τα αποτελέσματα χρήσεως και για την παρουσίαση της οικονομικής κατάστασης του Συγκροτήματος αναφέρονται πιο κάτω.

Βάση ενοποίησης

(α) Θυγατρικές εταιρείες

Οι οικονομικές καταστάσεις του Συγκροτήματος ενοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις της ιθύνουσας εταιρείας και των εξαρτημένων εταιρειών που παρουσιάζονται στη σημείωση 12 και που θεωρούνται ότι ελέγχονται από την ιθύνουσα εταιρεία. Η ενοποίηση των εξαρτημένων εταιρειών έγινε με την μέθοδο της απόκτησης (acquisition method). Οι οικονομικές καταστάσεις όλων των εταιρειών του Συγκροτήματος που ενοποιούνται είναι για λογιστικές περιόδους που λήγουν στις 31 Δεκεμβρίου 2004.

Έλεγχος θεωρείται ότι υφίσταται όταν η ιθύνουσα εταιρεία ελέγχει πέραν του 50% του μετοχικού κεφαλαίου με δικαίωμα ψήφου της εξαρτημένης εταιρείας, ή είναι σε θέση να ρυθμίζει τις οικονομικές και λειτουργικές αποφάσεις της εξαρτημένης εταιρείας, ή όταν ελέγχει το διορισμό ή την παραίτηση της πλειοψηφίας των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της εξαρτημένης εταιρείας.

Όταν μια εταιρεία σταματήσει να ελέγχεται κατά τη διάρκεια του έτους, τα αποτελέσματα της ενοποιούνται μέχρι την ημερομηνία που ο έλεγχος έπαψε να υφίσταται.

Εφαρμόστηκαν ομοιόμορφες λογιστικές αρχές στην ετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων όλων των εταιρειών του Συγκροτήματος. Όλα τα υπόλοιπα και οι συναλλαγές μεταξύ των εξαρτημένων εταιρειών του Συγκροτήματος έχουν διαγραφεί πλήρως κατά την ενοποίηση.

(β) Συνδεδεμένη εταιρεία

Οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν το συμφέρον του Συγκροτήματος στη συνδεδεμένη εταιρεία. Συνδεδεμένη εταιρεία είναι εκείνη η οποία δεν ελέγχεται από το Συγκρότημα. Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ή ζημίες που προκύπτουν από συναλλαγές με τη συνδεδεμένη Εταιρεία διαγράφονται με βάση το συμφέρον του Συγκροτήματος στην Εταιρεία

Αναγνώριση εσόδων

Έσοδα από πωλήσεις, εμπορευμάτων αναγνωρίζονται όταν οι σημαντικοί κίνδυνοι και αμοιβές ιδιοκτησίας έχουν μεταφερθεί στον αγοραστή. Τόκοι και ενοίκια εισπρακτέα και άλλα έσοδα αναγνωρίζονται με βάση την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων.

Ξένο συνάλλαγμα

Συναλλαγές που γίνονται σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε Κυπριακές λίρες και καταχωρούνται με βάση την τιμή συναλλάγματος που ισχύει την ημερομηνία συναλλαγής. Τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που παρουσιάζονται σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε Κυπριακές λίρες με βάση την τιμή συναλλάγματος που ισχύει κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν μεταφέρονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και παρουσιάζονται ξεχωριστά όταν κρίνονται σημαντικές.

Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης

Τα καθαρά έξοδα χρηματοδότησης περιλαμβάνουν τόκους πληρωτέους πάνω σε δάνεια, πιστωτές ενοικιαγοράς ή σε τραπεζικά παρατραβήγματα, τόκους φόρου εισοδήματος και έκτακτης εισφοράς για την άμυνα μετά την αφαίρεση τόκων εισπρακτέων από μετρητά στην τράπεζα και συναλλαγματικών διαφορών.

Οι τόκοι και έξοδα χρηματοδότησης αναγνωρίζονται ως έξοδο στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων την ημερομηνία που είναι οφειλόμενα.

Οι τόκοι εισπρακτέοι υπολογίζονται με βάση την αρχή των δεδουλευμένων εσόδων ανάλογα με τα ποσά που καθίστανται εισπρακτέα.

Σχέδια αφυπηρέτησης προσωπικού

Δεν υπάρχει πάγιο πολιτική όσον αφορά αφυπηρετήσεις προσωπικού του Συγκροτήματος πέραν του Ταμείου Προνοίας που είναι σχέδιο καθορισμένης συνεισφοράς στο οποίο η Εταιρεία συνεισφέρει ποσοστό 3% μέχρι 8%. Η συνεισφορά των υπάλληλων στο Ταμείο είναι 3% μέχρι 8% ανάλογα με τα χρόνια υπηρεσίας. Το Ταμείο λειτουργεί σύμφωνα με κανονισμούς οι οποίοι έχουν συμφωνηθεί από τα δύο μέρη και συνάδουν με τις σχετικές πρόνοιες του περί Ταμείου Προνοίας Νόμου 1981. Οι συνεισφορές για το έτος μεταφέρονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Φορολογία

Γίνεται πρόβλεψη για φορολογία πάνω στο φορολογητέο κέρδος του έτους με βάση τη νομοθεσία και συντελεστές που ισχύουν στην Κύπρο η οποία αναγνωρίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Αναβαλλόμενη φορολογία

Το Συγκρότημα έχει προβεί σε πλήρη πρόβλεψη για αναβαλλόμενη φορολογία σε όλες τις προσωρινές διαφορές μεταξύ της καθαρής λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού του Συγκροτήματος και της φορολογικής τους βάσης. Η αναβαλλόμενη φορολογία υπολογίζεται με βάση ενεργούς συντελεστές που ίσχυαν

στο τέλος του έτους. Τυχόν χρεωστικά υπόλοιπα αναβαλλόμενης φορολογίας που προκύπτουν από αφαιρετέες προσωρινές διαφορές αναγνωρίζονται μόνο στο βαθμό που θεωρείται πιθανόν ότι στο μέλλον θα υπάρχουν επαρκή φορολογικά κέρδη προς συμψηφισμό.

Η αναπροσαρμογή στην αναβαλλόμενη φορολογία λόγω αλλαγών στους φορολογικούς συντελεστές παρουσιάζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων ή στα αποθεματικό ανάλογα με το που περιλαμβάνεται η αρχική χρέωση ή πίστωση για αναβαλλόμενη φορολογία.

Προβλέψεις

Πρόβλεψη αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όταν το Συγκρότημα έχει μια παρούσα υποχρέωση ως αποτέλεσμα γεγονότων του παρελθόντος όπου είναι πιθανό ότι μελλοντικά θα απαιτηθεί εκροή οικονομικών πόρων για να διευθετηθεί η υποχρέωση αυτή και μπορεί να γίνει βέβαιος υπολογισμός του ύψους της. Η χρέωση γίνεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων

Πάγιο ενεργητικό και αποσβέσεις

Η γη και τα κτίρια παρουσιάζονται σε τιμή εκτίμησης μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις. Η τιμή εκτίμησης είναι με βάση την αγοραία αξία που παρουσιάζεται στην έκθεση ανεξάρτητων επαγγελματιών εκτιμητών που γίνεται με τακτικά διαστήματα. Τα υπόλοιπα στοιχεία πάγιου ενεργητικού παρουσιάζονται σε τιμή κτήσης μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις.

Μηχανήματα που αγοράστηκαν με ενοικιαγορά παρουσιάζονται σε τιμή κτήσης μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις.

Οι αποσβέσεις στοιχείων πάγιου ενεργητικού υπολογίζονται στο κόστος ή στο ποσό της εκτίμησης, με βάση τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης στο διάστημα της αναμενόμενης ωφέλιμης χρήσης τους.

Η επιπρόσθετη ετήσια απόσβεση που προκύπτει λόγω της επανεκτίμησης των κτιρίων μεταφέρεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και μεταφέρεται στο τέλος κάθε έτους από το αποθεματικό προσόδου στο αποθεματικό επανεκτίμησης. Η αναβαλλόμενη φορολογία που αναλογεί στην επιπρόσθετη ετήσια απόσβεση που προκύπτει λόγω της εκτίμησης των κτιρίων, πιστώνεται στο τέλος κάθε έτους στο αποθεματικό επανεκτίμησης και χρεώνεται στο αποθεματικό προσόδου.

Σε περίπτωση εκποίησης στοιχείου πάγιου ενεργητικού η διαφορά του προϊόντος εκποίησης και της καθαρής λογιστικής αξίας χρεώνεται ή πιστώνεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων του έτους. Όταν η εκποίηση αφορά επανεκτιμημένο στοιχείο πάγιου ενεργητικού, τυχόν υπόλοιπο του πλεονάσματος επανεκτίμησης του στοιχείου που εκποιείται μεταφέρεται από το αποθεματικό επανεκτίμησης στο αποθεματικό προσόδου.

Τα ετήσια ποσοστά απόσβεσης είναι τα ακόλουθα:

	%
Κτίρια	0,5-3
Έπιπλα και σκεύη	10
Μηχανήματα και εξοπλισμός	10
Ηλεκτρικές και τηλεφωνικές εγκαταστάσεις	20
Οχήματα	15&20
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	20

Δεν λογίζεται απόσβεση πάνω στη γη.

Οι δαπάνες για βελτιώσεις των στοιχείων πάγιου ενεργητικού οι οποίες αναμένεται να αποφέρουν μελλοντικά οφέλη πέραν των αρχικά υπολογισθέντων, κεφαλαιοποιούνται και αποσβένονται με βάση το συντελεστή που αναφέρεται πιο πάνω.

Οι δαπάνες για επιδιορθώσεις και συντήρηση των στοιχείων πάγιου ενεργητικού χρεώνονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων στο έτος που πραγματοποιούνται.

Άυλο ενεργητικό και αποσβέσεις

Λογισμικά προγράμματα

Το κόστος και οι συσσωρευμένες αποσβέσεις των λογισμικών προγραμμάτων έχουν μεταφερθεί από τα στοιχεία πάγιου ενεργητικού στα στοιχεία άυλου ενεργητικού. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με τη μέθοδο η οποία αναφέρεται στη σημείωση του πάγιου ενεργητικού πιο πάνω. Το ποσοστό απόσβεσης είναι 33 1/3%.

Εμπορική εύνοια

Η εμπορική εύνοια αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και των περιουσιακών στοιχείων και δραστηριοτήτων της εταιρείας Philips Hypermarket Limited κατά την ημερομηνία της απόκτησης.

Η εμπορική εύνοια απολαβαίνεται με βάση τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης στο διάστημα της αναμενόμενης ωφέλιμης χρήσης της, που καθορίστηκε από τους Σύμβουλους σε 20 έτη.

Επενδύσεις σε εξαρτημένες εταιρείες

Οι επενδύσεις σε εξαρτημένες εταιρείες του Συγκροτήματος παρουσιάζονται στη σημείωση 12.

Επένδυση σε συνδεδεμένη εταιρεία

Η επένδυση σε συνδεδεμένη εταιρεία περιλαμβάνεται στις οικονομικές καταστάσεις του Συγκροτήματος με βάση τη λογιστική μέθοδο του καθαρού συμφέροντος. Όταν το μερίδιο των ζημιών του Συγκροτήματος στη συνδεδεμένη εταιρεία υπερβαίνει το υπόλοιπο της επένδυσης σε συνδεδεμένη εταιρεία όπως αυτή παρουσιάζεται στον ισολογισμό τότε το υπόλοιπο μηδενίζεται και δεν αναγνωρίζονται οι ζημίες αυτής στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων εκτός όπου το Συγκρότημα έχει υποχρεώσεις που προκύπτουν από τη συμμετοχή στη συνδεδεμένη εταιρεία.

Επενδύσεις

Το Συγκρότημα κατέταξε τα πιο πάνω χρηματοοικονομικά περιουσιακά του στοιχεία στην ακόλουθη κατηγορία:

Στοιχεία που κατέχονται για εμπορία

Στοιχεία που κατέχονται για εμπορία αποτελούνται από αξίες που αγοράστηκαν με σκοπό την άμεση απόδοση κέρδους από βραχυπρόθεσμες αυξομειώσεις των τιμών ή περιλαμβάνονται σε χαρτοφυλάκιο το οποίο έχει ως χαρακτηριστικό τη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία. Τα στοιχεία αυτά κατατάσσονται ως κυκλοφορούν ενεργητικό.

Οι επενδύσεις αυτές αρχικά αναγνωρίζονται στην τιμή κτήσης τους και ακολούθως αναπροσαρμόζονται στη δίκαιη αξία τους. Τυχόν πλεόνασμα ή έλλειμμα που προκύπτει από την αναπροσαρμογή τους αυτή αναγνωρίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Για εισηγμένες αξίες η δίκαιη αξία θεωρείται η τιμή πλειοδότησης (bid price) των χρηματιστηρίων στα οποία διαπραγματεύονται επενδύσεις. Η τιμή κτήσης περιλαμβάνει και τα έξοδα συναλλαγής. Όλες οι αγορές και πωλήσεις επενδύσεων αναγνωρίζονται κατά την ημερομηνία της εμπορικής συναλλαγής κατά την οποία το Συγκρότημα δεσμεύεται να αγοράσει η να πωλήσει την επένδυση.

Κατά την εκποίηση επενδύσεων η διαφορά μεταξύ των καθαρών εισπράξεων και της λογιστικής αξίας που παρουσιάζεται στους λογαριασμούς μεταφέρεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Αποθέματα

Τα αποθέματα παρουσιάζονται στη χαμηλότερη της τιμής κτήσης τους και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας τους. Το κόστος των αποθεμάτων υπολογίζεται με βάση τη μέση σταθμική τιμή αγοράς περιλαμβανομένου και του κόστους μεταφοράς.

Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία υπολογίζεται με βάση την εκτιμημένη τιμή πώλησης αφαιρουμένων τυχόν επιπρόσθετων κόστων που αναμένεται να δημιουργηθούν μέχρι και την πώληση. Όπου κρίνεται αναγκαίο γίνεται γενική ή ειδική πρόνοια για ελαττωματικά και άχρηστα αποθέματα ή αποθέματα με αργή κίνηση και περιλαμβάνεται στο κόστος πωλήσεων.

Χρεώστες

Οι εμπορικοί χρεώστες αναφέρονται στην ονομαστική τους αξία μείον πρόβλεψη για επισφαλείς χρεώστες. Χρεώστες ανεπίδεκτοι εισπράξεως διαγράφονται και επιπλέον γίνεται πρόβλεψη για συγκεκριμένους επισφαλείς χρεώστες όπου θεωρείται αναγκαίο. Η πρόβλεψη για επισφαλείς χρεώστες αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας και της ανακτήσιμης αξίας που ισούται με τη σημερινή αξία της αναμενόμενης ταμειακής ροής. Δεν γίνεται οποιαδήποτε γενική πρόβλεψη για επισφαλείς χρεώστες.

Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών

Τα μετρητά και αντίστοιχα μετρητών αποτελούνται από μετρητά στο ταμείο και στην τράπεζα και από τραπεζικό παρατραβήγματα.

Μακροπρόθεσμα δάνειο

Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια παρουσιάζονται με βάση τις ονομαστικές αξίες που οφείλονται κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και συμπεριλαμβάνουν δεδουλευμένους τόκους.

Πιστωτές ενοικιαγοράς

Οι πιστωτές ενοικιαγοράς παρουσιάζονται με βάση τις ονομαστικές αξίες που οφείλονται κατά την ημερομηνία του ισολογισμού.

Οι συνολικοί αναβαλλόμενοι τόκοι ενοικιαγοράς παρουσιάζονται στους χρεώστες απ' όπου μέρος των συνολικών τόκων που αναλογούν στο κάθε έτος με βάση την περίοδο

της ενοικιαγοράς μεταφέρονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων ως τόκοι ενοικιαγοράς.

Άλλες τρέχουσες υποχρεώσεις

Τα τραπεζικά παρατραβήγματα, πιστωτές και έξοδα οφειλόμενα, παρουσιάζονται με βάση τις ονομαστικές αξίες που οφείλονται κατά την ημερομηνία του ισολογισμού και συμπεριλαμβάνουν τόκους, όπου εφαρμόζεται.

Χρηματοοικονομικά μέσα

Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αναγνωρίζονται στον ισολογισμό του Συγκροτήματος την ημερομηνία κατά την οποία το Συγκρότημα γίνεται συμβαλλόμενο μέρος στις πρόνοιες του μέσου.

Το Συγκρότημα παύει να αναγνωρίζει χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού στον ισολογισμό του όταν έχει απολέσει τον έλεγχο των συμβατικών δικαιωμάτων που πηγάζουν από αυτά. Ο έλεγχος θεωρείται ότι έχει απολεσθεί όταν πραγματοποιηθούν τα δικαιώματα που αναφέρονται στη σύμβαση, όταν τα δικαιώματα έχουν λήξει, ή το Συγκρότημα μεταβιβάζει τα δικαιώματα σε τρίτο. Το Συγκρότημα παύει να αναγνωρίζει χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού στον ισολογισμό του όταν η υποχρέωση που αναφέρεται στη σύμβαση έχει εξοφληθεί, ακυρώνεται ή λήγει. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αναγνωρίζονται αρχικά στην τιμή κτήσης τους η οποία είναι η δίκαιη αξία του αντίτιμου που δόθηκε ή εισπράχθηκε για αυτά. Τα έξοδα της συναλλαγής περιλαμβάνονται στην αρχική τιμή κτήσης. Στη συνέχεια τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αναγνωρίζονται στη δίκαιη αξία τους ή όπου αυτή δεν εφαρμόζεται στην τιμή κτήσης τους. Έσοδα και έξοδα που προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά μέσα αναγνωρίζονται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Απομείωση αξίας στοιχείων ενεργητικού

Η λογιστική αξία των στοιχείων ενεργητικού του Συγκροτήματος εξετάζεται σε κάθε ημερομηνία ισολογισμού για να εξακριβωθεί κατά πόσον υπάρχει απομείωση αξίας

των στοιχείων ενεργητικού. Στις περιπτώσεις όπου υπάρχει ένδειξη για απομείωση εκτιμάται η ανακτήσιμη αξία των στοιχείων ενεργητικού. Η ανακτήσιμη αξία ενός στοιχείου ενεργητικού είναι η μεγαλύτερη της καθαρής εισπράξιμης τιμής στα πλαίσια μιας συνήθους εμπορικής συναλλαγής και της παρούσας αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών από την συνεχή χρήση του στοιχείου και της πώλησης του στο τέλος της ωφέλιμης ζωής τους.

Όταν η ανακτήσιμη αξία ενός στοιχείου ενεργητικού είναι μικρότερη της λογιστικής του αξίας η μείωση αυτή αναγνωρίζεται ως έξοδο στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων του έτους. Στις περιπτώσεις στοιχείων ενεργητικού τα οποία παρουσιάζονται στην εκτιμημένη αξία τους η μόνιμη μείωση χρεώνεται στο αποθεματικό επανεκτίμησης. Το ποσό της μόνιμης μείωσης που δεν καλύπτεται από τα συσσωρευμένα πλεονάσματα στο αποθεματικό επανεκτίμησης για το συγκεκριμένο στοιχείο ενεργητικού αναγνωρίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Σε περίπτωση όπου σε μελλοντικές λογιστικές περιόδους το ποσό της μόνιμης μείωσης ελαττωθεί λόγω γεγονότων που προέκυψαν μετά την αναγνώριση της μόνιμης μείωσης, το ανάλογο ποσό της μόνιμης μείωσης αντιστρέφεται μέσω της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων.

Συγκριτικά ποσά

Όπου χρειάζεται, τα συγκριτικά ποσά αναπροσαρμόζονται για να συνάδουν με τις αλλαγές στην παρουσίαση του τρέχοντος οικονομικού έτους.

Ανάλυση κατά τομέα

Το Συγκρότημα δεν παρουσιάζει τα οικονομικά του στοιχεία σύμφωνα με το αναθεωρημένο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο αρ. 14 "Ανάλυση κατά Τομέα" καθώς όλες οι δραστηριότητες διεξάγονται στην Κύπρο και το Συγκρότημα έχει μόνο ένα βασικό τομέα δραστηριότητας.

4. Κύκλος εργασιών.

Ο κύκλος εργασιών αντιπροσωπεύει ποσά εισπρακτέα για προϊόντα που πωλήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους και παρουσιάζονται μετά την αφαίρεση των εκπτώσεων, επιστροφών και φόρου προστιθέμενης αξίας.

5. Άλλα έσοδα από εργασίες.

	2004	2003
	£	£
Κέρδος από πώληση στοιχείων πάγιου ενεργητικού	1.391	8.652
Ενοίκια που εισπράχθηκαν	554.385	528.966
Έσοδα από διαφημίσεις	1.873.424	1.563.779
Διάφορα έσοδα	8.519	46.615
	2.437.719	2.148.012

6. Κέρδος από εργασίες.

Το κέρδος από εργασίες αναφέρεται μετά τη χρέωση των ακολούθων:

	2004	2003
	£	£
Μισθοί και ωφελήματα προσωπικού	5.192.528	4.453.850
Εισφορές εργοδότη σε σχέδιο αφυπηρέτησης προσωπικού	91.588	77.497
Αμοιβή Συμβούλων:		
- Ως Εκτελεστικοί Σύμβουλοι	99.600	97.240
- Δικαιώματα	6	3
Αποσβέσεις στοιχείων πάγιου ενεργητικού:	1.284.382	1.283.776
Αποσβέσεις στοιχείων άυλου ενεργητικού:		
- Εμπορικής εύνοιας	20.000	20.000
- Λογισμικών προγραμμάτων	14.092	15.050
Αμοιβή ελεγκτών	18.700	18.000
Ενοίκια πληρωτέα	54.140	59.952
Κέρδος από πώληση στοιχείων πάγιου ενεργητικού	1.391	8.652

Ο αριθμός των υπαλλήλων που πυροδοτούνταν από το Συγκρότημα στις 31 Δεκεμβρίου 2004 και 2003 ήταν 820 και 787 αντίστοιχα.

Το κέρδος της ιθύνουσας εταιρείας για το έτος 2004 μετά τη φορολογία ήταν £3.042.079 (2003: £1.503.787).

7. Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης.

	2004	2003
	£	£
Τόκοι εισπρακτέοι	44.296	27.329
Κέρδος από επανεκτίμηση επενδύσεων που κατέχονται για εμπορία	-	7
	44.296	27.336
Τόκοι και έξοδα πληρωτέα	2.008.733	1.944.776
Άλλοι τόκοι	126.277	-
Συναλλαγματική διαφορά ζημιά	5.49	21.225
Τόκοι φόρου εισοδήματος και έκτακτης εισφοράς για την άμυνα	180.102	93.392
Ζημιά από επανεκτίμηση επενδύσεων που κατέχονται για εμπορία	4.221	-
	2.324.823	2.059.393
Καθαρά έξοδα χρηματοδότησης	2.280.527	2.032.057

8. Φορολογία

	2004	2003
	£	£
Στα κέρδη του έτους:		
Εταιρικός φόρος	21.226	20.462
Έκτακτη εισφορά για την άμυνα	21.854	18.161
Αναβαλλόμενη φορολογία έτους - χρέωση	274.908	310.682
Φόροι προηγούμενων ετών	3.849	50.053
Χρέωση έτους	321.837	399.358

Η φορολογία του Συγκροτήματος είναι το σύνολο των φορολογιών των εταιρειών του Συγκροτήματος.

Από την 1 Ιανουαρίου 2003 το Συγκρότημα φορολογείται για σκοπούς εταιρικού φόρου προς 1 0% για το πρώτο £1 εκ. φορολογητέου κέρδους και προς 15% πάνω στο υπόλοιπο. Τόκοι και ενοίκια εισπρακτέα φορολογούνται για σκοπούς έκτακτης εισφοράς για την άμυνα προς 10% και 3% αντίστοιχα. Το Συγκρότημα δεν υπόκειται σε έκτακτη εισφορά για την άμυνα στα φορολογητέα κέρδη του έτους.

Το 2002 ένεκα των φορολογικών μεταρρυθμίσεων, το Συγκρότημα προέβη σε πρόβλεψη για αναβαλλόμενη φορολογία στις φορολογητέες ζημίες σε μεταφορά ύψους £5.793.507 με συντελεστή 10%. Οι φορολογητέες ζημίες σε μεταφορά για το έτος 2004 ανέρχονται σε £1.621.550 (2003: £4.493.047).

Συμφιλίωση φορολογίας με βάση το φορολογητέο εισόδημα και φορολογίας με βάση το λογιστικό κέρδος του έτους.

	2004	2003
	£	£
Λογιστικό κέρδος έτους πριν τη φορολογία	3.446.531	2.088.909
Φορολογία με βάση τους φορολογικούς συντελεστές	483.876	208.891
Φορολογική επίπτωση για:		
Έξοδα που δεν εκπίπτουν	52.948	11.759
Έσοδα που δεν φορολογούνται	-	1.390
Φόροι προηγούμενων ετών	3.849	50.053
Ζημίες σε μεταφορά	218.836	130.045
Φορολογία – χρέωση έτους	321.837	399.358

9. Κέρδος ανά μετοχή

	2004	2003
	£	£
Κέρδος ανά μετοχή		
Καθαρό κέρδος για το έτος (£)	3.124.694	1.689.551
Μεσοσταθμικός αριθμός μετοχών που ήταν εκδομένες κατά τη διάρκεια του έτους	80.960.225	80.966.225
Κέρδος ανά μετοχή (σεντ)	3.860	2.090

10. Πάγιο ενεργητικό

	Γη και Κτίρια	Έπιπλα, σκεύη, μηχανήματα και εξοπλισμό	Ηλεκτρικές και τηλεφωνικές εγκαταστάσεις	Οχήματα	Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	Ολικό	
						2004	2003
						£	£
Κόστος ή εκτίμηση							
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	68.609.939	10.520.772	37.734	146.381	899.184	80.214.010	79.735.612
Προσθήκες	1.102.841	607.666	30.299	31.737	334.742	2.107.285	510.649
Προσθήκες εξαρτημένης εταιρείας (Σημ. 36)	-	342.000	-	-	-	342.000	-
Μεταφορά από διαμερίσματα προς πώληση	45.000	-	-	-	-	45.000	-
Πωλήσεις	-	-	-	-7.315	-	-7.315	-32.251
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	69.757.780	11.470.438	68.033	170.803	1.233.926	82.700.980	80.214.010
Αποσβέσεις							
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	724.179	5.641.485	31.337	112.517	817.929	7.327.447	6.043.111
Χρέωση έτους	241.143'	892.723	8.788	25.776	115.952	1.284.382	1.311.236
Στις πωλήσεις	-	-	-	-7.315	-	-7.315	-26.900
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	965.322	6.534.208	40.125	130.978	933.881	8.604.514	7.327.447
Καθαρή λογιστική αξία							

Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	68.792.458	4.936.230	27.908	39.825	300.045	74.096.466	72.886.563
------------------------	------------	-----------	--------	--------	---------	------------	------------

Την 1 Ιανουαρίου 2001, γη και κτίρια του Συγκροτήματος επανεκτιμήθηκαν από τους Διοικητικούς Συμβούλους με βάση την αγοραία τους αξία. Η επανεκτίμηση βασίστηκε σε εκτίμηση που έγινε από εξωτερικούς επαγγελματίες εκτιμητές κατά την πιο πάνω ημερομηνία. Η αξία που χρησιμοποιήθηκε στις οικονομικές καταστάσεις είναι η μέση αξία των δύο εκτιμήσεων. Το πλεόνασμα από την επανεκτίμηση το οποίο ανέρχεται σε £11.415.389 για το Συγκρότημα μεταφέρθηκε στο αποθεματικό επανεκτίμησης.

Αναβαλλόμενη φορολογία ύψους £2.511.136 για το Συγκρότημα η οποία προέκυψε από την επανεκτίμηση της γης και κτιρίων το 2001 χρεώθηκε στο αποθεματικό επανεκτίμησης

Γη αξίας £26εκ. (2003: £26 εκ.) και κτίρια αξίας £41 εκ. (2003: £41 εκ.) του Συγκροτήματος έχουν δοθεί ως εξασφάλιση για τραπεζικά δάνεια και διευκολύνσεις (σημ. 24). Στοιχεία πάγιου ενεργητικού καθαρής λογιστικής αξίας £702.310 (2003: £350.000) αποκτήθηκαν με ενοικιαγορά.

Αν τα συνολικά ποσά της γης και των κτιρίων προσδιορίζονταν σύμφωνα με την αρχή του ιστορικού κόστους θα είχαν ως εξής:

	2004	2003
	£	£
Γη	10.024.221	9.340.858
Κτίρια		
Κόστος	35.026.982	34.562.524
Αποσβέσεις	1.265.419	1.084.133
	33.761.563	33.478.391
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	43.785.784	42.819.249

Τα πιο κάτω στοιχεία ενεργητικού του Συγκροτήματος έχουν πλήρως αποσβεστεί:

	Έπιπλα, σκεύη μηχανήματα και £	Ηλεκτρικές και τηλεφωνικές εγκαταστάσεις £	Οχήματα £	Ηλεκτρονικοί υπολογιστές £	Ολικό £
1998	490.415	-	13.798	210.423	714.636
1999	33.152	19.244	13.806	163.333	229.535
2000	13.928	-	11.991	10.972	36.891
2001	-	-	-	5.733	5.733
2002	156.412	4.850	-	78.898	240.160
2003	158.997	-	-	36.962	195.959
2004	-	-	62.943	133.609	196.552
	852.904	24.094	102.538	639.930	1.619.466

11. Αύλο ενεργητικό

	Εμπορική Εύνοια £	Λογισμικά προγράμματα £	2004 £	2003 £
Κόστος				
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	400.000	288.152	688.152	688.152
Προσθήκες	-	24.299	24.299	-
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	400.000	312.451	712.451	688.152
Αποσβέσεις				
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	80.000	282.157	362.157	327.107
Χρέωση έτους	20.000	14.092	34.092	35.050
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	100.000	296.249	396.249	362.157
Καθαρή λογιστική αξία				
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	300.000	16.202	316.202	325.995

Η εμπορική εύνοια προέκυψε από την αγορά των εμπορικών δραστηριοτήτων και περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας Philips Hypermarket Limited. Το Διοικητικό

Συμβούλιο καθόρισε την περίοδο χρεόλυσης της εμπορικής εύνοιας σε 20 έτη π οποία αντιπροσωπεύει την περίοδο του οφέλους του Συγκροτήματος και η οποία αποσβένεται με βάση τη σταθερή μέθοδο.

12. Επενδύσεις σε εξαρτημένες εταιρείες

Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Συγκροτήματος ενοποιούν το ενεργητικό και παθητικό των πιο κάτω εξαρτημένων εταιρειών:

		2004	2003
		£	£
Υπεραγορά Ωμέγα Λίμιτεδ		-	1.220.000
Grangowood Trading Limited		5.000	5.000
Antonescous Hypermarket Limited		1.061.910	1.061.910
Υπεραγορά Κλείτος Λίμιτεδ		318.952	-
Κόστος κτήσης όπως αυτό παρουσιάζεται στον Ισολογισμό της ιθύνουσας εταιρείας		1.385.862	2.286.910
Σύνολο			
Όνομα εταιρείας	Ονομαστική αξία μετοχών	Αριθμός μετοχών	Εξολοκλήρου πληρωμένο
	£		£
Grangowood Trading Limited	1.000	5.000	5.000
Antonescous Hypermarket Limited	1.000	5.000	5.000
Υπεραγορά Κλείτος Λίμιτεδ	1.000	10.000	10.000
			20.000
Όνομα εταιρείας	Ποσοστό συμμετοχής	Κύριες δραστηριότητες	Έτος ίδρυσης
Grangowood Trading Limited	100	Επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία	1999
Antonescous Hypermarket Limited	100	Εκμίσθωση ακινήτου	1994
Υπεραγορά Κλείτος Λίμιτεδ	100	Εμπορικές δραστηριότητες	1993

Οι πιο πάνω εταιρείες είναι εγγεγραμμένες και διεξάγουν τις δραστηριότητες τους στην Κύπρο.

Στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 η Εταιρεία υπέγραψε σύμφωνα για την αγορά του 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Υπεραγορά Κλείτος Λιμιτεδ και ανάληψη των εμπορικών της δραστηριοτήτων έναντι του ποσού των £318,952 (βλ. Σημείωση 36).

Στις 11 Οκτωβρίου 2004 μέσα στα πλαίσια αναδιοργάνωσης η Εταιρεία προέβη σε διάλυση της εξαρτημένης εταιρείας Υπεραγορά Ωμέγα Λίμιτεδ. Τα περιουσιακά στοιχεία της εξαρτημένης εταιρείας όπως αυτά παρουσιάζονται στην σημείωση 36 μεταφέρθηκαν στην Εταιρεία.

13. Επένδυση σε συνδεδεμένη εταιρεία.

Η εταιρεία έχει επένδυση στην συνδεδεμένη εταιρεία Multirama Orphanides Limited:

	2004	2003
	£	£
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	6.355	9.155
Ζημία έτους	3.046	2.800
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	3.309	6.355

Η εταιρεία Multirama Orphanides Limited συστάθηκε στην Κύπρο στις 10 Δεκεμβρίου 1999 ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης βάσει τον περί Εταιρειών Νόμο, Κεφ. 113 με σκοπό την πώληση, εγκατάσταση και λειτουργία συστημάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών. Η εταιρεία διεξάγει τις δραστηριότητες της στην Κύπρο.

Η Εταιρεία κατέχει το 50% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της Multirama Orphanides Limited (£50.000 διαιρεμένο σε 50.000 συνήθεις μετοχές ονομαστικής αξίας £1 η καθεμία). Το Συγκρότημα δεν έχει υποχρεώσεις έναντι των πιο πάνω ζημιών.

14. Επενδύσεις που κατέχονται για εμπορία

	2004	2003
	£	£
Επενδύσεις που κατέχονται για εμπορία	1.961	182

Οι επενδύσεις που κατέχονται για εμπορία αφορούν τίτλους εισηγμένους στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου και παρουσιάζονται στην δίκαιη αξία τους στις 31 Δεκεμβρίου 2004.

15. Αποθέματα

Τα αποθέματα παρουσιάζονται στη τιμή κτήσης τους. Υπάρχουν κυμαινόμενες επιβαρύνσεις πάνω σε ολόκληρη την περιουσία του Συγκροτήματος περιλαμβανομένων των αποθεμάτων όπως αναφέρεται στην σημείωση 24.

16. Χρεώστες και προπληρωμές

	2004	2003
	£	£
Εμπορικοί χρεώστες	615.204	472.373
Άλλοι χρεώστες	135.123	200.745
Προπληρωμές	161.862	-
	912.189	673.118

Τα πιο πάνω ποσά είναι εισπρακτέα εντός ενός έτους.

17. Ποσά οφειλόμενα από συνδεδεμένη εταιρεία

	2004	2003
	£	£
Multirama Orphanides Limited	1.829	1.829

Το πιο πάνω ποσό είναι οφειλόμενο εντός ενός έτους και δε φέρει τόκο.

18. Μετρητά στο ταμείο και στην τράπεζα.

	2004	2003
	£	£
Μετρητά στο ταμείο	842.220	597.045
Μετρητά στην τράπεζα	190.735	137.189
	1.032.955	734.234

Τα μετρητά στην τράπεζα φέρουν ετήσιο τόκο προς 3% - 5.5% (2003: 4.5% - 5%) και είναι εισπρακτέα σε πρώτη ζήτηση.

19. Μετοχικό κεφάλαιο

	2004	2003
	£	£
Εγκεκριμένο:		
125.000.000 (2003: 125.000.000) συνήθεις μετοχές των £0,20 η καθεμία	25.000.000	25.000.000
Εκδοθέν και πλήρως πληρωθέν:		
Υπόλοιπο 1 Ιανουάριου και 31 Δεκεμβρίου 80.966.225 συνήθεις μετοχές των £0,20 η καθεμία (2003: 80.966.225 συνήθεις μετοχές των £0,20 η καθεμία)	16.193.225	16.193.225

20. Αποθέματα

	Αποθεματικό επανεκτίμησ ης	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Αποθεματικό προσόδου	Ολικό
	£	£	£	£
2004				
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	11.596.107	1.179.675	973.087	13.748.869
Μεταφορά επιπρόσθετης απόσβεσης από επανεκτίμηση των κτιρίων	41.982	-	41.982	-
Αναβαλλόμενη φορολογία που αντιστοιχεί στην επιπρόσθετη απόσβεση	4.198	-	4.198	-
Αναβαλλόμενη φορολογία	2.615	-	-	2.615
Καθαρό κέρδος για το έτος	-	-	3.124.694	3.124.694
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	11.560.938	1.179.675	4.135.565	16.876.178
2003				
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	11.633.891	1.179.675	4.135.565	16.876.178
Μεταφορά επιπρόσθετης απόσβεσης από επανεκτίμηση των κτιρίων	41.982	-	41.982	-
Αναβαλλόμενη φορολογία που αντιστοιχεί στην επιπρόσθετη απόσβεση	4.198	-	4.198	-
Καθαρό κέρδος για το έτος	-	-	1.689.551	1.689.551
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	11.596.107	1.179.675	973.087	13.748.869

Η αναβαλλόμενη φορολογία πάνω στη γη και τα κτίρια του Συγκροτήματος δεν πρόκειται να καταστεί πληρωτέα στο προβλεπόμενο μέλλον καθώς ο σκοπός του Συγκροτήματος είναι να εξακολουθήσει να τα χρησιμοποιεί στις εργασίες του.

Το αποθεματικό επανεκτίμησης το οποίο προέκυψε από επανεκτίμηση γης και κτιρίων δεν είναι διανεμητέο, όμως σε περίπτωση εκποίησης επανεκτιμημένου στοιχείου πάγιου ενεργητικού, τυχόν υπόλοιπο του πλεονάσματος επανεκτίμησης του στοιχείου που εκποιείται μεταφέρεται από το αποθεματικό επανεκτίμησης στο αποθεματικό προσόδου.

Το αποθεματικό υπέρ το άρτιο το οποίο προέκυψε από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο δεν είναι διανεμητέο.

Το αποθεματικό προσόδου είναι διανεμητέο με Βάση τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου Κεφ. 1 13 και του Καταστατικού της Εταιρείας.

21. Μακροπρόθεσμα δάνεια

	2004	2003
	£	£
Τραπεζικά δάνεια:		
Σε Κυπριακές λίρες	12.161.310	13.782.323
Τα δάνεια είναι αποπληρωτέα:		
Εντός ενός έτους	2.662.043	3.082.239
Μεταξύ δύο και πέντε ετών	6.933.107	7.218.366
Πέραν των πέντε ετών	2.566.160	3.124.694
	12.161.310	13.782.323

Τα τραπεζικά δάνεια του Συγκροτήματος είναι αποπληρωτέα σε μηνιαίες δόσεις των £222.010 (2003: σε μηνιαίες £248.260) και είναι αποπληρωτέα μέχρι το 2010 (2003:2010). Τα δάνεια είναι εξασφαλισμένα με τον ίδιο τρόπο όπως και τα τραπεζικά παρατραβήγματα (Βλέπε σημ. 24).

Τα τραπεζικά δάνεια είναι σε Κυπριακές λίρες και φέρουν τόκο 2-2,65% πέραν του εκάστοτε Βασικού επιτοκίου διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης. Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 το επιτόκιο ήταν 6,5% -8,15% (2003:6,5% - 7,15%).

22. Πιστωτές ενοικιαγοράς

	2004	2003
	£	£
Κυπριακές τράπεζες	685.844	94.822
Οι πιστωτές ενοικιαγοράς είναι αποπληρωτέοι:		
Εντός ενός έτους	304.784	94.822
Μεταξύ δύο και πέντε ετών	381.060	-
	685.844	94.822

Οι πιο πάνω πιστωτές είναι σε Κυπριακές λίρες (2003: Ξένο συνάλλαγμα) και προέκυψαν από την αγορά στοιχείων πάγιου ενεργητικού του Συγκροτήματος. Οι πιστωτές φέρουν τόκο προς 8,7% (2003: 7%) ετησίως με τριμηνιαίες δόσεις των £76.195 (2003: £46.446) μέχρι το έτος 2006. Οι πιστωτές ενοικιαγοράς είναι εξασφαλισμένοι με το αντικείμενο της ενοικιαγοράς.

23. Αναβαλλόμενη φορολογία

	2004	2003
	£	£
Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου	4.135.069	3.824.387
Χρέωση στην ενοποιημένη κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων	274.908	310.682
Πίστωση στο αποθεματικό επανεκτίμησης	2.615	-
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου	4.407.362	4.135.069
Η αναβαλλόμενη φορολογία προέκυψε ως ακολούθως:		
Συσσωρευμένες προσωρινές διαφορές μεταξύ των αποσβέσεων και κεφαλαιουχικών εκπτώσεων	588.685	600.927
Επανεκτίμηση γης και κτιρίων	3.980.832	3.983.447
Ζημίες σε μεταφορά	162.155	449.305
	4.407.362	4.135.069

Ο υπολογισμός για αναβαλλόμενη φορολογία έγινε με Βάση ενεργούς φορολογικούς συντελεστές.

24. Τραπεζικά παρατραβήγματα

Τα τραπεζικά παρατραβήγματα και μακροπρόθεσμα δάνεια είναι εξασφαλισμένα με:

α) Υποθήκες σε γη και κτίρια του Συγκροτήματος ύψους £23.655.000 (2003: £23.525.000).

β) Κυμαινόμενη επιβάρυνση στο ενεργητικό του Συγκροτήματος ύψους £7.350.000 (2003: £7.350.000).

γ) Εγγυήσεις της Εταιρείας για τραπεζικές διευκολύνσεις του Συγκροτήματος ύψους £2.286.000 (2003: £1.850.000).

Το σύνολο των ορίων πίστωσης των τρεχούμενων τραπεζικών λογαριασμών του Συγκροτήματος ανέρχεται σε £7εκ. (2003: £7εκ.). Τα τραπεζικά παρατραβήγματα φέρουν τόκο 2%-2,65% πέραν του εκάστοτε Βασικού επιτοκίου διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης. Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 το επιτόκιο ήταν 6,5% - 8,15% (2003:6,5% - 7,15%).

25. Πιστωτές και οφειλόμενα έξοδα

	2004	2003
	£	£
Πιστωτές εμπορίου	26.725.677	27.057.056
Πιστωτές στοιχείων πάγιου ενεργητικού	524.045	665.648
Άλλοι πιστωτές	235.777	373.813
Φόρος προστιθέμενης αξίας	321.583	163.843
Οφειλόμενα έξοδα	462.403	153.043
	28.269.485	28.413.403

Τα πιο πάνω ποσά είναι πληρωτέα εντός ενός έτους και δε φέρουν τόκο.

26. Λογαριασμός συμβούλου

	2004	2003
	£	£
Χρίστος Ορφανίδης - τρεχούμενος λογαριασμός	19.613	19.613

Τα πιο πάνω ποσά είναι πληρωτέα εντός ενός έτους και δε φέρουν τόκο.

27. Φορολογία

	2004	2003
	£	£
Εταιρικός φόρος	134.672	259.693
Έκτακτη εισφορά για την άμυνα	44.073	43.355
	178.745	303.048

Τα πιο πάνω ποσά είναι πληρωτέα εντός ενός έτους

28. Συναλλαγές με συνδεδεμένα πρόσωπα

- i. Το Συγκρότημα έχει συνδεδεμένα πρόσωπα τις εξαρτημένες του εταιρείες (Σημ. 12), την συνδεδεμένη του εταιρεία (Σημ. 13) και τους Διοικητικούς και Εκτελεστικούς Συμβούλους.
- ii. Οι Διοικητικοί Σύμβουλοι ελέγχουν το 60,71 % του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου Εταιρείας (Σημ. 31).
- iii. Οι αμοιβές των Διοικητικών Συμβούλων παρουσιάζονται στην Σημ. 6.
- iv. Τα υπόλοιπα με τις εξαρτημένες εταιρείες είναι ως ακολούθως:

	2004	2003
	£	£
Χρεωστικά υπόλοιπα		
Grangowood Trading Limited	3.911.212	3.162.498
Πιστωτικά υπόλοιπα		
Antonescus Hypermarket Limited	419.586	324.000
Υπεραγορά Κλείτος Λίμιτεδ	318.952	-
	738.538	324.000

Το υπόλοιπο με την συνδεδεμένη εταιρεία παρουσιάζεται στη σημείωση 17

Οι συναλλαγές με τις πιο πάνω εταιρείες είναι οι ακόλουθες:

	2004	2003
	£	£
Υπεραγορά Ωμέγα Λίμιτεδ - ενοικίαση ακινήτου	124.300	135.600
Grangowood Trading Limited - χρηματοδότηση	748.714	268.514
Antonescus Hypermake Limited - ενοικίαση ακινήτων	96.000	96.000
Υπεραγορά Κλείτος Λίμιτεδ - εξαγορά	318.952	-

Τα πιο πάνω ποσά είναι εισπρακτέα/(πληρωτέα) εντός ενός έτους

29. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις

Το Συγκρότημα έχει στις 31 Δεκεμβρίου 2004 όριο για εγγυητικές επιστολές £1.650.000 (2003: £900.000) που έχουν δοθεί για εισαγωγές αποθεμάτων από το εξωτερικό.

30. Ανειλημμένες υποχρεώσεις

Σύμφωνα με τα υφιστάμενα ενοικιαστήρια συμβόλαια στις 31 Δεκεμβρίου 2004 η Εταιρεία είχε τις ακόλουθες ανειλημμένες υποχρεώσεις

	£
Ενοίκια Πληρωτέα	
Εντός ενός έτους	88.200
Μεταξύ δύο και πέντε ετών	368.448
Πέραν των πέντε ετών	1.097.556
	1.554.204

Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 το Συγκρότημα δεν είχε ανειλημμένες υποχρεώσεις

31. Συμμετοχή συμβούλων στο κεφάλαιο της εταιρείας.

Το ποσοστό στο εκδομένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας που κατέχουν στις 31 Δεκεμβρίου 2004 κατά κυριότητα άμεσα ή έμμεσα, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 60(3) των περί Αξιών και Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμων έχει ως ακολούθως:

	31/12/2004 %
Χρίστος Ορφανίδης	60,52
Τάκης Λευκαρίτης	0,03
Γιώργος Χατζήμιχαηλ	0,03
Σίμος Κυριακίδης	0,13
Νίκος Νικολάου	-
Παναγιώτης Παναγιώτου	-
Μάριος Αντωνιάδης	δ/ε *

* Ο κ. Μάριος Αντωνιάδης διορίστηκε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου στις 25 Φεβρουαρίου 2005.

Δεν υπήρξε οποιαδήποτε διακύμανση στα πιο πάνω ποσοστά κατά την περίοδο από 1 Ιανουαρίου 2005 μέχρι 28 Φεβρουαρίου 2005.

Στο σύνολο του ποσοστού που κατέχει ο κ. Χρίστος Ορφανίδης περιλαμβάνεται και η έμμεση συμμετοχή του που προκύπτει από τη συμμετοχή της συζύγου του κας Χαρίκλειας Ορφανίδη (2,22%).

32. Συμφέρον μετόχων

Οι μέτοχοι οι οποίοι στις 28 Φεβρουαρίου 2005 κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον 5% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου του Συγκροτήματος σύμφωνα με το άρθρο 60(3) των περί Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου Νόμων είναι οι ακόλουθοι:

	%
Χρίστος Ορφανίδης	60,52

Η έμμεση συμμετοχή του κ. Χρίστου Ορφανίδη αναφέρεται στην σημείωση 31 πιο πάνω.

33.Συναλλαγές με τα όργανα διοίκησης.

Δεν υπάρχουν άλλες συναλλαγές μεταξύ του Συγκροτήματος και των Οργάνων Διοίκησης εκτός από αυτές που αναφέρονται στην σημείωση 26 των οικονομικών καταστάσεων.

34. Σημαντικές συμβάσεις με όργανα διοίκησης.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2004 δεν υπήρχαν οποιεσδήποτε σημαντικές συμβάσεις μεταξύ του Συγκροτήματος και των Οργάνων Διοίκησης.

35. Χρηματοοικονομικά μέσα

Τα κύρια χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία του Συγκροτήματος είναι τα μετρητά στο ταμείο και στην τράπεζα και οι εμπορικοί χρεώστες. Οι κύριες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του Συγκροτήματος είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια, οι πιστωτές ενοικιαγοράς, τα τραπεζικά παρατραβήγματα και οι πιστωτές.

Οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται το Συγκρότημα είναι οι μεταβολές σε τιμές συναλλάγματος και επιτοκίων, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο πιστωτικός κίνδυνος. Οι κίνδυνοι αυτοί παρακολουθούνται με διάφορους μεθόδους από το Συγκρότημα σε συστηματική βάση ώστε να λαμβάνονται κατάλληλα μέτρα για αποφυγή συσσώρευσης υπέρμετρων κινδύνων.

i. Κίνδυνος επιτοκίων

Ο κίνδυνος επιτοκίων προκύπτει λόγω αρνητικών διακυμάνσεων στα επιτόκια των τραπεζικών δανείων και παρατραβηγμάτων. Οι μεταβολές των επιτοκίων αυτών είναι σχετικά προβλεπτές καθώς υπάρχει το βασικό επιτόκιο το οποίο καθορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η συνεχής παρακολούθηση των επιτοκίων από το Συγκρότημα.

Τα επιτόκια και οι όροι αποπληρωμής των δανείων του Συγκροτήματος παρουσιάζονται στις σημειώσεις 21 και 24 των οικονομικών καταστάσεων.

ii. Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος απορρέει από την αδυναμία της μη τήρησης των συμβατικών υποχρεώσεων πελατών.

Το Συγκρότημα δεν έχει σημαντική συγκέντρωση πιστωτικού κινδύνου καθώς αναλαμβάνει εργασίες με ένα μεγάλο αριθμό πελατών. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι περιορισμένος καθώς οι χρεώστες τυγχάνουν παρακολούθησης από το Συγκρότημα και παρουσιάζονται μετά την αφαίρεση προβλέψεων για επισφαλείς χρεώστες.

iii. Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας πηγάζει από τυχόν αδυναμία του Συγκροτήματος να αντεπεξέλθει άμεσα στην κάλυψη των τρεχούμενων ταμειακών υποχρεώσεων του από τα διαθέσιμα μετρητά και ταυτόσημες αξίες. Για την κάλυψη των απαιτήσεων αυτών είναι απαραίτητη η συνεχής ροή η οποία παρακολουθείται στενά από τη Διεύθυνση του Συγκροτήματος.

iv. Δίκαιη αξία

Η δίκαιη αξία αντιπροσωπεύει το ποσό στο οποίο ένα στοιχείο ενεργητικού η παθητικού μπορεί να ανταλλαχθεί π μια υποχρέωση να αποπληρωθεί στα πλαίσια μίας συνήθους εμπορικής συναλλαγής.

Οι δίκαιες αξίες των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού του Συγκροτήματος είναι περίπου οι ίδιες όπως και τα ποσά που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού.

36. Εξαρτημένες εταιρείες και εξαγορές.

(α) Το 2004 η Εταιρεία απέκτησε το 100% του εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Υπεραγοράς Κλείτος Λίμιτεδ (Σημ. 12).

Καθαρό ενεργητικό που αποκτήθηκε:

	£
Πάγιο ενεργητικό (Σημ.10)	342.000
Αποθέματα	172.028
Πιστωτές εμπορίου	182.532
Άλλο πιστωτές	11.437
Φορολογία	1.107
Τιμή αγοράς	318.952

Ικανοποιήθηκε με:

	£
Μετρητά	318.952

(β) Το 2004 η Εταιρεία αγόρασε τα περιουσιακά στοιχεία και τις εμπορικές δραστηριότητες της εταιρείας Jolatex Trading Limited η οποία είναι εξαρτημένη εταιρεία της Pierides G. Electrical Limited.

Ενεργητικό που αποκτήθηκε:

	£
Πάγιο ενεργητικό	255.011
Αποθέματα	297.685
Πιστωτές εμπορίου	28.096
Τιμή αγοράς	524.600

Ικανοποιήθηκε με

	£
Μετρητά	524.600

(γ) Το Νοέμβριο 2004 η εξαρτημένη εταιρεία Υπεραγορά Ωμέγα Λίμιτεδ διαλύθηκε σύμφωνα με τις πρόνοιες του περί Εταιρειών Νόμου Κεφ. 113. Τα ακόλουθα περιουσιακά στοιχεία μεταφέρθηκαν στην ιθύνουσα εταιρεία:

Ενεργητικό που αποκτήθηκε:

	£
Πάγιο ενεργητικό	1.841.360
Χρεώστες και προπληρωμές	4.938
Αναβαλλόμενη φορολογία	120.798
Φορολογία	13.518
Πιστωτές και οφειλόμενα έξοδα	12.029
	1.699.953

Η Εταιρεία δεν έλαβε χρηματικό αντίτιμο ως αποτέλεσμα της διάλυσης της εξαρτημένης της Εταιρείας.

37. Γεγονότα μεταγενέστερα του ισολογισμού

Οι οικονομικές καταστάσεις εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 30 Μαρτίου 2005 και υπόκεινται σε έγκριση από τα μέλη της Εταιρείας στην Ετήσια Γενική Συνέλευση.

Κατά την πιο πάνω ημερομηνία το Διοικητικό Συμβούλιο προτείνει την καταβολή μερίσματος στα μέλη της Εταιρείας ύψους 5% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής (1 σεντ ανά συνήθη μετοχή). Το προτεινόμενο μέρισμα δεν περιλαμβάνεται στις υποχρεώσεις του Συγκροτήματος όπως αυτές παρουσιάζονται στον ισολογισμό για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2004.

Η έκτακτη εισφορά για την άμυνα η οποία πιθανόν να προκύψει από την καταβολή του μερίσματος θα αποκόπτεται στην πηγή.

Όσο αφορά τα λειτουργικά έξοδα, για τον Παπαντωνίου και Ορφανίδης παρουσιάζονται σταθερά τα 4 αυτά χρόνια, με τον Παπαντωνίου να έχει 12% σε σχέση με τον Ορφανίδη που έχει 14%. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο Ορφανίδης παρουσιάζει διαχρονικά ψηλά μη-λειτουργικά έξοδα, λόγω των ψηλών επιτοκίων που πληρώνει για τα μακροχρόνια δάνεια που έχει. Όσο αφορά το Woolworth,

παρουσιάζει πολύ ψηλά λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της, τα οποία κυμαίνονται στο 26%. Αυτά αποτελούνται κυρίως από ψηλά έξοδα πωλήσεων και διανομής τα οποία είναι πιθανότατα να είναι αποτέλεσμα του διαφορετικού τους Sales Mix.

II) Balance Sheet Common Size

Ο Παπαντωνίου αυξάνει διαχρονικά το Shareholders' Equity λόγω της αύξησης στα αποθεματικά του, τα οποία οφείλονται στη συνεχή αυξημένη κερδοφορία του, ενώ παράλληλα το ποσό του δανεισμού διατηρείται περίπου σταθερό. Ο Ορφανίδης από το 2001 μειώνει τα μακροχρόνια του δάνεια και τα αντικαθιστά με βραχυχρόνιο δανεισμό και το Shareholders' Equity αυξάνεται λόγω της αύξησης των αποθεματικών ως αποτέλεσμα της κερδοφορίας των τελευταίων ετών. Το Woolworth κατάφερε το 2003 να αυξήσει το Shareholders' Equity κατά 15% (από 44% σε 59%) μειώνοντας κατά πολύ τα Current Liabilities, εν μέρει με έκδοση debentures και με χρηματοδότηση από ίδια κέρδη, για να μειωθεί το 2004 λόγω αύξησης τόσο στα long-term όσο και στα Current Liabilities.

Σημείωση: Για τον υπολογισμό του Shareholders' Equity δεν συμπεριλήφθηκε το Minority Interest.

III) Τάση κέρδους και απώλειας

Στη χρήση του Trend Analysis για το Woolworth επιλέξαμε ως έτος βάσης το 2001, αφού είναι η μόνη χρονιά η οποία δεν περιλαμβάνει μη επαναλαμβανόμενα (extraordinary) γεγονότα. Το 2002 η κερδοφορία μειώθηκε σημαντικά (η εταιρεία σημείωσε ζημιές πριν τη φορολογία), λόγω αύξησης των financing expenses και ενός extraordinary item, της πρόβλεψης για απομείωση της αξίας επενδύσεων συνδεδεμένων εταιρειών. Για το 2003 τα κέρδη της εταιρείας σημείωσαν αλματώδη άνοδο. Αυτό οφείλεται τόσο στη σημαντική άνοδο της κερδοφορίας από εργασίες αλλά κυρίως λόγω του κέρδους από την πώληση δραστηριοτήτων στην Ermes. Το κέρδος αυτό όμως είναι μειωμένο κατά σχεδόν Λ.Κ. 10 εκ. από την πραγματική υπεραξία, λόγω πρόβλεψης για μείωση της αξίας αποθεμάτων ως αποτέλεσμα προβλήματος στο λογισμικό σύστημα διαχείρισης αποθεμάτων για το οποίο ευθύνεται η ίδια η εταιρεία (Note 8 Annual Report 2003). Σε περίπτωση που η

πρόβλεψη γινόταν χωρίς την πώληση των εργασιών, η εταιρεία θα σημείωνε μεγάλες ζημιές. Σημειώνεται και εδώ ότι και τα δύο γεγονότα είναι extraordinary.

Τόσο για τον Παπαντωνίου όσο και για τον Ορφανίδη το έτος βάσης είναι το 2002, διότι το 2001 οι δύο εταιρείες παρουσίαζαν ζημιές. Για τα υπόλοιπα δύο χρόνια ο Ορφανίδης, αλλά κυρίως ο Παπαντωνίου σημείωσαν σημαντική αύξηση στα κέρδη τους, αφού κατάφεραν να πετύχουν σημαντικά μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης στις πωλήσεις απ'οτι στο κόστος πωλήσεων.

IV) Τάση ισολογισμών

Παρατηρούμε ότι ο Παπαντωνίου έχει ένα εκπληκτικό αποτέλεσμα, αφού ενώ καταφέρνει να μειώσει τα Liabilities του, ταυτόχρονα αυξάνει το Shareholders' Equity λόγω της συνεχούς κερδοφορίας και του 100% plowback ratio για την περίοδο αυτή. Ο Ορφανίδης καταφέρνει να μειώσει τα Liabilities του και να αυξήσει το Shareholders' Equity αλλά σε πολύ χαμηλότερο βαθμό απ'οτι ο Παπαντωνίου. Αντίθετα, η Woolworth μειώνει σημαντικά τα Liabilities της για το 2003 λόγω της μεταφοράς σημαντικού μέρους αυτών των στοιχείων στην Ermes με την πώληση δραστηριοτήτων. Το 2004 η αύξηση των Assets και Liabilities ωφείλεται σε μετατροπή των ακινήτων σε επενδυτικά ακίνητα και την απόκτηση των ακινήτων της ITTL Trade Tourist and leisure Park LTD.

Ο σημαντικότερος αριθμοδείκτης είναι το Return on Equity (ROE), αφού είναι αυτός που ενδιαφέρει περισσότερο τους επενδυτές (Αν το ROE είναι μεγαλύτερο από το WACC τότε αυξάνεται η αξία της επιχείρησης). Ο Παπαντωνίου έχει το ψηλότερο ROE για το 2004 με 12,8% ενώ ακολουθεί με 9,4% ο Ορφανίδης και με 3,9% το Woolworth. Ο Παπαντωνίου έχει μια ραγδαία αύξηση στο ROE με την πάροδο του χρόνου, όπως και ο Ορφανίδης σε μικρότερο βαθμό όμως, ενώ το Woolworth έχει μια πολύ ασταθή πορεία, αν και σε όλα τα χρόνια το ROE είναι θετικό.

Το ROE υποδιαιρείται σε Profitability, Efficiency και Riskiness. Έτσι ακολούθως αναλύουμε το Profitability των εταιρειών, το οποίο είναι αυξανόμενο για όλες τα τελευταία χρόνια, με εξαίρεση μια μεγάλη πτώση στο Woolworth το 2002. Έτσι, για το 2003 μεγαλύτερο Profitability έχει το Woolworth, και ακολουθεί ο Παπαντωνίου και ο Ορφανίδης στη συνέχεια. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί για το Woolworth ότι

τόσο το χαμηλό Net Profit margin του 2002 όσο και το ψηλό του 2003 οφείλονται σε μη επαναλαμβανόμενα γεγονότα. Ακόμη, μπορούμε να μελετήσουμε το Operating Profit margin, το οποίο είναι πιο ενδεικτικό για την κερδοφορία, αφού πηγάζει μόνο από τις άμεσες εμπορικές τους δραστηριότητες. Ο Ορφανίδης και ο Παπαντωνίου, ενώ ξεκινούν με ζημιές, στη συνέχεια κινούνται ανοδικά φθάνοντας σχεδόν το Woolworth, το οποίο είχε ανέκαθεν ψηλό Operating Profit margin.

Όσο αφορά την αποδοτικότητα, μελετώντας το Asset Turnover, και οι τρεις εταιρείες είναι σταθερές στα χρόνια αυτά με πρώτο τον Παπαντωνίου, δεύτερο τον Ορφανίδη και τελευταίο το Woolworth. Λόγω του διαφορετικού Sales Mix του Παπαντωνίου και Ορφανίδη σε σχέση με το Woolworth, βλέπουμε σε όλες τις μεθόδους μέτρησης αποδοτικότητας (π.χ. operating cycle & working capital turnover), τον Ορφανίδη και Παπαντωνίου να κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα με τον Ορφανίδη ελαφρώς καλύτερο. Από την άλλη, το Woolworth έχει σαφώς πιο αρνητικά αποτελέσματα κυρίως επειδή το Sales Mix του αποτελείται σε μεγάλο βαθμό από non-perishable items.

Γενικότερα, ενώ το Woolworth έχει υψηλή κερδοφορία, υστερεί στο ROE λόγω της χαμηλής του αποδοτικότητας. Αυτό όμως δεν πρέπει να προκαλεί έκπληξη, αφού ξέρουμε ότι το Woolworth ασχολείται πιο πολύ με την πώληση ρούχων και καλλυντικών, ενώ οι δυο άλλοι ασχολούνται λιγότερο με αυτά και περισσότερο με τα τρόφιμα που έχουν χαμηλότερη κερδοφορία και μεγαλύτερο όγκο πωλήσεων.

Όσον αφορά τον κίνδυνο των εταιρειών θα διαχωρίσουμε τις υποχρεώσεις της επιχείρησης σε βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες. Για τις μακροχρόνιες θα ελέγξουμε το Financial Leverage ratio. Για το 2004 ο Ορφανίδης έχει το ψηλότερο financial leverage ενώ ακολουθούν το Woolworth και ο Παπαντωνίου. Ενώ ο Ορφανίδης και Παπαντωνίου που είχαν αρχικά πολύ ψηλό Financial leverage κατάφεραν σταδιακά να το μειώσουν, ενώ το Woolworth το κράτησε σταθερό με εξαίρεση το 2003, περίοδο κατά την οποία πώλησε τις εμπορικές της δραστηριότητες στην Ermes. Ακόμη ένας σημαντικός αριθμοδείκτης είναι το Interest coverage το οποίο δείχνει κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να αντλεί αρκετά Cash Flows από τις εμπορικές της δραστηριότητες για να καλύψει τις πληρωμές των τόκων και μακροχρόνια να αποπληρώσει τα δάνεια. Το Woolworth παρουσιάζει μια σταθερή άνοδο ενώ ο Παπαντωνίου έπειτα από μια σημαντική πτώση το 2002, στη συνέχεια πραγματοποιεί

μια αλματώδη άνοδο και παραμένει σε πολύ ψηλά επίπεδα. Την ίδια πορεία με τον Παπαντωνίου ακολουθεί και ο Ορφανίδης, αλλά σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα.

Όσο αφορά την ικανότητα των εταιρειών για την αποπληρωμή των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους, χρησιμοποιούμε το Current Ratio και παρατηρούμε ότι η Woolworth ακολουθεί μια σημαντικά πτωτική τάση όπως άλλωστε και ο Παπαντωνίου με αρκετά χαμηλότερο ρυθμό όμως. Αντίθετα, ο Ορφανίδης παρόλο που διαχρονικά παραμένει σταθερός, βρίσκεται συνεχώς σε χειρότερη κατάσταση από τους ανταγωνιστές του.

Επίσης, χρησιμοποιώντας το Operating Cash Flow / Current Liabilities παρατηρούμε ότι το Woolworth παρουσιάζει συνεχή άνοδο διαχρονικά ενώ οι ανταγωνιστές του μετά από μια αρχική πτώση το 2002 στη συνέχεια βελτιώνουν σημαντικά τη θέση τους.

Κάνοντας μια σύντομη αναφορά στα Market Ratios, θα αναφερθούμε στο Market Value to Book Value, όπου βλέπουμε μια μεγάλη μείωση για όλες τις εταιρείες, αλλά κυρίως για τον Παπαντωνίου και στη συνέχεια για τον Ορφανίδη. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τη συγκεκριμένη περίοδο, ο δείκτης του ΧΑΚ σημείωσε σημαντική πτώση. Το 2003 σημαντική πτώση σημείωσαν Παπαντωνίου και Woolworth, ενώ τέλος για το 2004 σημαντική άνοδο πραγματοποίησαν Παπαντωνίου και Ορφανίδης, με τον πρώτο να βρίσκεται και για τα τέσσερα χρόνια πιο ψηλά από τους ανταγωνιστές του.

Ένα ακόμη σημαντικό Market Ratio το οποίο μπορούμε να εξετάσουμε είναι το P/E ratio, το οποίο εκφράζεται ως η τιμή της μετοχής ως προς τα κέρδη ανά μετοχή. Όλες οι εταιρείες ακολουθούν παρόμοια πορεία διαχρονικά, δηλαδή αύξηση από το 2001 στο 2002, στη συνέχεια πτώση και μετά σταθεροποιούνται. Παπαντωνίου και Woolworth παρουσιάζουν μεγάλες αυξομειώσεις σε σχέση με τον Ορφανίδη.

Πιστωτική ανάλυση και πρόβλεψη κινδύνου

WOOLWORTH						
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ						
ΕΝΑ ΠΡΟΤΥΠΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΓΕΙΑΣ						
			2001	2002	2003	2004
ΕΙΣΟΔΗΜΑ STATEM						
ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ			67782782	67276412	75587746	0
ΔΑΠΑΝΕΣ			62724419	65170343	64859241	0
ΚΕΡΔΟΣ (EBIT)			5058363	2106069	10728505	4415646
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ						
ΠΡΟΤΕΡΗΜΑΤΑ			119956203	123336997	122629262	145752979
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			66309807	69294950	50675326	69828343
ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ ΜΕΤΟΧΩΝ			53646396	54042047	71953936	75924636
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ STAT						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ OPER			2018977	5390175	9915405	13889456
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ INV			-9984945	-7970118	-3797515	-10830033
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ			-7965968	-2579943	6117890	3059423
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΤΕΡΥΓΙΩΝ			8514345	2759946	-6916778	-3845238
ΑΛΛΑΓΗ ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ			548377	180003	-798888	-785815
PROB ΤΗΣ ΠΡΟΕΠΙΛΟΓΗΣ			12%	25%	0%	4%
RATIO 1	TL/TA	(liab/assets)	0.5527835	0.56183426	0.4132401	0.4790869
RATIO 2	EBIT/TL	(profit/liab)	0.08	0.03	0.21	0.06
RATIO 3	CFFO/TL	(cash flow/liab)	0.03	0.08	0.20	0.20
Factors affecting probability of default one year ahead						
Πιθανότητα της προεπιλογής =	σταθερός		-7.2		+	
	TL/TA		*		12.4	
	EBIT/TL		*		-21	
	CFFO/TL		*		-3	
Όπου:	TL = συνολικά στοιχεία του παθητικού					
	TA= Συνολικά προτερήματα					
	EBIT= αποδοχές πριν από το ενδιαφέρον και τους φόρους					
	CFFO= ταμειακές ροές από τις διαδικασίες					

ΠΑΡΑΝΤΟΝΙΟΥ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

Ένα ΠΡΟΤΥΠΟ ΓΙΑ την ΠΡΟΒΛΕΨΗ της ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΓΕΙΑΣ

	2001	2002	2003	
ΕΙΣΟΔΗΜΑ STATEM				
ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ	18223043	19192285	20806836	
ΔΑΠΑΝΕΣ	18421125	18806977	19648679	
ΚΕΡΔΟΣ (EBIT)	-198082	385308	1158157	
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ				
ΠΡΟΤΕΡΗΜΑΤΑ	15294548	15707186	15199392	
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	10057632	10193687	9132001	
ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	5236916	5513499	6067391	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ STAT				
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ OPER	1752625	3188	2481878	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ INV	-2503352	-1275994	-353819	
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	-750727	-1272806	2128059	
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΤΕΡΥΓΙΩΝ	1529319	118964	-1091104	
ΑΛΛΑΓΗ ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ	778592	-1153842	1036955	
ΠΡΟΒ ΤΗΣ ΠΡΟΕΠΙΛΟΓΗΣ	70%	51%	4%	
1 TL/TA	(liab/assets)	0.6575959	0.64898238	0.6008136
2 EBIT/TL	(profit/liab)	-0.02	0.04	0.13
3 CFFO/TL	(cash flow/liab)	0.17	0.00	0.27
τα της προεπιλογής =	constant	-7.2	+	
	TL/TA	*	12.4	
	EBIT/TL	*	-21	
	CFFO/TL	*	-3	
Όπου:	TL = συνολικά στοιχεία του παθητικού			
	TA= Συνολικά προτερήματα			
	EBIT= αποδοχές πριν από το ενδιαφέρον και τους φόρους			
	CFFO= ταμειακές ροές από τις διαδικασίες			

ORPHANIDES

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ

Ένα ΠΡΟΤΥΠΟ ΓΙΑ την ΠΡΟΒΛΕΨΗ της ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΓΕΙΑΣ

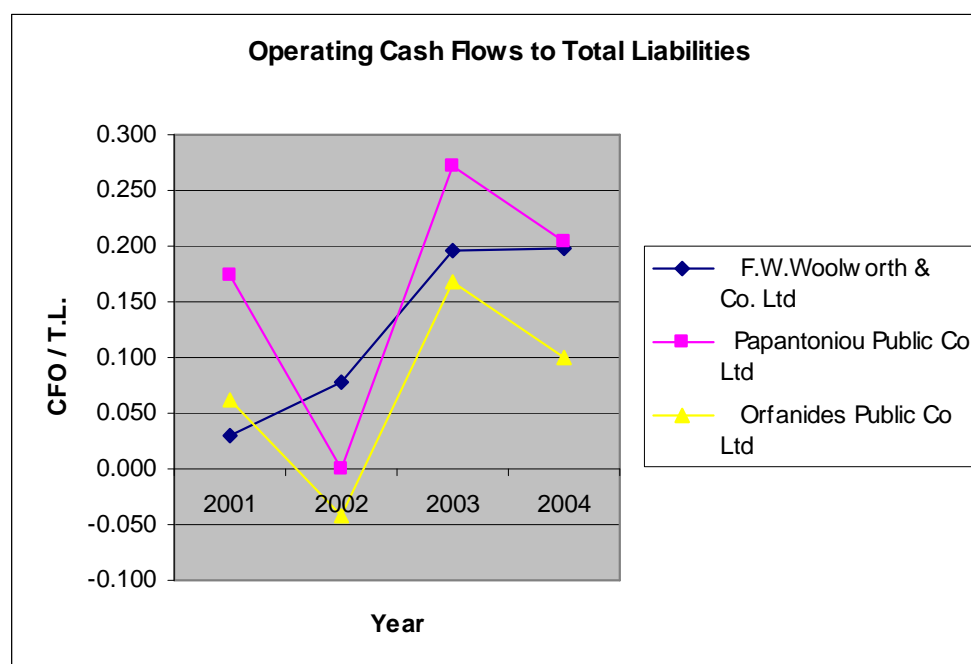
	2001	2002	2003			
ΕΙΣΟΔΗΜΑ STATEM						
ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ	78282792	74787575	73484301	7		
ΔΑΠΑΝΕΣ	81199626	71939522	69363335	7		
ΚΕΡΔΟΣ (λειτουργία)	-2916834	2848053	4120966			
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ						
ΠΡΟΤΕΡΗΜΑΤΑ	81739058	82122626	80893885	8		
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	56486053	53870083	50951791	5		
ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	25253005	28252543	29942094	3		
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ STAT						
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ OPER	3542939	-2308883	8560825			
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ INV	-2432408	-1955620	-469317	-		
ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	1110531	-4264503	8091508			
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΠΤΕΡΥΓΙΩΝ	-501996	-3636384	-3928539	-		
ΑΛΛΑΓΗ ΣΤΑ ΜΕΤΡΗΤΑ	608535	-7900887	4162969			
ΠΡΟΒ ΤΗΣ ΠΡΟΕΠΙΛΟΓΗΣ	91%	49%	17%			
1	TL/TA	(liab/assets)	0.6910534	0.65597127	0.6298596	0
2	EBIT/TL	(profit/liab)	-0.05	0.05	0.08	
3	CFFO/TL	(cash flow/liab)	0.06	-0.04	0.17	
	Παράγοντες που έχουν επιπτώσεις στην πιθανότητα της προεπιλογής ένα έτος μπροστά					
τα της προεπιλογής =	σταθερός		-7.2	+		
	TL/TA		*	12.4		
	EBIT/TL		*	-21		
	CFFO/TL		*	-3		
Όπου:	TL = συνολικά στοιχεία του παθητικού					
	TA= Συνολικά προτερήματα					
	EBIT= αποδοχές πριν από το ενδιαφέρον και τους φόρους					
	CFFO= ταμειακές ροές από τις διαδικασίες					

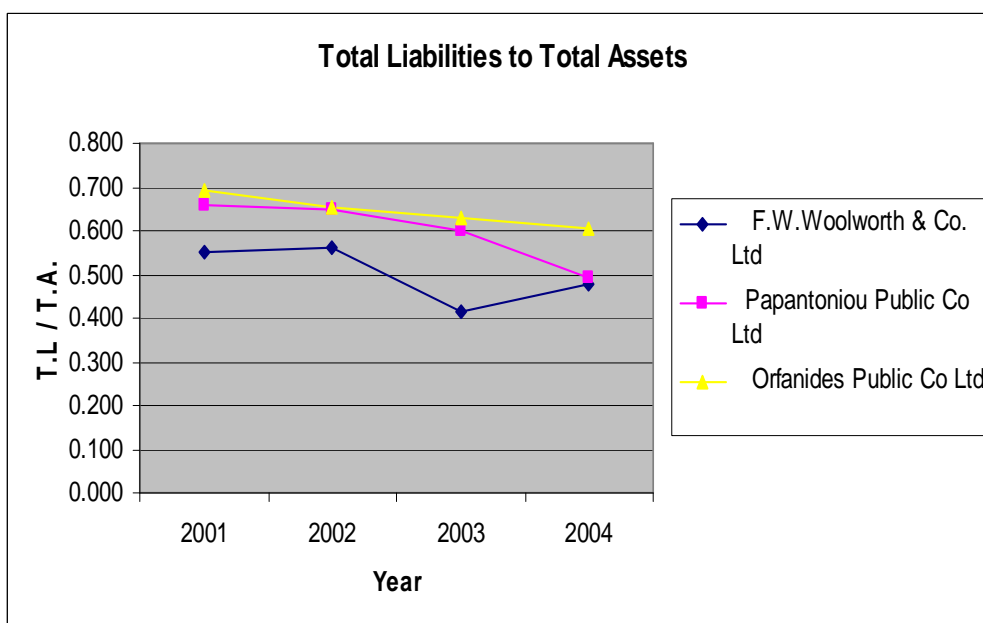
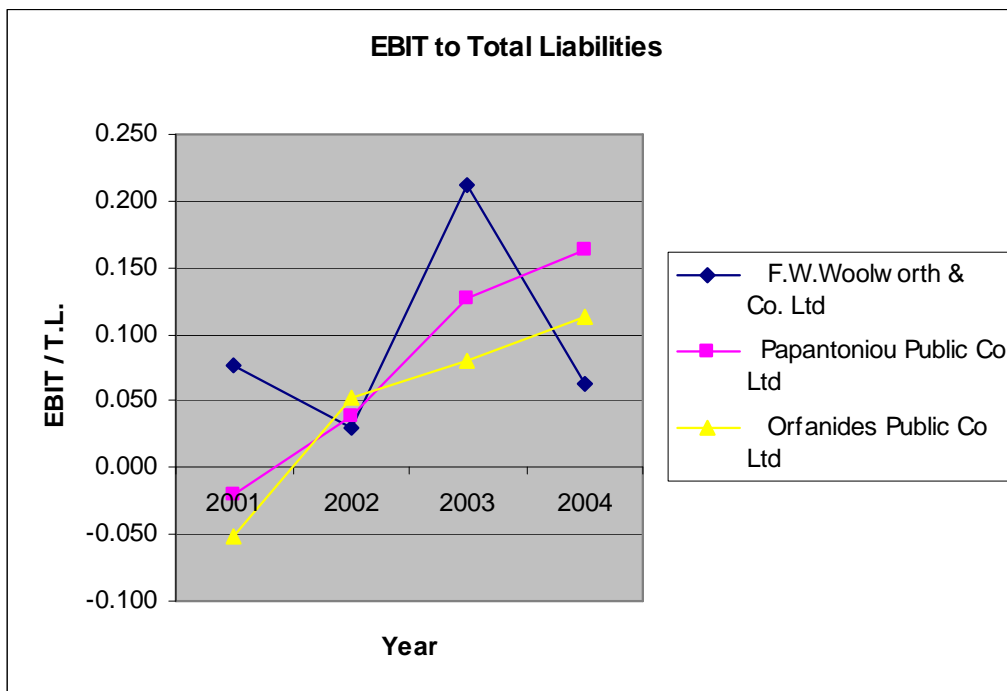
Η πιστωτική ανάλυση είναι η αξιολόγηση των πιστωτικών υποχρεώσεων μιας επιχείρησης από την μεριά των πιστωτών. Ένα σημαντικό στοιχείο της πιστωτικής ανάλυσης είναι η πρόβλεψη της πιθανότητας η επιχείρηση να αντιμετωπίσει κίνδυνο χρεοκοπίας (Bankruptcy Prediction). Αυτό ενδιαφέρει όχι μόνο τους πιστωτές αλλά όλους τους stakeholders της εταιρείας.

Σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι να δώσει προειδοποιητικά μηνύματα στους managers της επιχείρησης για την διασφάλιση της βιωσιμότητας της ίδιας της επιχείρησης.

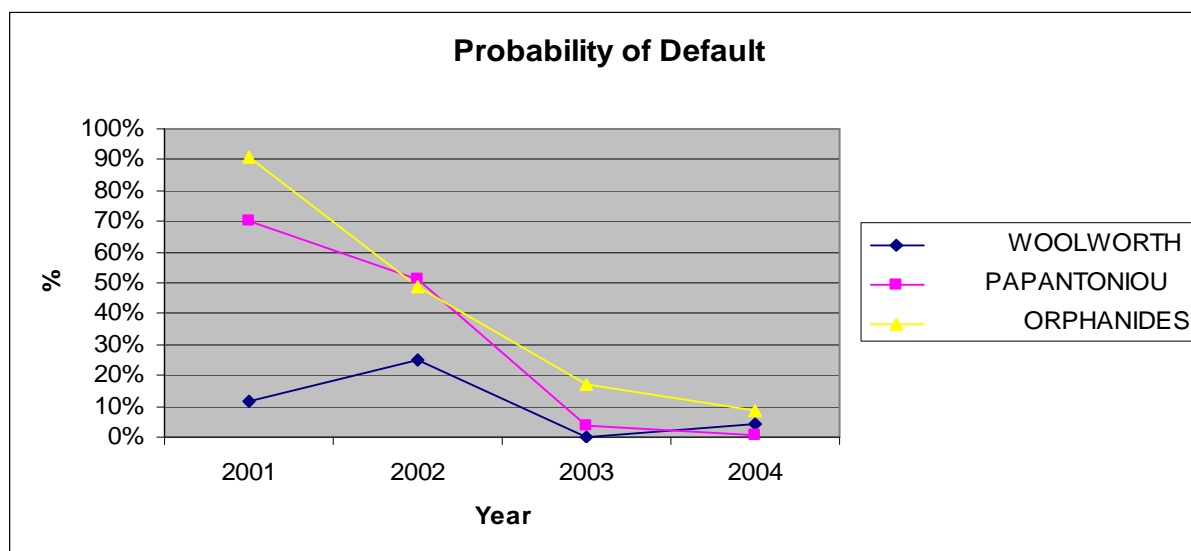
Βάσει της μελέτης Charitou, Charalambous and Neofytou (European Actg Review, 2004), τρεις αριθμοδείκτες φάνηκαν να είναι οι πλέον σημαντικοί για την πρόβλεψη χρεοκοπίας και συμπεριλήφθηκαν σε μοντέλο για πρόβλεψη της πιθανότητας χρεοκοπίας

Μεταβλητή ανάλυση





Πιθανότητα της προεπιλογής



Θα πρέπει να σημειωθεί ότι παρόλο που οι επιχειρήσεις ανήκουν στον ίδιο κλάδο, τα μεγέθη τους διαφέρουν σημαντικά (ενδεικτικά το Asset base της Woolworth είναι κατά 8 φορές μεγαλύτερο από του Παπαντωνίου.), αλλά για λόγους της μελέτης θα γίνει μια μικρή αναφορά σε αυτό το συγκεκριμένο credit analysis model.

Το Woolworth διαχρονικά έχει πολύ χαμηλό Probability of Default (πιθανότητα χρεοκοπίας), το οποίο οφείλεται στην σταθερή αύξηση των Operating Cash Flows και το χαμηλό leverage σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.

(βλέπε Credit Analysis and Distress Prediction για Woolworth)

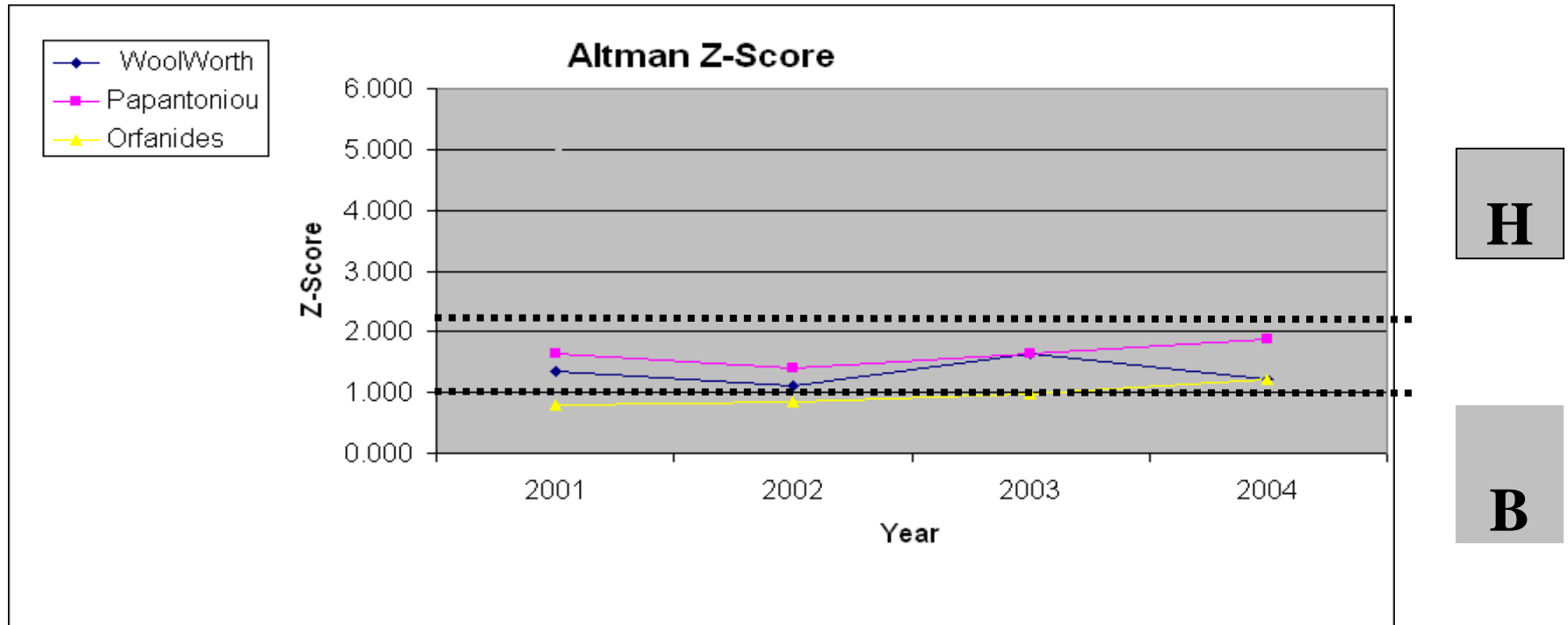
Ο Ορφανίδης και Παπαντωνίου κατάφεραν να μειώσουν σημαντικά την πιθανότητα χρεοκοπίας τους, λόγω της συνεχούς αύξησης των κερδών και των Operating Cash Flows, καθώς και της μείωσης του leverage

(βλέπε Credit Analysis and Distress Prediction Ορφανίδης και Παπαντωνίου)

Ακόμη ένα μοντέλο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πρόβλεψη χρεοκοπίας είναι αυτό του Altman. Το συγκεκριμένο μοντέλο παίρνει πέντε αριθμοδείκτες, καθορίζει διαφορετική βαρύτητα για τον κάθε ένα, και στη συνέχεια τα προσθέτει για να καταλήξει στο Z-Score.

Παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρείες για όλες τις χρονιές βρίσκονται κάτω από το κατώτατο όριο το οποίο προβλέπει ότι οι εταιρείες πιθανότατα να αντιμετωπίσουν προβλήματα χρεοκοπίας

ΠΡΟΤΥΠΟ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΜΔΑ ΑΠΟ ALTMAN



	WoolWorth				Papantoniou				Orfanides			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Κεφάλαιο κίνησης/συνολικά προτερήματα	-0.043	-0.094	-0.091	-0.151	-0.212	-0.236	-0.258	-0.228	-0.351	-0.399	-0.352	-0.323
Διατηρημένες αποδοχές/συνολικά προτερήματα	0.286	0.281	0.430	0.356	0.044	0.061	0.099	0.273	0.111	0.147	0.170	0.201
EBIT/ Total Assets	0.042	0.017	0.087	0.030	-0.013	0.025	0.076	0.081	-0.036	0.035	0.051	0.068
MKT Val. από τη δικαιοσύνη/B. Val. από το χρέος	0.504	0.360	0.397	0.312	1.138	0.511	0.297	0.570	0.362	0.157	0.152	0.255
Πωλήσεις/συνολικά προτερήματα	0.565	0.545	0.616	0.616	1.191	1.222	1.369	1.154	0.958	0.911	0.908	0.933
Z-αποτέλεσμα	1.356	1.097	1.636	1.221	1.639	1.412	1.628	1.871	0.791	0.847	0.984	1.206
Χαμηλότερο όριο:	1.81	1.81	1.81	1.81								
Ανώτερο όριο:	2.96	2.96	2.96	2.96								
Αγοραστική αξία της δικαιοσύνης = Μέσος μέσος αριθμός τιμών έτους * μετοχών												
	: δεδομένου ότι για το 2004 δεν υπάρχει κανένας αριθμός για τις πωλήσεις έχουμε υποθέσει αυτήν											
	η αναλογία πωλήσεων/TA είναι η ίδια για το 2003 και το 2004											

Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η μελέτη αυτή έγινε βάσει της ανάλυσης εταιρειών στις Η.Π.Α. και πολύ πιθανόν η προσπάθεια να εξάγουμε συμπεράσματα χρησιμοποιώντας το συγκεκριμένο μοντέλο για κυπριακές εταιρείες να είναι παρακινδυνευμένη. Παρόλα αυτά, παρατηρούμε τον Παπαντωνίου να παρουσιάζεται διαχρονικά καλύτερος από τους ανταγωνιστές του με το Woolworth να ακολουθεί.

Αξιολόγηση

Αξιολόγηση WOOLWORTH

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ

Assumptions in the model:

1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων του woolworth έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος βήτα).
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Woolworth υπολογίζεται για να είναι 5%,
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Woolworth)

Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το έτος, 2004 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	4,415,646	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	103,945,569	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	21,056	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	6,310,084	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	8,610,902	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	28,331,576	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	20,540,292	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	41,496,767	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.100	

Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των μετοχών σημαντικών	94,795,597	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.230	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2004)
Βήμα Α: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		3,400,047
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-3,097,311
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($\Delta WC_t - 5\alpha\Omega\Theta_{t-1}$)		10,092,102
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		10,394,838
STEP β: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		
STEP Β.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		

Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Beta * Ασφάλιστρο κινδύνου		5.5%
= Κόστος της δικαιοσύνης		10.0%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		41,496,767
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		63,299,754
= Αναλογία χρέους		0.656
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		3.44%

+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		3.53%
= WACC		6.98%
STEP γ: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Woolworth		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		175,627,556
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-41,496,767
= Αξία του woolworth		134,130,789
/ Αριθ. των 5αΩΘτ μετοχών σημαντικών		94,795,597
= Αξία Woolworth ανά μερίδιο		1.415

Αξιολόγηση WOOLWORTH

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. The firm's leverage is known and constant.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων του woolworth έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).		

7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Woolworth υπολογίζεται για να είναι 5%,		
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι undertake με την επένδυση σε Woolworth)		
Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το έτος, 2003 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	10,728,505	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	65,902,780	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	2,418,076	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	8,610,902	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	31,286,540	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	20,540,292	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	44,543,483	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	30,135,034	(χρήση της λογιστικής αξίας)

Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.100	
Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των μετοχών σημαντικών	95,064,668	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.212	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2004)
Βήμα Α: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		8,260,949
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		440,993
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\alpha_{WCt} - 5\alpha_{\omega\Theta t-1}$)		0
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		8,701,941

STEP β: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		5.5%
= Κόστος της δικαιοσύνης		10.0%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		30,135,034
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		50,257,478
= Αναλογία χρέους		0.600

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		4.00%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		3.23%
= WACC		7.24%
STEP γ: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Woolworth		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		140,943,951
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-30,135,034
= Αξία του woolworth		110,808,917
/ Αριθ. τωνωθτ μετοχών σημαντικών		95,064,668
= Αξία Woolworth ανά μερίδιο		1.166

Αξιολόγηση WOOLWORTH

Αξιολόγηση WOOLWORTH		
ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων του woolworth έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1.5 (αποθέματος beta).		
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Woolworth υπολογίζεται για να είναι 5%,		
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Woolworth)		

Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το έτος, 2002 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	2,106,069	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	71,346,906	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	2,328,916	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	31,286,540	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	30,692,485	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	44,543,483	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	37,251,783	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	24,751,467	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.100	
Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των μετοχών σημαντικών	95,535,009	(μέσος αριθμός μετοχών)

Τιμή αποθεμάτων	0.400	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2004)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		1,621,673
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		188,509
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\alpha WC_t - 5\alpha \omega\Theta_{t-1}$)		6,697,645
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		8,507,827
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		

Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		5.5%
= Κόστος της δικαιοσύνης		10.0%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		24,751,467
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		62,965,471
= Αναλογία χρέους		0.393

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		6.07%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		2.12%
= WACC		8.19%
STEP C: Estimating the Market Value of Woolworth		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		119,548,008
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-24,751,467
= Αξία του woolworth		94,796,541
/ Αριθ. των ωθτ μετοχών σημαντικών		95,535,009
= Αξία Woolworth ανά μερίδιο		0.992

Αξιολόγηση Παπαντωνίου

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων Παπαντωνίου έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).		
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Παπαντωνίου υπολογίζεται για να είναι 5%,		

(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι underake με την επένδυση Papantoniou)		
Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [έτος, - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ 2004]		
EBIT	1,560,133	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	16,228,121	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	374,642	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	1,773,553	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	1,874,623	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	6,345,234	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	6,489,470	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	3,158,675	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.600	

Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των μετοχών σημαντικών	22,804,160	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.237	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2004)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		1,201,302
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-112,202
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\$aWCt - 5\$a\omega\Theta\tau-1$)		0
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		1,089,101
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		8.0%
= Κόστος της δικαιοσύνης		12.5%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		3,158,675
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		8,573,104
= Αναλογία χρέους		0.368

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		7.89%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		1.99%
= WACC		9.88%
STEP C: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Ραραντονίου		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		12,386,749
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-3,158,675
= Αξία Ραραντονίου		9,228,074
/ Αριθ. τωνωθτ μετοχών σημαντικών		22,804,160
= Αξία Ραραντονίου ανά μερίδιο		0.405

Αξιολόγηση Παπαντωνίου

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων Παπαντωνίου έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).		
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Παπαντωνίου υπολογίζεται για να είναι 5%,		
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Παπαντωνίου)		

Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [έτος, - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ 2003]		
EBIT	1,158,157	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	11,562,809	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	302,476	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	1,874,623	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	2,017,184	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	6,489,470	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	6,886,006	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	2,642,531	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.600	
Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	

Αριθ. των μετοχών σημαντικών	22,804,160	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.280	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2003)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		891,781
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-44,408
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\alpha WC_t - 5\alpha \omega\theta_{t-1}$)		0
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		847,373
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		8.0%
= Κόστος της δικαιοσύνης		12.5%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		2,642,531
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		9,027,696
= Αναλογία χρέους		0.293
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		

Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		8.84%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		1.58%
= WACC		10.42%
STEP C: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Ραπαντωνίου		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ $FCF * (1 + \text{ποσοστό αύξησης}) / (\$I * WACC - \text{ποσοστό αύξησης})$		9,086,570
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-2,642,531
= Αξία Ραπαντωνίου		6,444,039
/ Αριθ. τωνωθτ μετοχών σημαντικών		22,804,160
= Αξία Ραπαντωνίου ανά μερίδιο		0.283

Αξιολόγηση Parantoniou

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων Parantoniou έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).		
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Parantoniou υπολογίζεται για να είναι 5%,		
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Parantoniou)		

Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το τελευταίο έτος, 2002 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	385,308	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	11,554,575	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	209,408	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	2,017,184	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	2,411,955	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	6,886,006	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	7,147,749	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	3,307,681	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	

Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.600	
Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των(νυλλ) μετοχών σημαντικών	22,804,160	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.229	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2002)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		296,687
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-137,229
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\$aWC_t - 5\$a\omega\Theta_{t-1}$)		133,028
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		292,486
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		

STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		8.0%
= Κόστος της δικαιοσύνης		12.5%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		3,307,681
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		8,518,854
= Αναλογία χρέους		0.388
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα

+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		7.65%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		2.09%
= WACC		9.74%
STEP C: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Ραραντονίου		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		3,380,239
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-3,307,681
= Αξία Ραραντονίου		72,558
/ Αριθ. των ωθτ μετοχών σημαντικών		22,804,160
= Αξία Ραραντονίου ανά μερίδιο		0.003

Αξιολόγηση Orfanides

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ

Assumptions in the model:

1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων Orfanides έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Orfanides υπολογίζεται για να είναι 5%,
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον

κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Orfanides)		
Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το τελευταίο έτος, 2004 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	5,727,058	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	74,096,466	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.030	
Υποτίμηση	1,284,382	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	8,344,667	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	6,940,738	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	36,436,507	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	36,116,638	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	14,287,689	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	

Beta	1.300	
Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των μετοχών σημαντικών	80,966,225	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.160	(χρήση της αξίας μέσων αποθεμάτων του 2004)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		4,409,835
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-938,512
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\$aWC_t - 5\$a\omega\Theta_{t-1}$)		0
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		3,471,323
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		
STEP B.1: How do we estimate the Cost of Equity?		

Formula	Results
+ Risk Free	4.5%
+ Beta * Risk Premium	6.5%
= Cost of Equity	11.0%
STEP B.1: How do we estimate the Debt ratio?	
Formula	Results
+ Market Value of Long-Term Debt	14,287,689
/ (Market Value of Long-Term Debt + Market Value of Equity)	27,245,237
= Debt Ratio	0.524
STEP B.1: How do we estimate WACC?	
Formula	Results

+ Cost of Equity * % of Equity		5.23%
+ Cost of Debt (net of tax) * % of Debt		2.83%
= WACC		8.06%
STEP C: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Orfanides		
Formula		Results
+ { * (1 + Ποσοστό αύξησης) FCF/(\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		49,674,237
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-14,287,689
= Αξία Orfanides		35,386,548
/ Αριθ. των μετοχών σημαντικών		80,966,225
= Αξία Orfanides ανά μερίδιο		0.437

Αξιολόγηση Orfanides

ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ

Assumptions in the model:

1. The firm is in steady state and will grow at a stable rate forever (1.5% - lower than the growth rate of the Cyprus Economy).

2. The risk free rate is assumed to be 4,5%. The cost of Debt is assumed to be 7%.

3. Tax rate is assumed to be 23%.

4. The firm's leverage is known and constant.

5. Capital Expenditures are assumed to be 3% on Total Fixed Assets.

6. The volatility of the stock price of Orfanides compared to the CSE index is estimated to be around 1.5 (stock's beta).

7. The risk premium that investors expect to get by investing in the stock of Orfanides is estimated to be 5%.

(investors expect to get a premium above the risk free rate for the risk that they will undertake by investing in Orfanides)

Data Needed for the Valuation: [for latest year, 2003 - CONSOLIDATED]

EBIT

4,120,966

Total Fixed Assets	72,886,563	
Capital Expenditures as % on Total Fixed Assets	0.030	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Depreciation	1,311,236	
Current Assets for current year (Except Cash)	8,344,667	
Current Assets for last year (Except Cash)	7,056,734	
Current Liabilities for current year	36,116,638	
Current Liabilities for last year	40,787,404	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	14,835,153	
Φορολογικό ποσοστό	0.230	(use of book value)
Growth	0.010	
Risk Free	0.045	
Cost of Debt	0.070	
Beta	1.300	
Risk Premium	0.050	
No of Shares Outstanding	80,966,225	
Stock Price	0.096	(average number of issued shares)
		(use of the average stock price for 2003)

Step A: How do we estimate Free Cash flows?		
Formula		
		Results
+ EBIT (1- tax rate)		
- (Capital Spending - Depreciation)		3,173,144
- Change in Working Capital ($\Delta WC_t - \Delta WC_{t-1}$)		-875,361
= Free Cashflow to Firm (FCF)		0
		2,297,783
STEP B: How do we estimate the Weighted Average Cost of Capital (WACC)?		
STEP B.1: How do we estimate the Cost of Equity?		
Formula		
		Results
+ Risk Free		
+ Beta * Risk Premium		4.5%
= Cost of Equity		6.5%
		11.0%

STEP B.1: How do we estimate the Debt ratio?		
Formula		
		Results
+ Market Value of Long-Term Debt		
/ (Market Value of Long-Term Debt + Market Value of Equity)		14,835,153
= Αναλογία χρέους		22,584,837
		0.657
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		
		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		3.77%
= WACC		3.54%
		7.31%
STEP C: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Orfanides		
Τύπος		

		Αποτελέσματα
+ FCF * (1 + ποσοστό αύξησης) / (\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		36,749,994
= Αξία Orfanides		-14,835,153
/ Αριθ. των μετοχών σημαντικών		21,914,841
= Αξία Orfanides ανά μερίδιο		80,966,225
		0.271

Αξιολόγηση Orfanides		
ΜΕΘΟΔΟΣ: ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΣΤΟ ΣΤΑΘΕΡΟ (FCFF) ΣΤΑΘΕΡΟ ΠΡΟΤΥΠΟ ΑΥΞΗΣΗΣ		
Υποθέσεις στο πρότυπο:		
1. Η εταιρία είναι στο σταθερό κράτος και θα αυξηθεί σε ένα σταθερό ποσοστό για πάντα (1,5% - χαμηλότερος από το ποσοστό αύξησης της οικονομίας της Κύπρου).		
2. Το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου υποτίθεται ότι ήταν 4.5%. Το κόστος του χρέους υποτίθεται σε 7%.		
3. Το φορολογικό ποσοστό υποτίθεται ότι ήταν 23%,		
4. Η δύναμη της εταιρίας είναι γνωστή και σταθερή.		
5. Οι κύριες δαπάνες υποτίθεται ότι ήταν 3% στα συνολικά πάγια ενεργητικά.		
6. Η αστάθεια της τιμής αποθεμάτων Orfanides έναντι του δείκτη CSE υπολογίζεται για να είναι περίπου 1,5 (αποθέματος beta).		
7. Το ασφάλιστρο κινδύνου που οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν με την επένδυση στο απόθεμα Orfanides υπολογίζεται για να είναι 5%,		
(οι επενδυτές αναμένουν να πάρουν ένα ασφάλιστρο επάνω από το ελεύθερο ποσοστό κινδύνου για τον		

κίνδυνο ότι underake με την επένδυση σε Orfanides)		
Στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση: [για το τελευταίο έτος, 2002 - ΠΟΥ ΠΑΓΙΩΝΕΤΑΙ]		
EBIT	2,848,053	
Συνολικά πάγια ενεργητικά	73,692,501	(Πάγια ενεργητικά + ιδιοκτησία επένδυσης)
Κύριες δαπάνες as% για τα συνολικά πάγια ενεργητικά	0.035	
Υποτίμηση	1,353,456	
Τρέχοντα προτερήματα για το τρέχον έτος (εκτός από τα μετρητά)	8,344,667	
Τρέχοντα προτερήματα για τον περασμένο χρόνο (εκτός από τα μετρητά)	7,502,585	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για το τρέχον έτος	40,787,404	
Τρέχοντα στοιχεία του παθητικού για τον περασμένο χρόνο	36,985,988	
Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους	13,082,679	(χρήση της λογιστικής αξίας)
Φορολογικό ποσοστό	0.230	
Αύξηση	0.010	
Κίνδυνος ελεύθερος	0.045	
Κόστος του χρέους	0.070	
Beta	1.300	

Ασφάλιστρο κινδύνου	0.050	
Αριθ. των(νυλλ) μετοχών σημαντικών	80,966,225	(μέσος αριθμός μετοχών)
Τιμή αποθεμάτων	0.105	(χρήση της αξίας μέσω αποθεμάτων του 2002)
Step A: Πώς υπολογίζουμε τις ελεύθερες ροές μετρητών;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ EBIT (1 φορολογικό ποσοστό)		2,193,001
- (Κεφαλαιουχικές δαπάνες - υποτίμηση)		-1,225,782
- Αλλαγή στο κεφάλαιο κίνησης ($5\$aWCt - 5\$a \omega\Theta\tau-1$)		2,959,334
= Ελεύθερες ταμειακές ροές στην εταιρία (FCF)		3,926,553
STEP B: Πώς υπολογίζουμε το σταθμισμένο μέσο κόστος του κεφαλαίου (WACC);		
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε το κόστος της δικαιοσύνης;		

Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κίνδυνος ελεύθερος		4.5%
+ Βήτα * ασφάλιστρο κινδύνου		6.5%
= Κόστος της δικαιοσύνης		11.0%
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε την αναλογία χρέους;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		13,082,679
/ (Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους + αγοραστική αξία της δικαιοσύνης)		21,549,938
= Αναλογία χρέους		0.607

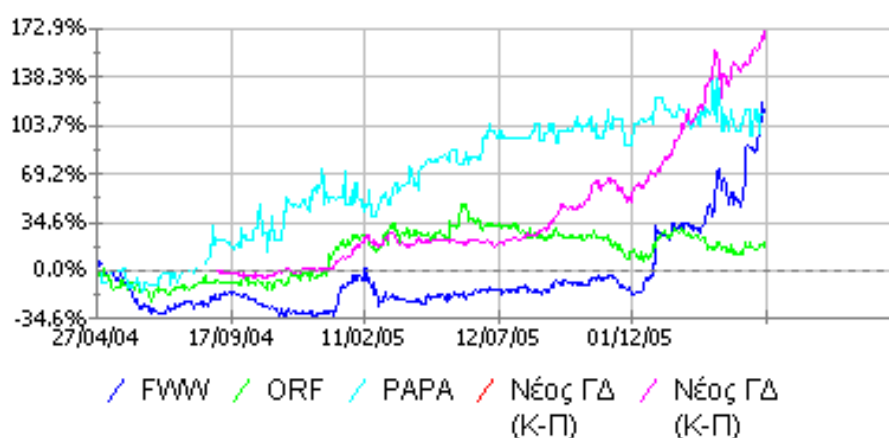
STEP B.1: Πώς υπολογίζουμε WACC;		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ Κόστος της δικαιοσύνης *% της δικαιοσύνης		4.32%
+ Κόστος του χρέους (καθαρού του φόρου) *% του χρέους		3.27%
= WACC		7.59%

STEPC: Υπολογισμός της αγοραστικής αξίας Orfanides		
Τύπος		Αποτελέσματα
+ { * (1 + Ποσοστό αύξησης) FCF/(\$I*WACC - ποσοστό αύξησης)		60,140,613
- Αγοραστική αξία του μακροπρόθεσμου χρέους		-13,082,679
= Αξία Orfanides		47,057,934
/ Αριθ. των μετοχών σημαντικών		80,966,225
= Αξία Orfanides ανά μερίδιο		0.581

Στη συνέχεια θα αποτιμήσουμε την αξία της κάθε επιχείρησης βασιζόμενοι σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες από τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιώντας το μοντέλο στην Excel και κάνοντας τις ακόλουθες υποθέσεις:

Για την εκτίμηση του β (μέτρο του συστηματικού κινδύνου) της κάθε μετοχής μελετήσαμε τις διακυμάνσεις των τιμών της κάθε μετοχής σε σχέση με τον Νέο Γενικό Δείκτη.

Στοιχεία	FWW (Εμπορικός)	ORF (Εμπορικός)	PAPA (Εμπορικός)
Τελευτ. Πράξη	0.415 (27/04/06)	0.213 (27/04/06)	0.404 (18/04/06)
Αλλαγή προ. Κλ.	0.00 (0.00%)	0.80 (3.90%)	0.00 (0.00%)
Αγορά	0.414	0.212	0.377
Πώληση	0.416	0.213	0.390
Άνοιγμα	0.417	0.206	0.000
MID	0.411	0.211	0.000
Βάθος	Βάθος	Βάθος	Βάθος
Έκταση ημέρας	0.409 - 0.417	0.206 - 0.214	0.000 - 0.000
Έκταση 52 Εβδ.	0.201 - 0.430	0.187 - 0.259	0.355 - 0.464
Έκταση 52 βδ. (Αναπ.)	0.152 - 0.430	0.187 - 0.259	0.335 - 0.464
Όγκος (£)	104,181	12,506	0
Μέσος Όγκος (£) (52 Εβδ.)	18,731	5,939	3,511
Κεφαλαιοποίηση	39,967,906	17,245,806	9,212,881
P/E Ratio	7.580	7.670	5.310
Div Yield (%)	13.39	0.00	14.49
Ημερομηνία ex-div			
Ονομαστική αξία	0.200	0.200	0.200



		FWW (Traded)	ORF (Traded)	PAPA (Traded)
Δύο Χρόνια	Έκταση τιμής	0.190 - 0.430	0.135 - 0.259	0.172 - 0.464
	Έκταση τιμής (Αναπρ.)	0.132 - 0.430	0.135 - 0.259	0.137 - 0.464
	Μέσος Όγκος (£)	11,659	4,786	3,170
	Μέσος Όγκος	42,035	23,934	10,528
Ένας Χρόνος	Έκταση τιμής	0.201 - 0.430	0.187 - 0.259	0.355 - 0.464
	Έκταση τιμής (Αναπρ.)	0.152 - 0.430	0.187 - 0.259	0.335 - 0.464
Έξι Μήνες	Μέσος Όγκος (£)	18,731	5,939	3,511
	Μέσος Όγκος	63,569	27,631	9,258
	Έκταση τιμής	0.201 - 0.430	0.187 - 0.229	0.360 - 0.464
	Έκταση τιμής (Αναπρ.)	0.161 - 0.430	0.187 - 0.229	0.360 - 0.464
	Μέσος Όγκος (£)	29,726	6,834	4,181
	Μέσος Όγκος	97,039	32,818	10,919
Ένας Μήνας	Έκταση τιμής	0.286 - 0.430	0.195 - 0.213	0.374 - 0.449
	Έκταση τιμής (Αναπρ.)	0.286 - 0.430	0.195 - 0.213	0.374 - 0.449
	Μέσος Όγκος (£)	72,709	8,747	3,662
	Μέσος Όγκος	207,036	43,031	9,102
Μια Εβδομάδα	Έκταση τιμής	0.393 - 0.430	0.205 - 0.213	0.376 - 0.404
	Έκταση τιμής (Αναπρ.)	0.393 - 0.430	0.205 - 0.213	0.376 - 0.404
	Μέσος Όγκος (£)	141,389	10,779	50
	Μέσος Όγκος	347,610	52,433	126

Το κόστος δανεισμού για όλες τις εταιρείες είναι σταθερό στο 7%

Το risk-free rate είναι 4.5%

Το risk premium της αγορά είναι 5%

Αρχίζοντας με το Woolworth βλέπουμε ότι για το 2004 η αξία της μετοχής βάσει του μοντέλου είναι πολύ μεγάλη σε σχέση με την τιμή που διαπραγματεύεται η τιμή και ο κύριος λόγος είναι ότι τα free cash flows της εταιρείας είναι πολύ μεγάλα κυρίως λόγω της πώλησης των δραστηριοτήτων της στην Ermes. Ακόμη για το 2003 το αποτέλεσμα δεν είναι αντιπροσωπευτικό λόγω των υπερβολικών κερδών (μη επαναλαμβανόμενων) που αναγνωρίστηκαν από την πώληση των εμπορικών δραστηριοτήτων στην Ermes.

Όσον αφορά τον Παπαντωνίου το 2004 η αποτίμηση της αξίας της μετοχής είναι £0.40 που είναι και η σημερινή τιμή διαπραγμάτευσης στο ΧΑΚ ενώ εκείνο το διάστημα διαπραγματευόταν στα £0.24. Παρατηρώντας την αξία της μετοχής για το 2003&2002 βλέπουμε μια συνεχή αύξηση που είναι αποτέλεσμα της συνεχούς θετικής οικονομικής του πορείας.

Για τον Ορφανίδη το 2004 η αξία βάσει του μοντέλου ανέρχεται στα £0.44 ανά μετοχή ενώ αυτή διαπραγματευόταν γύρω στα £0.16. Αυτό οφείλεται στα σημαντικά αυξημένα cash flows εκείνη τη χρονιά σε σχέση με προηγούμενες χρονιές. Το 2003 που οι χρηματικές ροές είναι πιο αντιπροσωπευτικές η αξία είναι £0.27 που είναι κοντά στη σημερινή τιμή διαπραγμάτευσης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ / ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Με βάση την πιο πάνω ανάλυση, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία Παπαντωνίου παρουσιάζεται σαφώς βελτιωμένη στην περίοδο που εξετάζουμε σε όλους τους βασικούς χρηματοοικονομικούς τομείς. Ο Ορφανίδης σημειώνει και αυτός βελτίωση αλλά με πιο χαμηλούς ρυθμούς. Αντιθέτως, το Woolworth παρουσιάζει σκαμπανεβάσματα στη γενική του απόδοση κυρίως λόγω μη επαναλαμβανόμενων γεγονότων. Είναι σημαντικό να σημειωθεί η αλλαγή στη φύση των δραστηριοτήτων του Woolworth μετά την πώληση των εμπορικών δραστηριοτήτων στην Ermes. Αυτό καθιστά δύσκολη την πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας του Woolworth καθώς και ριψοκίνδυνη τη σύγκριση της με τις δυο άλλες εταιρείες οι οποίες ασχολούνται σχεδόν αποκλειστικά με το λιανεμπόριο. Όσο αφορά το ROE που είναι και ο βασικότερος οικονομικός δείκτης που απασχολεί τους επενδυτές ο Παπαντωνίου, η μικρότερη με διαφορά εταιρεία σε μέγεθος, παρουσιάζει την ψηλότερη απόδοση σε σχέση με τον κλάδο αλλά είναι αβέβαιο κατά πόσο θα καταφέρει να το διατηρήσει σε τόσο ψηλά επίπεδα καθώς θα επεκτείνεται. Όσον αφορά τον τομέα της αποδοτικότητας ο Ορφανίδης βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τους ανταγωνιστές του εκμεταλλευόμενος την διαπραγματευτική δύναμη που έχει στις συμφωνίες με τους προμηθευτές του. Το Woolworth παρουσιάζεται σε εμφανώς δυσμενέστερη θέση, γεγονός το οποίο εξηγείται σε μεγάλο βαθμό στο διαφορετικό Sales Mix. Όσο αφορά την ρευστότητα, και οι τρεις εταιρείες έχουν σταθερά μειωμένο current ratio.

Εν κατακλείδι, κατά την άποψη μας η εταιρεία της οποίας η μετοχή παρουσιάζει τις καλύτερες προοπτικές είναι ο Παπαντωνίου, όπως άλλωστε προκύπτει από την πορεία των χρηματοοικονομικών της μεγεθών. Αυτό την καθίστα ικανή να ανελιχθεί στην Κύρια Αγορά στο μέλλον, εφόσον υιοθετήσει πλήρως τις πρόνοιες του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, γεγονός που προς το παρόν δεν το εφαρμόζει λόγω των μεγεθών της και του μεγάλου κόστους υιοθέτησης των προνοιών αυτών.

Όσο αφορά τον Ορφανίδη, αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες στον κλάδο και παρουσιάζει βελτιωμένα αποτελέσματα την περίοδο που αναλύουμε. Παρόλα αυτά όμως, δεδομένου ότι δεν έδωσε μερίσματα την περίοδο που εξετάζουμε σε συνδυασμό με τον μικρό ρυθμό ανάπτυξης λόγω μεγέθους, κατά την άποψη μας δεν αποτελεί καλή επενδυτική ευκαιρία για κάποιον που θέλει να επενδύσει.

Τέλος, όσο αφορά το Woolworth, δεν μπορούμε να εξάγουμε οποιαδήποτε ασφαλή συμπεράσματα λόγω της αλλαγής στη φύση των δραστηριοτήτων της μετά από την πώληση των εμπορικών της δραστηριοτήτων στην Ermes.

Πλέον, η εταιρεία Woolworth δεν θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στο κλάδο του λιανικού εμπορίου, αλλά στις κτηματικές επιχειρήσεις. Ενδεικτικό αυτού είναι και η μετονομασία της σε Woolworth (Cyprus) Properties Public Ltd. Συνεπώς, βάσει της ανάλυσης της οποίας έχουμε κάνει, δεν μπορούμε να πάρουμε θέση στο σχόλιο που ειπώθηκε κατά πόσο το Woolworth αποτελεί καλή επενδυτική ευκαιρία.

Βιβλιογραφία

1. Σημειώσεις μαθήματος ΔΔΕ 411, Αντρέας Χαρίτου
2. Business Analysis and Valuation using Financial Statements: Palepu, Healy, Bernard, 3th edition, 2004, USA.
3. Επιλεγμένα άρθρα απο Financial Mirror και In-Business, Οικονομικός Φιλελεύθερος και Πολίτης-Οικονομία.
4. Ετήσιες Εκθέσεις Εταιρειών 2001-2004
5. Ιστοσελίδες Εταιρειών
6. Στατιστική Υπηρεσία της Δημοκρατίας (www.mof.gov.cy)
7. www.Stockwatch.com.cy
8. www.moneynet.com.cy
9. www.cse.com.cy
10. www.xak.com