



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

Διπλωματική Εργασία

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΥΧΕΡΩΝ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ

Δρακόπουλος Γιώργος

Πειραιάς, 2018

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο :

«ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΩΝ ΤΥΧΕΡΩΝ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολο της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολο τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακής Φοιτήτριας Ονοματεπώνυμο

.....Δρακόπουλος Γεώργιος

❖



ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΥΧΕΡΩΝ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ
Δρακόπουλος Γιώργος

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη και η ανάλυση της διαχρονικής εξέλιξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών τυχερών παιχνιδιών στην Ελλάδα για την πενταετία 2003-2017. Η χρηματοοικονομική ανάλυση ενδιαφέρει πολλούς κλάδους της οικονομίας και αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις καθότι μπορεί να παρέχει αξιολόγηση αποτελεσμάτων διαχρονικά, παράλληλα με προβλέψεις για το μέλλον.

Αρχικά θα αναλυθεί η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης καθώς και οι σημαντικότεροι παράγοντες που θα ληφθούν υπόψιν στην παρούσα διπλωματική εργασία. Αρχικά θα παρατεθούν κάποιες εισαγωγικές έννοιες οι οποίες είναι απαραίτητες προκειμένου ο αναγνώστης της παρούσας διπλωματικής εργασίας, να είναι σε θέση να μπορεί να καταλάβει σε μεγάλο βαθμό τα στοιχεία τα οποία θα παρουσιαστούν στα επόμενα στάδια της εργασίας. Στη συνέχεια θα παρουσιαστούν οι μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, και μεγαλύτερο βάρος θα δοθεί στην ανάλυση της μεθόδου των αριθμοδεικτών, καθότι αυτή θα χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση των υπό ανάλυση εταιρειών στην παρούσα διπλωματική εργασία. Στη συνέχεια θα εξετασθούν αναλυτικά και για κάθε έτος, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών ΟΠΑΠ ΑΕ, INTRALOT SA και CENTRIC ΑΕ. Θα αναλυθεί η διαχρονική εξέλιξη των αριθμοδεικτών κάθε εταιρείας και στη συνέχεια θα ακολουθήσει ανάλυση του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών διαχρονικά με βάση τα παραπάνω στοιχεία.

Έπειτα από την σύγκριση των αριθμοδεικτών που θα έχει προηγηθεί, θα υπάρχει επαρκές υλικό, το οποίο θα αξιολογηθεί με στόχο την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία της κάθε εταιρείας ξεχωριστά καθώς και για την πορεία του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών στην Ελλάδα συνολικά.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ.....	1
1.2. ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ.....	1
1.3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	2
1.4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	3
1.4.1. Κατάσταση Κοινών Μεγεθών (Κάθετη ανάλυση).....	3
1.4.2. Οριζόντια ανάλυση.....	5
1.4.3. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.....	6
1.4.4. Ανάλυση με αριθμοδείκτες.....	6
1.4.5. Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....	8
2.1. ΕΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	8
2.2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	9
2.2.1. Τεχνική Ανάλυση.....	10
2.2.2. Θεμελιώδης Ανάλυση.....	13
2.2.3. Σύγκριση Τεχνικής και Θεμελιώδους Ανάλυσης.....	14
2.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ.....	18
2.3.1. Ισολογισμός.....	18
2.3.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	19
2.3.3. Κατάσταση Χρηματοροών.....	19
2.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	20
2.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	20
2.4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	23
2.4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	25
2.4.4. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	27
2.4.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες.....	29
2.5. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	31

3.1. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2013	31
3.2. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2014	37
3.3. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2015	47
3.4. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2016	54
3.5. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2017	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΠΑΠ Α.Ε.	65
4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	65
4.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΟΠΑΠ Α.Ε.	68
4.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΠΑΠ Α.Ε.	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ CENTRIC	85
5.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	85
5.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ CENTRIC.....	86
5.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ CENTRIC	93
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ INTRALOT	103
6.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	103
6.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ INTRALOT.....	104
6.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ INTRALOT	110
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΑ	120
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	123
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	124
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	125
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	126

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει στόχο την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών των τριών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τυχερών παιχνιδιών στην Ελλάδα. Στην Ελλάδα, η επίγεια αγορά παιγνίων έχει μεγαλύτερη συνεισφορά στο ΑΕΠ της χώρας, σε σχέση με τη συνεισφορά της αντίστοιχης αγοράς στο ΑΕΠ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών πραγματοποιείται για να διαπιστωθεί κατά πόσο οι χρηματοοικονομικές θέσεις των συγκεκριμένων επιχειρήσεων βελτιώνεται ή έχει αρνητική πορεία διαχρονικά και για να γίνει σύγκριση μεταξύ τους αλλά και ανάλυση συνολικά του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών.

Η χρηματοοικονομική θέση κάθε εταιρείας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το εξωτερικό περιβάλλον της και πιο συγκεκριμένα για την εργασία μας, σημαντικό παράγοντα της διαχρονικής εξέλιξης των τριών αυτών επιχειρήσεων αποτελεί αναπόφευκτα η οικονομική κρίση στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Έναν ακόμη στόχο λοιπόν αποτελεί η αξιολόγηση κατά πόσο η οικονομική κρίση σε εθνικό επίπεδο έχει επηρεάσει τις χρηματοοικονομικές θέσεις των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

1.2. ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν προϊόν της λογιστικής εργασίας και έχουν ως σκοπό την όσο το δυνατόν ακριβέστερη αποτύπωση της πραγματικής εικόνας της κατάστασης της εταιρείας όσον αφορά τη χρηματοοικονομική της θέση, όπως και των αποτελεσμάτων χρήσης της. Η ορθή ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορεί να παράγει πληροφορίες οι οποίες είναι σημαντικές απαραίτητες και αξιόπιστες, οι οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους επενδυτές, τους ιδιοκτήτες και γενικότερα όσους έχουν «κέρδος» από την εταιρεία ώστε να λάβουν ορθές αποφάσεις όσον αφορά την παρούσα θέση της εταιρείας αλλά και την μελλοντική της εξέλιξη.

Με την ανάλυση των στοιχείων, οι αποφάσεις που πρόκειται να ληφθούν στο μέλλον δεν αποτελούν προϊόν τυχαίας επιλογής ή διαίσθησης ή κάποιας υπόθεσης δίχως βάση,

αλλά σε πραγματικά πορίσματα, τα οποία μειώνουν την αβεβαιότητα λήψης αποφάσεων. Οι ενδιαφερόμενοι μίας τέτοιας ανάλυσης μπορεί να είναι εκτός από άτομα της ίδιας της εταιρείας, άτομα εκτός της εταιρείας τα οποία ενδιαφέρονται για την οικονομική της κατάσταση, όπως είναι οι ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων, οι τράπεζες σε περίπτωση χορήγησης δανείων, και φυσικά όπως αναφέρθηκε παραπάνω οι επενδυτές (με την προϋπόθεση πως η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο). Η ανάλυση που θα κάνουμε στην παρούσα εργασία είναι διαχρονική και όχι διαστρωματική.

Από τα τέλη του 19^{ου} αιώνα η χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες αποτελεί το βασικότερο εργαλείο για την ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Αυτή η ανάλυση περιλαμβάνει τον διαχωρισμό, την ταξινόμηση και την σύγκριση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων με μέθοδο ώστε να προκύπτει συσχέτιση μεταξύ τους. Οι αριθμοδείκτες βασίζονται ουσιαστικά στην σύγκριση των παρεχόμενων στοιχείων αποτελεσμάτων στις οικονομικές καταστάσεις, γεγονός που τους κάνει πολύ πιο αποδοτικούς από την απλή παράθεση αριθμών και μεγεθών στις οικονομικές καταστάσεις. Οι αριθμοδείκτες ουσιαστικά «κατατάσσουν», βρίσκουν αναλογίες, ρυθμούς μεταβολής μεγεθών και ποσοστά.

1.3. ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η εργασία θα χωριστεί σε πέντε στάδια. Στο πρώτο στάδιο θα αναλυθούν βασικές έννοιες και στοιχεία που είναι απαραίτητα για την κατανόηση και εμπέδωση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης καθώς και κάποιες επιπλέον πληροφορίες όσον αφορά τη χρηματοοικονομική θέση των επιχειρήσεων. Στο δεύτερο στάδιο, το οποίο χωρίζεται σε 3 επιμέρους κομμάτια (ένα κομμάτι για την κάθε εταιρεία από τις τρεις που έχουμε επιλέξει για ανάλυση), θα παρουσιαστεί αναλυτικά το προφίλ της κάθε εταιρείας καθώς και ο στόχος και το όραμα της και μία σύντομη ιστορική αναδρομή. Στο τρίτο στάδιο (το οποίο επίσης χωρίζεται σε τρία επιμέρους κομμάτια) θα γίνει ξεχωριστά για την κάθε εταιρεία η χρηματοοικονομική ανάλυση των κοινοποιημένων ισολογισμών και σχετικών εγγράφων της, καθώς και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αντίστοιχα για τα έτη 2013-2017. Στο τέταρτο στάδιο, λαμβάνοντας υπ' όψιν τα αποτελέσματα που βρέθηκαν στα προηγούμενα, θα πραγματοποιηθεί και μία διαχρονική ανάλυση όλου του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών στην Ελλάδα για την ίδια περίοδο (2013-2017), αναλύοντας την τάση της. Στο πέμπτο και τελευταίο στάδιο, έχοντας όλα τα παραπάνω συγκεντρωμένα

πλέον, θα παρουσιαστούν τα συμπεράσματα που έχουν προκύψει ξεχωριστά για την κάθε εταιρεία, στην περαιτέρω αξιολόγηση των αποτελεσμάτων αυτών.

1.4. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η πιο σημαντική «πηγή» πληροφοριών για έναν εξωτερικό αναλυτή, αποτελούν οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών. Παρόλα αυτά, δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά την «πρώτη ύλη», με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία εάν δεν αναλυθούν, δεν έχουν καμία σημασία από μόνα τους. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί με έναν αριθμό διαφορετικών μεθόδων, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο σημείο αυτό, θα προχωρήσουμε σε ανάλυση των πιο βασικών μεθόδων ανάλυσης:

- Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Χρήση αριθμοδεικτών
- Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, η κάθε μέθοδος ανάλυσης από αυτές έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό συνηθίζεται οι αναλυτές να επιλέγουν ένα κύριο μέσο και να χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Η πλειοψηφία των αναλυτών παρόλα αυτά, προτιμάει την επιλογή της ανάλυσης με αριθμοδείκτες διότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Ακολουθεί ανάλυση των μεθόδων ξεχωριστά.

1.4.1. Κατάσταση Κοινών Μεγεθών (Κάθετη ανάλυση)

Στη μέθοδο της κάθετης ανάλυσης, ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής

κατάστασης συγκρίνονται με αυτό. Με αυτή τη σύγκριση που πραγματοποιείται, έχει ως αποτέλεσμα όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης, να εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. Αυτές οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζονται τα στοιχεία τους ως απόλυτοι αριθμοί και σε ποσοστά, λέγονται καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση ή καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση μπορεί να περιγραφεί ως μέσο ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η ονομασία της μεθόδου οφείλεται στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης και η μελέτη των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η επιτυχία και η σημασία της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» ανάγεται στους εξής λόγους:

- Τα μεγέθη των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης, παρουσιάζονται ως ποσοστό του απόλυτου στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, με άμεσο αποτέλεσμα να μπορεί να παρασταθεί η βαρύτητα κάθε στοιχείου συγκριτικά με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό, η ανάγνωση και η αντίληψη των δεδομένων γίνεται ταχύτερη και ακριβέστερη. Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

- Η κάθετη ανάλυση ευνοεί τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί η αναπαράσταση των στοιχείων τους γίνεται σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, όπως πχ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους.

1.4.2. Οριζόντια ανάλυση

Στην Οριζόντια Ανάλυση, τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων χωρίζονται σε ομάδες όπου στη συνέχεια συγκρίνονται και αξιολογούνται. Αφότου αναπαραχθούν και ομαδοποιηθούν με σωστό τρόπο, αναλύονται και μελετώνται οι διάφορες μεταβολές της χρηματοοικονομικής θέσης μιας εταιρείας για 2 ή περισσότερα έτη. Στη μέθοδο αυτή αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή και περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους. Με τον τρόπο αυτό οι πληροφορίες που προκύπτουν είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η ονομασία της οριζόντιας ανάλυσης οφείλεται στο γεγονός ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Χάρη στη μέθοδο αυτή, τα ετήσια ή εξαμηνιαία ή τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν να συγκριθούν εύκολα με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Ένα ζήτημα που προκύπτει είναι η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων σε διαχρονική βάση.

Για να καταστεί εφικτή η σύγκριση, προϋποτίθεται ότι οι συγκριτικές καταστάσεις πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, για όλη τη περίοδο που εξετάζεται.

Υπάρχουν κάποιες περιπτώσεις στις οποίες θα υπάρξουν ενδεχόμενες αλλαγές σε αυτά, στις οποίες περιπτώσεις θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή. Σε περιπτώσεις που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα με αποτέλεσμα την εξαγωγή εσφαλμένων συμπερασμάτων.

1.4.3. Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.

Ο υπολογισμός αριθμοδεικτών τάσης ακολουθεί μια σχετικά εύκολη μεθοδολογία. Αρχικά, επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο), το οποίο τίθεται ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Με το έτος αυτό για βάση, τα ποσά των στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους της βάσης. Το έτος της βάσης είναι ίσο με 100%. Ο υπολογισμός της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, βασίζεται στον εξής τύπο:

Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v) = Αξία μεγέθους έτους (v) x 100 / Αξία μεγέθους έτους βάσης.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να αναφερθεί πως επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις συγκρίσεις που θα πραγματοποιηθούν, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της εταιρείας ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της εταιρείας. Αυτό δηλαδή σημαίνει πως θα πρέπει να ληφθεί ως βάση ένα έτος το οποίο κυμαίνεται κοντά στον μέσο όρο της «κανονικής κατανομής» της εταιρείας, αποφεύγοντας με άλλα λόγια ακραίες τιμές είτε θετικά είτε αρνητικά, είτε τιμές οι οποίες προκύπτουν λόγω εκτάκτων ή ειδικών παραγόντων που μπορούν να επηρεάσουν τα αποτελέσματα χρήσης ενός έτους.

Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που μελετά η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν πιο πάνω, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

1.4.4. Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Η μέθοδος ανάλυσης με αριθμοδείκτες χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της απόδοσης των επιχειρήσεων σχεδόν από την αρχή της ύπαρξης του χρηματιστηρίου. Η μέθοδος είναι βασισμένη σε λογιστικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι έχουν υπόσταση στον «χρηματοοικονομικό» κόσμο αρκετό καιρό πριν την εμφάνιση του Χρηματιστηρίου. Η

μέθοδος αυτή έγινε γνωστή από τον Benjamin Graham ο οποίος θεωρείται από τους «πατέρες» της πιο θεμελιώδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών γίνεται αναλογικά, με μορφή ποσοστού κλάσματος και εκφράζεται με τη λατινική λέξη «Ratio» που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη, που λαμβάνονται από την ίδια ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης).

Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή ως ποσοστό επί τοις εκατό. Είναι σημαντικό να αναφερθεί πως η διαφορά της μεθόδου αυτής συγκριτικά με τις υπόλοιπες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης, έγκειται στο γεγονός ότι αναλύει από κάτω προς τα πάνω αντί γι' αντίστροφα –στην περίπτωση τεχνικής ανάλυσης- απ' ότι αναπαρίσταται στα διαγράμματα

1.4.5. Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Νεκρό Σημείο μίας Εταιρείας, είναι το σημείο εκείνο όπου το ύψος των πωλήσεων της εταιρείας ισούται με το ύψος του ποσού το οποίο καλύπτει όλα της τα έξοδα, δηλαδή αποτελεί το σημείο στο οποίο η εταιρεία δεν πραγματοποιεί ούτε κέρδος αλλά ούτε ζημία. Με άλλα λόγια είναι το σημείο όπου τα έξοδα ισοσταθμίζονται ακριβώς με τα έσοδα μίας Εταιρείας. Η ανάλυση του Νεκρού Σημείου είναι ένα πολύ σημαντικό χρηματοοικονομικό μέσο και αποτελεί μια αναλυτική τεχνική για μελέτη, έρευνα και συμπεράσματα αναφορικά με τη σχέση των σταθερών εξόδων, των μεταβλητών εξόδων, των εισπράξεων και των κερδών οποιασδήποτε εκμετάλλευσης. Η ανάλυση «νεκρού σημείου» θεωρείται σαν οδηγός λήψης ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων.

Κάθε εταιρεία θα πρέπει να μελετάει με προσοχή τις σχέσεις μεταξύ κόστους, όγκου παραγωγής, εσόδων και κέρδους. Στόχος της Εταιρείας είναι να εντοπίσει τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το κέρδος, καθώς και τον τρόπο και το βαθμό που οι διαφορετικές συνθήκες του περιβάλλοντος στο οποίο αναπτύσσεται η Εταιρεία, το

επηρεάζουν. Κάθε εταιρεία έχει το δικό της «νεκρό σημείο» και είναι το σημείο εκείνο στο οποίο οι πωλήσεις της αντισταθμίζουν στον ίδιο ακριβώς βαθμό το κόστος παραγωγής των προϊόντων της με συνέπεια το οικονομικό της αποτέλεσμα να είναι ίσο με μηδέν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

2.1. ΕΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία αξιολόγησης της εταιρείας, των επιχειρησιακών σχεδίων (projects), των budget και άλλων οικονομικών μεγεθών με στόχο τον υπολογισμό της απόδοσης και της καταλληλότητάς τους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται συνήθως για να διαπιστωθεί εάν μία εταιρεία είναι ευσταθής οικονομικά ή εάν είναι ρευστή ή αρκετά κερδοφόρα ώστε να είναι σε θέση να εγγυηθεί μια οικονομική επένδυση. Όταν λοιπόν γίνεται ανάλυση σε κάποια συγκεκριμένη εταιρεία, ο αναλυτής δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις καταστάσεις που δημοσιεύονται και επίσημα με βασικό επίκεντρο τον ισολογισμό της εξεταζόμενης εταιρείας.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται με στόχο την αξιολόγηση των οικονομικών τάσεων, την στοχοθεσία της οικονομικής πολιτικής μίας εταιρείας, τη δημιουργία μακροπρόθεσμων σχεδίων της εταιρικής δραστηριότητας και για να ανακαλύψει πιθανά επιχειρησιακά σχέδια (projects) ή επιχειρήσεις αξιόλογες για επένδυση.

Ένας από τους πιο συνήθεις τρόπους ανάλυσης οικονομικών δεδομένων είναι ο υπολογισμός αριθμοδεικτών με σκοπό τη σύγκριση είτε μεταξύ τους είτε με δείκτες άλλων επιχειρήσεων είτε ακόμα και με τους δείκτες της ίδιας εταιρείας στο παρελθόν. Για παράδειγμα ο δείκτης ROA (return on assets) είναι ένας δείκτης ο οποίος αποτυπώνει το βαθμό επάρκειας μίας εταιρείας όσον αφορά τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων της αλλά και ως μέτρο κερδοφορίας. Ο δείκτης αυτός θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για πολλές όμοιες επιχειρήσεις και να συγκριθεί ως μέρος μεγαλύτερης ανάλυσης.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να διεξαχθεί μέσα σε μία εταιρεία στο τμήμα του Corporate Finance (Εταιρική) αλλά και στις επενδυτικές δραστηριότητες της. Στην πρώτη περίπτωση η ανάλυση διεξάγεται εσωτερικά, χρησιμοποιώντας δείκτες όπως είναι η

παρούσα αξία (NPV = Net Present Value) και ο εσωτερικός δείκτης απόδοσης (IRR = Internal Rate of Return) ώστε να βρεθούν projects τα οποία αξίζει να ακολουθηθούν. Μία κομβική περιοχή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε Corporate επίπεδο είναι η εκτίμηση της απόδοσης μίας εταιρείας στο παρελθόν σε τομείς όπως τα Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (ΚΠΦΤ) ή το περιθώριο κέρδους, σε σχέση με την απόδοση της εταιρείας στο μέλλον. Αυτό δίνει ένα χρήσιμο και απαραίτητο εργαλείο στην εταιρεία ώστε να μπορεί να προβλέψει μελλοντικά budget και να λάβει αποφάσεις βασισμένες σε τάσεις του παρελθόντος.

Στην επενδυτική επιχειρηματικότητα, ένας εξωτερικός χρηματοοικονομικός αναλυτής, διεξάγει την ανάλυση για επενδυτικούς στόχους. Η μέθοδος που ακολουθείται σε αυτές τις περιπτώσεις ονομάζεται «top-down» (από επάνω προς τα κάτω). Η top-down μέθοδος είναι η μέθοδος κατά την οποία η προσέγγιση της ανάλυσης ξεκινάει από τα μακροοικονομικά στοιχεία της οικονομίας και στη συνέχεια επικεντρώνεται στους μικρότερους τομείς με περισσότερη λεπτομέρεια. Με πιο απλά λόγια, θα λέγαμε πως ο αναλυτής ρίχνει το βάρος της ανάλυσης του στη μεγαλύτερη εικόνα πρώτα, στις συνθήκες που επικρατούν στο ευρύτερο περιβάλλον και στη συνέχεια αφού έχει γίνει αυτό, επικεντρώνεται στις λεπτομέρειες των επί μέρους τομέων. Έτσι λοιπόν αφού έχει εξετασθεί το ευρύτερο περιβάλλον, στη συνέχεια εντοπίζοντας περιοχές υψηλής απόδοσης, η ανάλυση στοχεύει στην εύρεση των καλύτερων επιχειρήσεων στις αντίστοιχες περιοχές. Στην αντίστροφη μέθοδο, δηλαδή στην «bottom-up», ο αναλυτής εξετάζει μία συγκεκριμένη εταιρεία και διεξάγει παρόμοια ανάλυση με αριθμοδείκτες όπως και στην εταιρική ανάλυση που αναφέρθηκε ακριβώς πιο πάνω, λαμβάνοντας ως δείκτες επένδυσης τους παρελθοντικούς αλλά και τους προβλεπόμενους μελλοντικούς δείκτες της εταιρείας.

2.2. ΕΙΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Υπάρχουν δύο μέθοδοι ανάλυσης. Η τεχνική ανάλυση και η θεμελιώδης ανάλυση. Ας τους εξετάσουμε λίγο πιο αναλυτικά.

2.2.1. Τεχνική Ανάλυση

Τεχνική ανάλυση είναι η συστηματική μελέτη και επεξεργασία ιστορικών δεδομένων της μετοχής (market data) ούτως ώστε να επιτυγχάνουμε ασφαλή και ακριβή πρόβλεψη των τιμών των μετοχών. Η τεχνική ανάλυση έχει τις εξής παραδοχές:

Η δραστηριότητα της αγοράς προεξοφλεί τα πάντα , κάθε επίδραση στην αγορά έχει ήδη ληφθεί υπόψη στα τρέχοντα επίπεδα τιμών. Τυχόν μεταβολές που θα δημιουργηθούν στην προσφορά και στη ζήτηση, θα μεταβάλλουν αντίστοιχα τις τιμές των μετοχών και θα δημιουργήσουν τάσεις καθοδικές-ανοδικές ανάλογα αν υπερτερεί η προσφορά ή η ζήτηση. Ο αναλυτής δεν ενδιαφέρεται για τα αίτια που προκαλούν τις διάφορες μεταβολές στη προσφορά και τη ζήτηση. Ο αναλυτής έχει τη δυνατότητα μέσω των αντιδράσεων της αγοράς να προβλέψει τις μεταβολές που θα προκαλούν τα αίτια.

Οι τιμές των μετοχών διαχρονικά ακολουθούν τάσεις (trends), οι οποίες συνήθως έχουν μεγάλη διάρκεια μέχρι το σημείο όπου θα συμβεί κάποιο γεγονός το οποίο θα αλλάξει την τάση τους. Ο λόγος που οι τιμές μεταβάλλονται σταδιακά και δημιουργούν τάσεις αποτελεί το γεγονός πως η πληροφόρηση που έχουν οι επενδυτές όσον αφορά ειδήσεις που θα αλλάξουν την τάση της μετοχής. Υπάρχουν οι επενδυτές που έχουν εσωτερική πληροφόρηση για παράδειγμα, οι οποίοι ενημερώνονται νωρίτερα από το ευρύ επενδυτικό κοινό που περιμένει να ενημερωθεί από τον έντυπο ή ηλεκτρονικό τύπο.

Ανατρέχοντας σε ιστορικά δεδομένα, αποτελεί γεγονός ότι οι επενδυτές αντιδρούν με τον ίδιο τρόπο σε δεδομένες καταστάσεις της αγοράς, ανεξαρτήτως περιόδου εμφάνισής των λόγω της ανθρώπινης ψυχολογίας. Οι πράξεις αγοράς και πώλησης στην αγορά λόγω της δεδομένης ανθρώπινης αντίδρασης δημιουργούν σχηματισμούς στα διαγράμματα που αποτυπώνονται οι τιμές που παρουσιάζουν επαναλαμβανόμενη τάση στο πέρασμα του χρόνου, γεγονός που τους καθιστά προβλέψιμους.

2.2.1.1. Βασικοί Δείκτες Τεχνικής Ανάλυσης

Ο πρώτος και πιο διαδεδομένος δείκτης της τεχνικής ανάλυσης είναι ο Κινητός Μέσος Όρος. Η εξέλιξη και διάδοση της πληροφορικής δημιούργησε τεχνικούς δείκτες που στηρίζονται στην μαθηματική και στατιστική ανάλυση και παράγουν σήματα για αγοραπωλησίες που δεν είναι δυνατόν να αμφισβητηθούν. Ο απλός κινητός μέσος όρος απεικονίζει την μέση τιμή μιας μετοχής για κάποια χρονική περίοδο. Για παράδειγμα ο κινητός μέσος όρος n ημερών την x ημέρα είναι ο αριθμητικός μέσος όρος των τιμών κλεισίματος των n ημερών που προηγούνται της x ημέρας.

Η χρησιμότητά του κινητού μέσου όρου είναι πολλαπλή. Αρχικά αποτυπώνει τις διαθέσεις της αγοράς. Εάν είναι ανοδικός τότε και η αγορά είναι θετική ενώ εάν είναι καθοδικός τότε μας δείχνει ότι η αγορά είναι αρνητική. Επιπλέον δημιουργεί σήμα αγοράς ή πώλησης όταν διασταυρώνεται με την καμπύλη των τιμών. Εάν η γραμμή τιμών διασπάσει ανοδικά την γραμμή του ΚΜΟ έχουμε ένδειξη για αγορά. Εάν η γραμμή τιμών διασπάσει καθοδικά την γραμμή του ΚΜΟ τότε έχουμε ένδειξη για πώληση. Τελευταία και σημαντική χρησιμότητα αποτελεί το γεγονός πως εξομαλύνει την καμπύλη των τιμών απαλλάσσοντας την από παροδικές εξάρσεις, δίνοντας έτσι στον ένα χρήσιμο εργαλείο πρόβλεψης των μελλοντικών τιμών.

Βασική παράμετρος του κινητού μέσου όρου είναι η χρονική περίοδος υπολογισμού του. Με βάση την περίοδο που λαμβάνεται ως βάση υπολογισμού διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο (τριάντα έως σαράντα ημερών) και μακροπρόθεσμο (ενενήντα έως διακοσίων ημερών). Ο απλός δείκτης έχει το μειονέκτημα ότι στον υπολογισμό του όλες οι μέρες έχουν το ίδιο ποσοστό συμμετοχής. Για να αντιμετωπιστεί το γεγονός, επινοήθηκαν και άλλοι κινητοί μέσοι όροι οι οποίοι αποδίδουν μεγαλύτερη βαρύτητα στις τιμές των τελευταίων ημερών της χρονικής περιόδου και μικρότερη στις παλαιότερες τιμές. Ακολουθεί ανάλυση μερικών από τους δείκτες που αναφέρθηκαν:

- Σταθμισμένος κινητός μέσος όρος. Για τον υπολογισμό του πολλαπλασιάζεται η τιμή κάθε ημέρας με ένα ειδικό βάρος το οποίο είναι μεγαλύτερο όσο πιο κοντά βρισκόμαστε στην ημερομηνία υπολογισμού.
- Εκθετικός κινητός μέσος όρος. Είναι ένας σταθμισμένος κινητός μέσος όρος με τη διαφορά από τον σταθμισμένο πως δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στα πιο πρόσφατα δεδομένα.

- Εξομαλυσμένος κινητός μέσος όρος. Είναι ίδιος με έναν απλό κινητό με την διαφορά ότι αντί δεν αφαιρείται η πιο παλιά τιμή αλλά η τιμή του προηγούμενου κινητού μέσου όρου από το προηγούμενο άθροισμα και προστίθεται η τιμή της νέας περιόδου.

- Κεντραρισμένος κινητός μέσος όρος. Η μόνη διαφορά του από τον απλό κινητό μέσο όρο είναι ότι το αποτέλεσμα του αντί να μεταφέρεται στη νιοστή περίοδο, τοποθετείται στο κέντρο των n περιόδων.

- Τριγωνικός κινητός μέσος όρος. Είναι παραπλήσιος με τον απλό κινητό μέσο όρο με τη διαφορά πως δίνει περισσότερη βαρύτητα στις τιμές που βρίσκονται στο μέσον της χρονικής περιόδου που ελέγχεται. Για να αποφευχθεί η δημιουργία λανθασμένων σημάτων, χρησιμοποιούνται «φίλτρα» τα οποία μπορεί να είναι ποσοστιαία, χρονικά ή ποσοστιαίες περιβάλλουσες. Οι κινητοί μέσοι όροι μπορεί να χρησιμοποιηθούν και σε συνδυασμό ενός βραχυπρόθεσμου με έναν μακροπρόθεσμο.

- Ο βραχυπρόθεσμος λόγω της μεγαλύτερης ευαισθησίας του ως προς τις τιμές, εμφανίζει πιο έντονες διακυμάνσεις από τον μακροχρόνιο και κινείται γύρω απ' αυτόν με ανοδικές και καθοδικές διασπάσεις.

Όταν ο βραχυπρόθεσμος διασπά τον μακροπρόθεσμο, παράγει σήματα αγοραπωλησίας με τον μακροπρόθεσμο δείκτη να αποτυπώνει την τάση. Αυτή η μέθοδος αγοραπωλησιών μέσω δύο κινητών μέσων όρων ονομάζεται «double crossover» και μειώνει αισθητά τα λανθασμένα σήματα αγοράς και πώλησης. Οι κινητοί μέσοι όροι είναι αποτελεσματικοί στην λειτουργία τους και εύκολοι στον υπολογισμό. Το μειονέκτημα που έχουν είναι ότι παράγουν σήματα αγοραπωλησιών με καθυστέρηση.

Ο δείκτης κινητών μέσων όρων χρησιμοποιεί δύο κινητούς μέσους όρους με διαφορετικές περιόδους. Ο κινητός μέσος όρος είναι ένα χρήσιμο μαθηματικό εργαλείο το οποίο παρέχει τη δυνατότητα στον αναλυτή να δει την κύρια διάθεση των επενδυτών. Όταν ο κινητός μέσος όρος είναι ανοδικός σημαίνει πως η ψυχολογία των επενδυτών (άρα και της αγοράς) κρίνεται θετική, ενώ στην αντίθετη περίπτωση δείχνει πως το κλίμα που επικρατεί στην αγορά είναι αρνητικό.

Ο κινητός μέσος όρος αποτελεί το καλύτερο και ασφαλέστερο μαθηματικό εργαλείο που χρησιμοποιείται στην τεχνική ανάλυση για μακροπρόθεσμες προβλέψεις των τιμών των μετοχών. Έτσι μπορεί δικαίως να χαρακτηριστεί ο συγκεκριμένος δείκτης ως δείκτης ψυχολογίας των επενδυτών άρα και της αγοράς.

Οι κινητοί μέσοι όροι, χρησιμοποιούνται για τους ίδιους ακριβώς λόγους για τους οποίους χρησιμοποιείται και ο κινητός μέσος όρος. Δηλαδή οι δείχνουν την ψυχολογία των επενδυτών και της αγοράς σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, σε αντίθεση με τον κινητό μέσο όρο ο οποίος χρησιμοποιείται για μακροπρόθεσμα αποτελέσματα. Η διάκριση των σημαδιών σε αξιόπιστα ή λανθασμένα γίνεται με ένα σημαντικό εργαλείο της τεχνικής ανάλυσης που ονομάζεται φίλτρο. Η ιδιότητα του φίλτρου είναι να «φιλτράρει» τις ταλαντώσεις των τιμών των μετοχών με σκοπό να είναι ευκολότερη η διαδικασία ελέγχου από μεριάς αναλυτή. Το φίλτρο μπορεί να τοποθετηθεί με βάση το ποσοστό που έχει ορίσει ο αναλυτής. Το ποσοστό αυτό δεν είναι μεγάλο έτσι ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος απώλειας πληροφοριών. Το σημαντικότερο μειονέκτημα που προκύπτει από τη χρήση φίλτρου είναι η καθυστέρηση λήψης αποφάσεων. Παρόλα αυτά βεβαίως η διαδικασία του διαχωρισμού των ταλαντώσεων των τιμών μίας μετοχής είναι εξαιρετικής σημασίας κυρίως στις αγορές συναλλάγματος.

2.2.2. Θεμελιώδης Ανάλυση

Ο Benjamin Graham θεωρούσε ότι το νόημα της θεμελιώδους ανάλυσης είναι ο αναλυτής να μπορεί να βρίσκει την πραγματική αξία των μετοχών. Με βάση αυτό, ο αναλυτής αρχικά πρέπει να εντοπίσει και να λάβει υπ' όψιν τους παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν την εταιρεία ή τον κλάδο της εταιρείας στο μέλλον. Τα στάδια μιας επιτυχημένης θεμελιώδους ανάλυσης είναι τα εξής τρία: 1) Η κατάσταση που επικρατεί στην οικονομία, 2) η κατάσταση που επικρατεί στον κλάδο της εταιρείας και 3) η κατάσταση που επικρατεί στην ίδια την εταιρεία.

Η θεμελιώδης ανάλυση είναι μια μέθοδος αποτίμησης και επιλογής μετοχών με στόχο τη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου το οποίο θα καλύπτει τους επενδυτικούς σκοπούς ενός επενδυτή. Η τελική επιλογή μίας μετοχής και η διαχείρισή της, γίνεται μετά από λεπτομερή μελέτη όλων των οικονομικών δεδομένων, αλλά και των οικονομικών μεταβλητών που δύναται να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής. Τα πρώτα στοιχεία, που εξετάζει ο αναλυτής είναι τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας. Βάση νόμου, όλες οι επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν περιοδικά τους ισολογισμούς τους ώστε να υπάρχει η δυνατότητα για τους επενδυτές να παρακολουθούν την πορεία τους και να μπορούν να κάνουν σωστή αποτίμηση των μετοχών τους.

Οι δημοσιευμένες πληροφορίες πέραν των ισολογισμών περιλαμβάνουν και άλλα δεδομένα, όπως για παράδειγμα είναι οι ανακοινώσεις κερδών και μερισμάτων, οι δείκτες της τιμής της μετοχής προς κέρδη (P/E), ανακοινώσεις διάσπασης μετοχών, αλλαγές στα διοικητικά συμβούλια, προβλήματα χρηματοδοτήσεων, πιθανή ανάπτυξη νέων προϊόντων κ.λπ. Λαμβάνοντας όλα αυτά τα στοιχεία ο αναλυτής υπ' όψιν του, μπορεί πλέον να σχηματίσει μια εικόνα της κατάστασης στην οποία βρίσκεται η εταιρεία και κατ' επέκταση για την πορεία της μετοχής της στο μέλλον. Μέσω της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών δεικτών που διεξάγει, προσπαθεί να προσδιορίσει αν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη με βάση τα κέρδη, τις πωλήσεις και τις υποχρεώσεις.

Ο αναλυτής ενημερώνεται συνεχώς για τα νέα της χρηματιστηριακής αγοράς, τις όποιες εξελίξεις πιθανόν υπάρχουν στον οικονομικό κλάδο, κάποιες πιθανές προοπτικές, αλλά και της οικονομίας της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία γενικότερα. Μερικά στοιχεία τα οποία μπορεί να έχουν επίπτωση στην αγορά είναι η μεταβολή προς τα επάνω ή προς τα κάτω του πληθωρισμού, κάποια μείωση των επιτοκίων, αλλαγή φορολογικού καθεστώτος, ιδιωτικοποιήσεις επιχειρήσεων, ανακοινώσεις δημοσιονομικού ελλείμματος από την κυβέρνηση. Δε θα μπορούσαν φυσικά να μη ληφθούν υπ' όψιν οι διεθνείς εξελίξεις, γιατί σημαντικά διεθνή γεγονότα μπορούν να έχουν επίπτωση και στην οικονομία της χώρας. Για παράδειγμα ένας πόλεμος σε μια γειτονική χώρα ή η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κ.λπ.

Λαμβάνοντας λοιπόν υπ' όψιν όλα τα παραπάνω στη θεμελιώδη ανάλυση, ο αναλυτής μπορεί να οδηγηθεί σε μία αντικειμενική εκτίμηση της συγκεκριμένης μετοχής και η σύγκριση μετοχών διαφόρων επιχειρήσεων, με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους, μπορεί να υποδείξει μετοχές, των οποίων την αξία για τον ένα ή για τον άλλο λόγο δεν εκτιμά σωστά η αγορά.

2.2.3. Σύγκριση Τεχνικής και Θεμελιώδους Ανάλυσης

Στόχος της τεχνικής ανάλυσης είναι η πρόβλεψη της πορείας των μετοχών μέσα από τη μελέτη των διαγραμμάτων των τιμών των μετοχών. Η θεμελιώδης ανάλυση έχει στόχο την πρόβλεψη της κίνησης των τιμών μέσα από τη μελέτη των λογιστικών και οικονομικών δεδομένων και προσδοκιών. Υπάρχει μια «σύγκρουση» μεταξύ των υποστηρικτών της κάθε μεθόδου. Παλαιότερα, η τακτική της αγοράς και διακράτησης

των μετοχών, απέδιδε και την προτιμούσαν οι επενδυτές. Οι οικονομίες όμως άρχισαν να γίνονται πιο πολύπλοκες με αποτέλεσμα να επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες και έτσι η τακτική της διακράτησης άρχισε να χάνει έδαφος. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας και το ενδιαφέρον που υπήρξε προς τα διαγράμματα, βοήθησε στη διάδοση της τεχνικής ανάλυσης και στη δημιουργία νέων τεχνικών δεικτών.

Με άλλα λόγια, η θεμελιώδης ανάλυση μας παρέχει σημαντικές πληροφορίες για την αξιολόγηση μιας εταιρείας ενώ η τεχνική ανάλυση λαμβάνοντας υπόψιν άλλους παράγοντες, παρέχει συγκεκριμένα σήματα αγοράς και πώλησης. Στο σημείο αυτό θα αναλυθούν τα πλεονεκτήματα της τεχνικής ανάλυσης σε σχέση με τη θεμελιώδη.

Οι τεχνικοί αναλυτές υποστηρίζουν πως η επιλογή του χρονικού σημείου αγοράς ή πώλησης μιας μετοχής γίνεται πιο καλά. Στη θεμελιώδη ανάλυση για παράδειγμα, ο αναλυτής μπορεί να βρει μια υποτιμημένη μετοχή, αλλά δε βρίσκεται σε θέση να γνωρίζει πότε είναι η κατάλληλη στιγμή για να προτείνει την αγορά της. Οι τεχνικοί αναλυτές έχουν περισσότερες πιθανότητες να επιλέξουν την κατάλληλη χρονική στιγμή, καθώς δε προβαίνουν σε συναλλαγές μέχρι να εκδηλωθεί η τάση ανόδου της μετοχής.

Η τεχνική ανάλυση διακρίνεται από την αντικειμενικότητα. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, ο θεμελιώδης αναλυτής αντιμετωπίζει προβλήματα στη μελέτη των οικονομικών καταστάσεων, λόγω του γεγονότος πως παρουσιάζεται διαφορετικά η κάθε μία. Στην τεχνική ανάλυση, η ανάλυση των δεικτών είναι καθαρά μαθηματική και η ερμηνεία τους συγκεκριμένη. Υπάρχουν σαφώς και περιπτώσεις όπου οι τεχνικοί αναλυτές σε ίδια διαγράμματα βλέπουν διαφορετικούς σχηματισμούς και καταλήγουν σε διαφορετική ερμηνεία και κατ' επέκταση συμπεράσματα. Αυτό περισσότερο οφείλεται στη διαφορετική εμπειρία που κατέχουν και όχι στην τεχνική ανάλυση. Για παράδειγμα, στους ταλαντωτές RSI υπάρχει ξεκάθαρη εικόνα στα πράγματα. Αν η τιμή του RSI είναι μεγαλύτερη του 70 η μετοχή θεωρείται υπεραγορασμένη, ενώ αν είναι μικρότερη του 30 υπερπωλημένη.

Οι επενδυτές βραχυπρόθεσμων επενδύσεων χρησιμοποιούν κυρίως την τεχνική ανάλυση γιατί είναι το μόνο εργαλείο που μπορεί να κάνει ανάλυση βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα. Η τεχνική ανάλυση δεν απαιτεί χρόνο. Πλέον με την εξέλιξη της τεχνολογίας και τους υπολογιστές, δείχνει γρήγορα και άμεσα τα σημεία αντιστροφής στις βραχυπρόθεσμες πράξεις, οι οποίες σαφώς τους επιτρέπουν να έχουν γρήγορα και επαναλαμβανόμενα κέρδη. Σαφώς και η τεχνική ανάλυση μπορεί να χρησιμοποιηθεί και από μακροπρόθεσμους επενδυτές, δίνοντας τους ακριβή σημεία εισόδου και εξόδου από

την αγορά. Από την άλλη πλευρά, η θεμελιώδης ανάλυση απευθύνεται κυρίως σε μακροπρόθεσμους επενδυτές. Ο χρόνος και ο κόπος που δαπανείται από αυτούς είναι πολύς ώστε να μελετηθούν όλα τα στοιχεία και να λάβουν αποφάσεις.

Επειδή η θεμελιώδης ανάλυση απαιτεί χρόνο και εξειδίκευση, για να μελετήσει ένας θεμελιώδης αναλυτής τα οικονομικά στοιχεία συνήθως στοχοποιεί και αναλύει συγκεκριμένους οικονομικούς κλάδους. Αντιθέτως ένας τεχνικός αναλυτής μπορεί να ασχοληθεί με οποιοδήποτε κλάδο. Καθότι για όλους τους κλάδους χρησιμοποιούνται τα ίδια εργαλεία και οι ίδιοι τεχνικοί δείκτες.

Ένα σημαντικό πλεονέκτημα της τεχνικής ανάλυσης συγκριτικά με την θεμελιώδη, είναι ότι μπορεί να ελεγχθεί η αποτελεσματικότητα των δεικτών της σε στοιχεία του παρελθόντος. Δηλαδή ένας επενδυτής μπορεί εύκολα να υπολογίσει την κερδοφορία και την ακρίβεια των σημάτων αγοράς και πώλησης, για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα του παρελθόντος, χρησιμοποιώντας έναν ηλεκτρονικό υπολογιστή. Βέβαια, ένα σύστημα που υπήρξε κερδοφόρο στο παρελθόν δε σημαίνει πως θα είναι απαραίτητα κερδοφόρο και στο μέλλον. Δεδομένου όμως πως η αγορά δεν αλλάζει εύκολα συμπεριφορά, είναι αρκετά πιθανό οι ίδιοι δείκτες να είναι κερδοφόροι και στο μέλλον. Σε περίπτωση που παρατηρηθούν αλλαγές στην αγορά, μπορούν να προσαρμοστούν οι παράμετροι του συστήματος.

Ο τεχνικός αναλυτής παίρνει ως παραδοχή πως στην τιμή της μετοχής υπάρχουν όλες οι απαραίτητες πληροφορίες για την αγορά όσον αφορά την κατάσταση και την πορεία της. Επομένως δε χρειάζεται η αναζήτηση άλλων πληροφοριών ή πηγών. Ο θεμελιώδης αναλυτής στην άλλη περίπτωση, έχει να αποφασίσει μέσα από τα στοιχεία που έχει διαθέσιμα και μόνο από τα γεγονότα που έχουν πέσει στην αντίληψή του. Αυτό μπορεί να συνεπάγεται ελλιπής ενημέρωση και λάθος συμπεράσματα.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι μπορεί να «προλάβει» για επικείμενη πτώση πριν τα μεγέθη εμφανίσουν αρνητικά σημάδια. Παρέχει λοιπόν το πλεονέκτημα του κλειδώματος των κερδών και την έξοδο πριν την πτώση τους.

Ένα άλλο στοιχείο της τεχνικής ανάλυσης είναι ότι στα διαγράμματα της, δεν αποτυπώνονται μόνο μεταβολές στις τιμές μετοχών αλλά και η ψυχολογία του επενδυτικού κοινού η οποία αποτελεί την αιτία της ανοδικής ή καθοδικής κίνησης της αγοράς. Παρατηρώντας τις κινήσεις των επενδυτών, μπορεί να προβλεφθεί η κατεύθυνση της αγοράς. Η τεχνική ανάλυση έχει όμως και μειονεκτήματα τα οποία θα αναλυθούν στο σημείο αυτό.

Η τεχνική ανάλυση έχει ως παραδοχή πως η πληροφόρηση δε φτάνει ταυτόχρονα σε όλους επενδυτές. Επομένως οι τιμές των μετοχών προσαρμόζονται σταδιακά προς νέα επίπεδα ισορροπίας. Η προσαρμογή αυτή εκδηλώνεται ως μια τάση η οποία διαρκεί μέχρι η τιμή της μετοχής να φτάσει σε νέο επίπεδο ισορροπίας. Η ύπαρξη αποτελεσματικών αγορών εκμηδενίζει τη χρησιμότητα της τεχνικής ανάλυσης. Αυτό συμβαίνει γιατί η αποτελεσματική αγορά έχει ως παραδοχή ότι οι τιμές των μετοχών εμπεριέχουν όλα τα στοιχεία που μπορούν να εξαχθούν από τη χρηματιστηριακή αγορά. Επομένως αν ισχύει αυτό δε μπορεί κανείς να προβλέψει μελλοντικές τιμές βασιζόμενος στις παρελθοντικές. Μόνο μη αναμενόμενες πληροφορίες μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές αλλά αυτές οι πληροφορίες δε μπορούν να προβλεφθούν και άρα οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών δε μπορούν να προβλεφθούν επίσης.

Μια τεχνική η οποία αποδείχθηκε κερδοφόρα στο παρελθόν χρησιμοποιώντας σχηματισμούς, δε σημαίνει πως θα είναι κερδοφόρα και στο μέλλον. Θα είναι κερδοφόρα στο μέλλον, συνήθως όταν οι συνθήκες της αγοράς δεν αλλάζουν τόσο ραγδαία. Ακόμα και σ αυτή τη περίπτωση όμως υπάρχει πιθανότητα η τιμή κάποιας μετοχής να ακολουθήσει διαφορετική πορεία από την προβλεπόμενη.

Όταν μια τεχνική αποδεικνύεται κερδοφόρα τείνουν να την υιοθετήσουν και άλλοι αναλυτές. Αυτό έχει αποτέλεσμα την απαξίωσή της κι έτσι μια στρατηγική που απέδιδε στο παρελθόν να μην αποδίδει πια. Η τεχνική ανάλυση και ιδιαίτερα η αποτύπωση σε διαγράμματα μπορεί να οδηγήσει σε διαφορετικά συμπεράσματα δύο διαφορετικούς αναλυτές. Αυτό όπως είπαμε και παραπάνω μπορεί να οφείλεται και στη διαφορά εμπειρίας των δύο αναλυτών.

Οι δύο μέθοδοι αποτίμησης των μετοχών έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Έπειτα από όσα αναφέραμε, πρέπει να γίνει αντιληπτό πως οι δύο μέθοδοι δεν είναι αντικρουόμενες αλλά συμπληρωματικές η μία με την άλλη. Δεν υπάρχει μέθοδος πρόβλεψης η οποία να μην οδηγεί σε λάθη των μελλοντικών τιμών, αλλά μπορεί να ωφεληθεί ο αναλυτής εκμεταλλευόμενος τα πλεονεκτήματα και των δύο μεθόδων. Η θεμελιώδης ανάλυση μπορεί να ερμηνεύσει τους λόγους για τους οποίους μια μετοχή θα τείνει να κινηθεί ανοδικά ή καθοδικά ενώ η τεχνική ανάλυση μπορεί να βρει και να ερμηνεύσει το αποτέλεσμα. Για παράδειγμα, στην περίπτωση μίας εταιρείας η οποία παρουσιάζει συνεχώς αυξανόμενα κέρδη, αυτό αποτελεί ένα θεμελιώδη λόγο ώστε η τιμή της μετοχής να κινηθεί σε υψηλότερα επίπεδα. Το εύρος των τιμών όμως μέσα στο οποίο θα κινηθεί η μετοχή και τα επίπεδα στήριξης και αντίστασης που θα αναπτυχθούν, είναι

το τελικό αποτέλεσμα το οποίο μπορεί να εντοπίσει η τεχνική ανάλυση. Συνδυάζοντας λοιπόν τις δύο μεθόδους, με τη θεμελιώδη ανάλυση επιλέγονται μετοχές με ισχυρά οικονομικά στοιχεία, ενώ με την τεχνική ανάλυση επιλέγεται η χρονική στιγμή που είναι κατάλληλη για την αγορά ή την πώλησή της.

2.3. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

2.3.1. Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι ένα μέσο μελέτης της χρηματοοικονομικής ισορροπίας της εταιρείας. Με τον όρο της χρηματοοικονομικής ισορροπίας εννοούμε τη συσχέτιση της ρευστότητας των ενεργητικών στοιχείων της εταιρείας (ο χρόνος που απαιτείται για τη μετατροπή τους σε μετρητά) σε σχέση με την απαιτητικότητα των πηγών κεφαλαίων.

Ο ισολογισμός απεικονίζει σε μια δεδομένη στιγμή, όλα τα περιουσιακά στοιχεία υλικά ή άυλα και όλες τις υποχρεώσεις της εταιρείας. Είναι δηλαδή ένας πίνακας που παρουσιάζει την περιουσία της εταιρείας. Η ανάλυσή του επιτρέπει να γίνει γνωστή η σύνθεση του κεφαλαίου της εταιρείας. Μέσα από τον ισολογισμό και τη διεξαγωγή ανάλυσης των στοιχείων του, προσδιορίζεται η αξία της εταιρείας. Εξετάζοντας το από χρηματοοικονομικής πλευράς, ο ισολογισμός παρουσιάζει, σε μια δεδομένη χρονική στιγμή τα περιουσιακά στοιχεία, φυσικά και χρηματοοικονομικά, που κατέχει η εταιρεία, όπως και τις πηγές κεφαλαίων που της επιτρέπουν να χρηματοδοτήσει την απόκτησή τους. Στο σημείο αυτό, κρίνεται απαραίτητο να αναφερθεί τι είναι ενεργητικό και τι είναι παθητικό μίας εταιρείας:

Ενεργητικό: είναι το σύνολο των οικονομικών πόρων μίας εταιρείας, οι οποίοι έχουν χρηματική αξία και η εταιρεία τους εκμεταλλεύεται με σκοπό την παραγωγή και τη διάθεση αγαθών και υπηρεσιών. Το ενεργητικό δηλαδή στον ισολογισμό, αντιπροσωπεύει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας (συνήθως σε τιμές κόστους), καθώς και το σύνολο των απαιτήσεων της εταιρείας απέναντι σε δανειστές. Υπάρχουν κάποια στοιχεία σε μια εταιρεία, τα οποία η αντικειμενική τους αξία δε μπορεί να καταγραφεί, επομένως δεν συμπεριλαμβάνονται στο ενεργητικό της και δεν καταγράφονται στον ισολογισμό.

Παθητικό: Παθητικό είναι το σύνολο των υποχρεώσεων μίας εταιρείας απέναντι στους μετόχους και τους δανειστές της. Είναι το σύνολο της καθαρής θέσης και των υποχρεώσεων μιας εταιρείας.

2.3.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ) αποτυπώνει δεδομένα μίας οικονομικής χρήσης. Πιο συγκεκριμένα, περιέχει συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τα έσοδα, τα έξοδα και τα κέρδη ή τις ζημιές που είχε η εταιρεία για τη δεδομένη χρήση. Συνοδεύει τον ισολογισμό και μας παρέχει τα αποτελέσματα χρήσης της λειτουργίας της εταιρείας για την αντίστοιχη περίοδο. Με πιο απλά λόγια, δείχνει τι αποτέλεσμα είχε η εταιρεία, κέρδος ή ζημιά. Το περιεχόμενο της ΚΑΧ αποτελείται από δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος παραθέτονται τα στοιχεία των λειτουργικών εσόδων και εξόδων της εταιρείας, δηλαδή τα στοιχεία που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης της. Στο δεύτερο μέρος παραθέτονται οι λογαριασμοί των μη-λειτουργικών εσόδων και κερδών της εταιρείας και στη συνέχεια αυτοί των αντίστοιχων μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών. Η κατάταξη των λογαριασμών στην ΚΑΧ ποικίλει ανάλογα με το εάν πρέπει να παρουσιασθούν κατά είδος ή κατά λειτουργία.

2.3.3. Κατάσταση Χρηματοροών

Η Κατάσταση χρηματοροών ή Κατάσταση ταμειακών ροών παραθέτει τις εισπράξεις και τις πληρωμές της εταιρείας για τη διάρκεια της περιόδου που αναφέρεται. Παρέχει στον αναλυτή τη δυνατότητα να εκτιμήσει τη δυνατότητα της εταιρείας να δημιουργεί ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα, όπως και τις ανάγκες για τις οποίες τα χρησιμοποιεί η εταιρεία.

Με τον όρο ταμειακά διαθέσιμα ορίζονται τα μετρητά και οι καταθέσεις της εταιρείας, τα οποία είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν άμεσα. Ταμειακά ισοδύναμα είναι οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις της εταιρείας (δηλαδή οι επενδύσεις που έχουν ημερομηνία λήξης εντός τριμήνου) και δεν υπόκεινται σε κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Η ανάλυση της κατάστασης χρηματοροών της οντότητας, παρέχει στον αναλυτή τις εξής δυνατότητες υπολογισμού: της χρηματοοικονομικής συγκρότησης της, των μεταβολών της καθαρής περιουσιακής θέσης της, της δυναμικής της να επηρεάζει τις

ταμειακές ροές και το χρόνο είσπραξης τους. Η κατάσταση χρηματοροών αποτυπώνει επίσης τις αλλαγές κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, και δεν είναι μία εικόνα μίας καθορισμένης χρονικής στιγμής όπως είναι ο ισολογισμός.

2.4. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε διάφορες κατηγορίες. Η ταξινόμησή τους βασίζεται στα κριτήρια τα οποία λαμβάνονται υπόψιν στην κατάρτισή τους, στον τύπο της επιχειρηματικής έρευνας και της ανάλυσης επιδιώκεται. Ανατρέχοντας στην υφιστάμενη βιβλιογραφία περί αριθμοδεικτών, προκύπτει ένας μεγάλος αριθμός αυτών. Οι περισσότεροι από τους αριθμοδείκτες βασίζονται σε λογιστικές πληροφορίες, γεγονός που δημιουργεί μεγάλη συσχέτιση μεταξύ τους. Συνεπώς, στη χρηματοοικονομική ανάλυση δεν είναι απαραίτητο να υπολογισθούν όλοι οι δυνατοί αριθμοδείκτες. Αρκεί ο υπολογισμός μίας αντιπροσωπευτικής ομάδας αυτών για την εξαγωγή κατάλληλων και επαρκών αποτελεσμάτων. Οι κατηγορίες που ταξινομούνται είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios)
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)
- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios)
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων (Investment ratios)

Για τους αντικειμενικούς σκοπούς της εργασίας, θα χρησιμοποιηθούν οι τρεις πρώτες κατηγορίες αριθμοδεικτών, δηλαδή οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας.

2.4.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας της εταιρείας είναι οι περισσότερο διαδεδομένοι και χρησιμοποιούμενοι για τον υπολογισμό της θέσης της εταιρείας στο βραχυπρόθεσμο μέλλον. Μια επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους ώστε να βρίσκεται σε θέση να μπορεί να πληρώνει όλους τους νόμιμους λογαριασμούς που οφείλει. Η ρευστότητά της εξαντλείται όταν δεν τα καταφέρνει με αποτέλεσμα να βρίσκεται σε πολύ σοβαρή χρηματοοικονομική κατάσταση. Οι δείκτες αυτοί παρέχουν

μια σειρά από πολύ χρήσιμα και αξιοποιήσιμα στοιχεία όσον αφορά την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, για την επάρκεια των κεφαλαίων που διαθέτει στην κατοχή της καθώς και για τον τρόπο που τα διαχειρίζεται και επίσης παρέχει μία πολύ καλή εκτίμηση του βαθμού στον οποίο η εταιρεία μπορεί να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Σε περίπτωση που η ρευστότητα της εταιρείας υπολογιστεί ίση με μηδέν, τότε η εταιρεία βρίσκεται στα πρόθυρα της χρεοκοπίας, εάν δεν έχει χρεοκοπήσει ήδη. Με άλλα λόγια μιλώντας «λογιστικά», η εταιρεία δε βρίσκεται σε θέση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει εντός των καταλλήλων χρονικών περιόδων (deadlines ή συμφωνηθέντων ημερομηνιών κ.λπ.).

Υπολογίζοντας λοιπόν τους δείκτες ρευστότητας της εταιρείας, μπορεί να προβλεφθεί και να προληφθεί η χρεοκοπία της εταιρείας στο μέλλον. Για να γίνει αυτό, οι δείκτες αποτελούν κομμάτι συγκεκριμένων στατιστικών μεθόδων οι οποίες χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των εταιρειών και θα πρέπει οι δείκτες αυτοί να είναι ορθά σταθμισμένοι. Τα μέσα που χρησιμοποιεί η εταιρεία για τη μέτρηση όλων των χρηματοοικονομικών μεγεθών της, είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις σε τράπεζες, οι επιταγές και οι απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και εισπρακτέων γραμματίων.

Οι δείκτες ρευστότητας είναι οι εξής:

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (ΓΡ)} = \frac{\text{κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκτιμά και δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχει αναλάβει. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός, χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του βαθμού ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που έχει αναλάβει η εταιρεία. Ο αριθμητής του δείκτη αποτελείται από το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας, δηλαδή το άθροισμα των διαθέσιμων και των απαιτήσεων της μείον τα αποθέματα της, το οποίο κυκλοφορούν ενεργητικό διαιρείται με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Η πρακτική εφαρμογή της εκτίμησης του δείκτη είναι ο υπολογισμός της δυνατότητας της εταιρείας να εξοφλήσει σε μια διαδεδομένη χρονική στιγμή τις υποχρεώσεις της, μέσω της ρευστοποίησης των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί, πως έχει αποδειχθεί πρακτικά πως υπάρχουν περιπτώσεις εταιρειών οι οποίες παρουσίαζαν ισχυρό δείκτη όμως τελικά παρουσίαζαν και ταμειακά

Προβλήματα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται από διαφορετικούς τύπους, επομένως ορισμένοι τύποι έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Επίσης ένας παράγοντας ο οποίος μπορεί να επηρεάσει σημαντικά είναι πιθανές ζημιές οι οποίες προκύπτουν στην εταιρεία κατά την διάρκεια ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της. Ένα παράδειγμα ζημιάς είναι η ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού της σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών. Σε αυτήν την περίπτωση, η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Επομένως είναι προφανές το γεγονός πως μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της εταιρείας από άποψη ρευστότητας.

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας (EP)} = \frac{\text{διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις}}{\text{βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Στον εν λόγω δείκτη, δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, τα ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα και οι προκαταβληθείσες δαπάνες. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης συγκριτικά με τον προαναφερθέντα δείκτη γενικής ρευστότητας. Η διαφοροποίηση προκύπτει από την «απαίτηση» του δείκτη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας να πρέπει να καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τα εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχει στη διάθεση της, ή με άλλα λόγια τα ταμειακά διαθέσιμα και οι απαιτήσεις. Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας είναι επαρκή ώστε να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση της διαφοράς του κυκλοφορούν ενεργητικού από τα αποθέματα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Γίνεται εύκολα αντιληπτό πως εάν ο δείκτης κυμαίνεται γύρω από τη μονάδα, είναι μία καλή ένδειξη για την εταιρεία και είναι επιθυμητό. Αυτό όμως προϋποθέτει πως η εταιρεία δεν κατέχει επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεις στις απαιτήσεις της και η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων της να είναι περίπου ίσος με την αντίστοιχη εξόφλησης των υποχρεώσεων της. Αυτό είναι πρακτικά δύσκολο να επιτευχθεί στην πράξη, επομένως κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να παρουσιάζονται μειωμένες ώστε να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίστοιχα με την περίπτωση αυτή, σε περίπτωση που ο δείκτης ειδικής ρευστότητας κυμαίνεται σε τιμές μικρότερες της μονάδας, προκύπτει το συμπέρασμα πως τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Πρακτικά λοιπόν η εταιρεία βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις ώστε να μπορεί να έχει έναν καλό βαθμό ρευστότητας. Στις περιπτώσεις που υπάρχει πρόβλεψη μείωσης των μελλοντικών της πωλήσεων, συνήθως η εταιρεία ακολουθεί την επιλογή του δανεισμού ή της έκδοσης μετοχών.

$$\text{Δείκτης ταμειακής Ρευστότητας (TP)} = \frac{\text{διαθέσιμο ενεργητικό}}{\text{ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας προσδιορίζει την ικανότητα της εταιρείας να καλύπτει τις υποχρεώσεις της μέσω των διαθεσίμων της. Πιο συγκεκριμένα, υπολογίζει την ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει. Μέσα στα ταμειακά διαθέσιμα συμπεριλαμβάνονται οι καταθέσεις όψεως της εταιρείας, τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές της και το συνάλλαγμα. Ο δείκτης αυτός εκτιμά πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πρακτικά η χρησιμότητα του δείκτη είναι να υπολογιστεί εάν οι τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της εταιρείας, μπορούν να καλυφθούν με μετρητά τα οποία είναι διαθέσιμα. Στην πράξη ο δείκτης θεωρείται επαρκής για μία εταιρεία όταν οι τιμές του κυμαίνονται μεταξύ 35% και 45%. Πολύ χαμηλές τιμές του δείκτη δε σημαίνουν απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας, καθότι μπορεί να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα με εξαιρετικά οφέλη για την εταιρεία. Μπορεί επίσης να αποτελέσει μία ένδειξη προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα στιγμή.

2.4.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του βαθμού αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Όσο πιο εντατική είναι η χρήση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων, τόσο πιο κερδοφόρα αποβαίνει η εκμετάλλευση της εταιρείας

Οι δείκτες δραστηριότητας παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τον αριθμό των περιστροφών των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας εντός μίας οικονομικής χρήσης.

Αυτό πραγματοποιείται είτε στο σύνολο τους (σύνολο ενεργητικού) ή σε ομάδες (συνολικό παγίου, κυκλοφορούντος, συνόλου αποθεμάτων και απαιτήσεων) ή και μεμονωμένα (πελάτες, χρεώστες, επισφαλείς πελάτες, γραμμάτια είσπραξης κ.λπ.) Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, καθότι μετρούν την ταχύτητα με την οποία κινείται η εταιρεία συνολικά (παραγωγικά – συναλλακτικά). Αυτό αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό της εταιρείας για τη μεγιστοποίηση του κέρδους της. Η ταχύτητα ολοκλήρωσης του κυκλώματος ρευστά διαθέσιμα → αγορά πρώτων υλών → παραγωγή προϊόντων → απαιτήσεις → διαθέσιμα, συνδέεται στενά με την αποδοτικότητα της εταιρείας, καθώς είναι το αποτέλεσμα της ταχύτητας επανεισροής των επενδυμένων κεφαλαίων επί το περιθώριο κέρδους. Επομένως ο μόνιμος στόχος της εταιρείας θα πρέπει να είναι η αύξηση της ταχύτητας περιστροφής των κυκλοφοριακών της στοιχείων, καθότι σε κάθε τους κύκλο, μαζί με τα διατεθέντα κεφάλαια, επανεισρέουν και τα συντελεσθέντα μέσα στον κύκλο κέρδη.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (ΔΤΕΑ)} = \frac{\text{κύκλος εργασιών}}{\text{απαιτήσεις από πελάτες}}$$

Οι εταιρείες με πολιτική είσπραξης απαιτήσεων με μεγάλες προθεσμίες έχουν μεγαλύτερες προοπτικές προσέλκυσης πελατών καθότι ευνοούνται από τη μη υποχρέωση άμεσης καταβολής του χρέους τους. Από την άλλη πλευρά όμως, μια τέτοια αρκετά χαλαρή πολιτική είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας. Όσο μεγαλύτερη είναι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτεροι οι κίνδυνοι για τη δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων. Διαχρονική αύξηση του δείκτη, φανερώνει είτε αλλαγή πολιτικής της επιχείρησης απέναντι στους πελάτες της είτε αναποτελεσματικότητα του τμήματος πιστώσεων της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{πωλήσεις (κύκλος εργασιών)}}{\text{γενικό σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού είναι το κριτήριο που μετρά την κυκλοφοριακή ταχύτητα όλων των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας, δηλαδή την

κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ενδείξεις για το βαθμό που η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία, ώστε να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της.

Μπορεί λοιπόν μέσω του δείκτη να φανεί εύκολα εάν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην εταιρεία σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία, όπως είναι ο παραγωγικός εξοπλισμός & οι εγκαταστάσεις.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρές πωλήσεις}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων υποδηλώνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Δείχνει με άλλα λόγια το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η εταιρεία με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων σε μια οικονομική χρήση.

Όταν ο δείκτης παίρνει τιμές υψηλές υποδηλώνεται πως υπάρχει ευνοϊκή κατάσταση για την οικονομική μονάδα, καθώς σημαίνει ότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που ενδέχεται να την οδηγήσει σε υψηλά κέρδη. Από την άλλη πλευρά όμως, οι υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν πως η εταιρεία βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο ασφάλειας, καθότι όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο πιο δυσμενής είναι η θέση της εταιρείας, αφού λειτουργεί βασιζόμενη στο ξένο δανεισμό.

2.4.3. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Αποδοτικότητα, ορίζεται ως η δυνατότητα μίας επιχείρησης να παράγει κέρδη. Ο υπολογισμός της γίνεται με την ανάλυση και σύγκριση των στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Μέσα από την ανάλυση, η αποδοτικότητα προκύπτει μέσω της σύγκρισης των χρημάτων που κερδίζει μια εταιρεία με αυτά που έχουν επενδυθεί σε αυτήν. Η πραγματοποίηση κέρδους από την εταιρεία κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση της αποδοτικότητας της, με σκοπό να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων ή δέσμευση νέων κεφαλαίων στην εταιρεία από τους επιχειρηματίες ή τους επενδυτές γενικότερα. Η

αποδοτικότητα την οποία φτάνει η κάθε εταιρεία είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων. Με πιο απλά λόγια η αποδοτικότητα δείχνει πόσο αποτελεσματικά διοικείται η εταιρεία.

Τα βασικά κριτήρια που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της απόδοσης είναι οι μεταβολές στα έσοδα πωλήσεων, των κερδών και οι μεταβολές σε διάφορα στοιχεία της παραγωγής. Τα κριτήρια αυτά πρέπει να συνδυασθούν μεταξύ τους ώστε να μπορέσουν να δώσουν επαρκείς απαντήσεις. Για παράδειγμα, μία αύξηση των εσόδων πωλήσεων είναι επιθυμητή μόνο εάν αυτή έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών. Η αύξηση κερδών μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν κριτήριο προσδιορισμού της αποδοτικότητας μόνο εάν συσχετισθεί με το κεφάλαιο που επενδύθηκε ώστε να πραγματοποιηθούν αυτά τα κέρδη.

Οι δείκτες αυτοί αναλύονται και ερμηνεύονται διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή ερμηνεύονται συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων του κλάδου για την ίδια χρονική περίοδο.

Ενδεχομένως, ο καλύτερος δείκτης για τον υπολογισμό της πιστοληπτικής ικανότητας μιας εταιρείας είναι η ικανότητά της να παράγει κέρδη για μια μακρά χρονική περίοδο. Αυτό συνεπάγεται πως οι συγκεκριμένοι δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για τον σκοπό αυτό.

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι οι εξής:

$$\text{Δείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{πωλήσεις}} \times 100$$

Ο δείκτης καθαρού κέρδους υποδηλώνει το ποσοστό των εσόδων που αποτελούν κέρδος για την εταιρεία. Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό αυτό, τόσο αποδοτικότερη θεωρείται η εταιρεία.

Ο δείκτης υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη της εταιρείας με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Με αυτόν τον αριθμοδείκτη φαίνεται πιο ξεκάθαρα η λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και η πολιτική των τιμών

της, αφού έχουν αφαιρεθεί τα λειτουργικά έξοδα, οι χρεωστικοί τόκοι και οι διοικητικές δαπάνες.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{καθαρά κέρδη χρήσεως}}{\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια των μετόχων της εταιρείας για την ικανοποίηση των δραστηριοτήτων της. Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του βαθμού επίτευξης του στόχου πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από την αξιοποίηση των κεφαλαίων των μετόχων της εταιρείας. Αποτελεί τον βασικό δείκτη που η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος (υψηλού δείκτη) τείνει να προβάλλει με τον πιο δυνατό τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης της.

Ο δείκτης υπολογίζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών της χρήσεως με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Χαμηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν πως η εταιρεία πάσχει σε κάποιο τομέα της όπως πχ να δηλώνει ανεπαρκή διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά ή ακόμα και δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.

2.4.4. Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Οι δείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων εξετάζουν τη μακροπρόθεσμη πορεία της εταιρείας και αναλύουν τον τρόπο που χρηματοδοτείται. Οι διαθέσιμοι χρηματικοί πόροι μιας εταιρείας προέρχονται ένα μέρος από τους μετόχους και ένα μέρος από δανεισμό (στις περισσότερες περιπτώσεις). Σε μια δεδομένη στιγμή η σύνθεση αυτών των δύο πηγών χρηματοδότησης στο σύνολο του παθητικού αναφέρεται ως κεφαλαιακή διάρθρωση.

Η σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης για μία εταιρεία είναι οι μέτοχοι, ειδικά μέσω των συσσωρευμένων κερδών που δεν έχουν διανεμηθεί. Είναι προφανές πως οι διάφορες μορφές δανεισμού της εταιρείας περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Επομένως η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των

κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων της εταιρείας.

Υπάρχουν παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας εταιρείας για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου. Παράδειγμα τέτοιων παραγόντων είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η φορολογική θέση της εταιρείας
- Η ικανότητα της να αντλεί κεφάλαια με επωφελείς όρους γι' αυτήν ακόμη και αν υπάρχουν δύσκολες συνθήκες

Οι δείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων είναι οι εξής:

$$\text{Δείκτης Οικονομικής Ανεξαρτησίας} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{συνολικά κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός αντιπροσωπεύει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας εταιρείας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της.

$$\text{Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{ξένα κεφάλαια}} \times 100$$

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει η όχι υπερδανεισμός στην εταιρεία. Αποτυπώνει τη σχέση μεταξύ των ίδιων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) που έχουν μπει στην εταιρεία.

Ουσιαστικά είναι ένας δείκτης της ασφάλειας που παρέχει η εταιρεία στους δανειστές της.

Τιμές του δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας δείχνουν ότι οι φορείς της συμμετέχουν στην εταιρεία με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές. Σε αντίθετη περίπτωση ένας αριθμοδείκτης ίσος με 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από μισό της μονάδας ίδιων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της εταιρείας.

2.4.5. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασιστεί αν θα πρέπει να προχωρήσουν σε αγορά ή πώληση ή θα πρέπει να διατηρήσουν την επένδυσή τους σε μετοχικούς τίτλους μιας εταιρείας. Ουσιαστικά δηλαδή συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας.

Οι αριθμοδείκτες αυτοί, προέρχονται από τον υπολογισμό στοιχείων που υπάρχουν στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας που αναλύεται. Στις καταστάσεις αυτές τα στοιχεία που συγκεντρώνονται και μελετώνται εμφανίζονται σύμφωνα με τις γενικώς παραδεκτές λογιστικές αρχές (βασισμένες στα αντίστοιχα πρότυπα διεθνώς) και αφού πρώτα μετρηθούν και υπολογιστούν σαν μεγέθη από το λογιστικό τμήμα της εταιρείας. Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες όμως υπολογίζονται με μεγέθη τα οποία μετρούνται όχι από το λογιστήριο της αντίστοιχης εταιρείας και με βάση τις γενικώς παραδεχόμενες αρχές αλλά απευθείας από την αγορά. Με άλλα λόγια, η αγορά συνιστά από μόνη της ένα άλλο σύστημα μέτρησης των επιδόσεων μιας εταιρείας, αν και χρησιμοποιεί αρκετά βασικά στοιχεία όπως είναι για παράδειγμα τα κέρδη, κατ' ευθείαν από τις λογιστικές καταστάσεις της εκάστοτε εταιρείας.

Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης κερδών ανά μετοχή δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί ανά μετοχή. Όμως, δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ δύο ή περισσότερων εταιρειών διότι δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών όλες οι εταιρείες.

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής} = \frac{\text{ίδια κεφάλαια}}{\text{αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει το χαμηλότερο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής, λόγω του γεγονότος πως η αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και κατά πάσα πιθανότητα δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές. Επιπλέον η συνολική αξία της εταιρείας προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα, τα οποία παίζουν καθοριστικό ρόλο στη μελλοντική της κερδοφορία.

2.5. ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Παρόλη τη χρησιμότητα των αριθμοδεικτών, ο υπολογισμός τους ακολουθείται από ορισμένα προβλήματα συνήθως. Τα προβλήματα αυτά, πρέπει αρχικά να εντοπιστούν και εν συνεχεία να αντιμετωπιστούν κατάλληλα, σε διαφορετική περίπτωση μπορεί να οδηγούν στον προσδιορισμό παραπλανητικών τιμών, γεγονός που καθιστά την ανάλυση και αναξιόπιστη αλλά και μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα και λήψη αποφάσεων. Οι βασικότερες αιτίες ύπαρξης των προβλημάτων αυτών είναι οι εξής:

- Ύπαρξη αρνητικών αριθμητών ή παρονομαστών
- Διαφοροποιήσεις που μπορεί να υπάρχουν μεταξύ εταιρειών ή μεταξύ χρήσεων
- Λανθασμένες λογιστικές ταξινομήσεις
- Ύπαρξη ακραίων τιμών, που οφείλονται σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων
- Η χρήση ως παρονομαστών, μεταβλητών οι οποίες τείνουν στο μηδέν

Στις περιπτώσεις αυτές, μπορούν να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικοί δείκτες, ή να απαλειφθούν οι ακραίες τιμές των παραμέτρων ή οι δείκτες που παρουσιάζουν ακραίες τιμές. Για να μπορούν να είναι οι αριθμοδείκτες συγκρίσιμοι μεταξύ των εταιρειών, υπάρχουν κάποιες βασικοί παράμετροι οι οποίες πρέπει να λαμβάνονται υπόψιν. Για παράδειγμα: να υπάρχει ένα ομοιόμορφο λογιστικό σύστημα, να είναι οι ίδιες μέθοδοι αποσβέσεων και αποτιμήσεων των περιουσιακών στοιχείων, η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων να γίνεται με βάση τις ενιαίες λογιστικές αρχές και παραδοχές και τα Διεθνή λογιστικά πρότυπα, η επίδραση του πληθωρισμού, η παρούσα στην

χρονική περίοδο που εξετάζεται, φάση του κύκλου του περιβάλλοντος (οικονομία επιχειρήσεις - ανταγωνιστές).

Υπάρχουν όμως και οι παράγοντες οι οποίοι συμβάλλουν θετικά στον υπολογισμό των αριθμοδεικτών. Τέτοιοι παράγοντες είναι: η κρίση του αναλυτή (φυσικά εξαρτάται από την δεδομένη εμπειρία που κατέχει) καθώς η ποιότητα μιας ληφθείσας απόφασης είναι συνάρτηση του βαθμού πληροφόρησης του λήπτη της απόφασης, η ιστορία της εταιρείας, η θέση της στον κλάδο, η πολιτική της διοίκησης, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε ότι η μέθοδος των αριθμοδεικτών προσδιορίζει τις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων λογιστικών μεγεθών της εταιρείας. Για το λόγο αυτό αποτελούν απαραίτητο εργαλείο για τη Διοίκηση μιας εταιρείας, καθώς με την σωστή αξιολόγηση και ερμηνεία τους προσδιορίζεται ο βαθμός απόδοσης των δραστηριοτήτων της, και γενικά εξετάζονται οι δυνατότητες και οι προοπτικές της (αναπτυξιακά και επενδυτικά) με στόχο την καλύτερη εκμετάλλευση των μέσων δράσης της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Αποτελεί γεγονός πως κάθε εταιρεία η οποία δραστηριοποιείται σε μία χώρα, επηρεάζεται από το εξωτερικό περιβάλλον, δηλαδή με άλλα λόγια, επηρεάζεται από τις εξελίξεις οι οποίες διαδραματίζονται στη χώρα στην οποία η εταιρεία δραστηριοποιείται. Πολιτικές εξελίξεις, οικονομικές ή ακόμα και κοινωνικές, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες οι οποίοι συντελούν στα αποτελέσματα δραστηριότητας της εταιρείας.

Στο σημείο αυτό λοιπόν κρίνεται σκόπιμο για τους στόχους της παρούσας εργασίας, να παρατεθούν αποσπάσματα (αυτούσια), ενδεικτικά από την έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 2013-2017 τα οποία αναλύονται στην εργασία.

3.1. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2013

Στην προηγούμενη Γενική Συνέλευση της Τράπεζας της Ελλάδος, το Φεβρουάριο του 2013, διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι η οικονομία είχε διανύσει μεγάλο τμήμα της διαδρομής

προς τη σταθεροποίηση. Είχε επίσης προβλεφθεί τότε ότι η ύφεση θα περιορίζεται σταδιακά έως το τέλος του 2013 και ότι το 2014 θα αρχίσουν να καταγράφονται θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ. Οι εξελίξεις στο χρόνο που πέρασε επιβεβαίωσαν τις εκτιμήσεις και ισχυροποίησαν την πρόβλεψη ανάκαμψης το 2014. Συγκεκριμένα, στο διάστημα αυτό:

Πρώτον, η οικονομική πολιτική παρέμεινε προσηλωμένη στην εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης. Η συνέπεια στην εφαρμογή του προγράμματος τόνωσε την εμπιστοσύνη στο εσωτερικό και στις διεθνείς αγορές:

- Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ήταν σημαντικά αυξημένος σε σχέση με το 2012 και τα τρία προηγούμενα χρόνια.
 - Ο δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών κινήθηκε σε επίπεδα αισθητά υψηλότερα από εκείνα του 2012, χάρη στη βελτίωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος.
 - Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου περιορίστηκε σε 655 μονάδες βάσης στο τέλος του 2013 (προσεγγίζοντας τα επίπεδα του Ιουνίου 2010), σε σύγκριση με 1.000 μονάδες βάσης στο τέλος του 2012.
- Δεύτερον, η βελτίωση της εμπιστοσύνης μεταφέρεται σταδιακά και στην πραγματική οικονομία:
- Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών στη βιομηχανία (PMI) κατέγραψε ιστορικά υψηλά τετραετίας τους τελευταίους μήνες του 2013 και πρόσφατα ξεπέρασε το επίπεδο που σηματοδοτεί αύξηση της παραγωγής.
 - Επιταχύνθηκε ο ρυθμός προσλήψεων στην αγορά εργασίας και επιβραδύνθηκε ο ρυθμός απολύσεων, με αποτέλεσμα το ισοζύγιο προσλήψεων-απολύσεων να βελτιωθεί σημαντικά στη διάρκεια του έτους.
 - Η ύφεση εκτιμάται ότι ήταν σημαντικά βραδύτερη τόσο σε σχέση με το 2012 όσο και με την πρόβλεψη στις αρχές του έτους. Συγκεκριμένα, οι πρώτες εκτιμήσεις κάνουν λόγο για ετήσια μείωση του ΑΕΠ κατά 3,7% το 2013. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως στην καλύτερη πορεία των εξαγωγών και ειδικά του τουρισμού, αλλά και στη βραδύτερη αποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Τρίτον, στη διάρκεια του χρόνου αποσοβήθηκαν κίνδυνοι που θα μπορούσαν να ανατρέψουν την πορεία της σταθεροποίησης. Κορυφαίο γεγονός ήταν η κυπριακή κρίση, η οποία αντιμετωπίστηκε άμεσα και αποτελεσματικά, χωρίς να πλήξει την εμπιστοσύνη στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Τέταρτον, ολοκληρώθηκε επιτυχώς η ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών και έγιναν μεγάλα βήματα στην αναδιάταξη και αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Η ριζική αυτή αλλαγή πραγματοποιήθηκε απολύτως ομαλά, χωρίς να θιγούν η ασφάλεια των καταθέσεων και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αυτό συνέβαλε καθοριστικά στη σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και τη βελτίωση του κλίματος.

ΤΟ 2013 ΕΙΝΑΙ ΕΤΟΣ ΚΑΜΠΗΣ, ΚΑΘΩΣ ΕΞΑΛΕΙΦΘΗΚΑΝ ΤΑ ΔΙΔΥΜΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΘΗΚΕ Η ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΟΣΤΟΥΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Οι συνθήκες που διαμορφώθηκαν στη διάρκεια του χρόνου εξασφάλισαν σταθερότητα και επέτρεψαν ορατές βελτιώσεις των δημοσιονομικών και μακροοικονομικών δεδομένων:

Η πρώτη σημαντική εξέλιξη που πρέπει να τονιστεί είναι η εκτιμώμενη επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 για πρώτη φορά μετά το 2002. Έπειτα από μια δημοσιονομική προσαρμογή πρωτοφανή για τα διεθνή δεδομένα, το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται να διαμορφωθεί σε πλεόνασμα μεγαλύτερο από 0,4% του ΑΕΠ το 2013 και να βελτιωθεί κατά περισσότερο από 11 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σύγκριση με το 2009. Αυτό αποτελεί σημαντικό επίτευγμα, ιδιαίτερα αν ληφθεί υπόψη το μέγεθος της ύφεσης.

Δεύτερον, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει μικρό πλεόνασμα το 2013 για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο. Η σημαντική βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά περίπου 16% του ΑΕΠ την τελευταία πενταετία οφείλεται τόσο στον περιορισμό των εισαγωγών, ως αποτέλεσμα της ύφεσης, όσο και στην αύξηση των εξαγωγών, ως αποτέλεσμα της αποκατάστασης της ανταγωνιστικότητας κόστους της οικονομίας. Ειδικότερα, την περίοδο 2010-2013 οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών συρρικνώθηκαν σε ονομαστικούς όρους κατά 15%, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 21%.

Τρίτον, έπειτα από περισσότερο από δύο δεκαετίες σχεδόν συνεχούς απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας έως το 2009, η Ελλάδα το 2013 ανέκτησε πλήρως την απώλεια της ανταγωνιστικότητας κόστους έναντι των εμπορικών της εταίρων. Η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας κόστους επιτεύχθηκε κυρίως μέσω της μείωσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, λόγω της βαθιάς ύφεσης και της αλματώδους αύξησης

της ανεργίας, αλλά και της μεγαλύτερης ευελιξίας στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας σε όρους τιμών δεν έχει αποκατασταθεί πλήρως, καθώς το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού άρχισε να ανταποκρίνεται στον περιορισμό της ζήτησης και στη μείωση του κόστους εργασίας μόλις το 2013.

Το γεγονός ότι ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (-0,9%) το 2013 συμβάλλει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών της οικονομίας και σε σχετική σταθεροποίηση του πραγματικού εισοδήματος.

ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΑ ΕΠΑΛΗΘΕΥΘΕΙ Η ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΟ 2014

Συνεκτιμώντας όλα τα διαθέσιμα δεδομένα, μπορεί βάσιμα να προβλεφθεί ότι το 2013 ήταν ο τελευταίος χρόνος της ύφεσης. Για να επαληθευθεί όμως η παρούσα πρόβλεψη, πρέπει όχι μόνο να μη διαταραχθούν οι συνθήκες που επέτρεψαν τις βελτιώσεις, αλλά αντίθετα να ισχυροποιηθούν καθ' οδόν. Απαιτούνται συνεπώς:

- Αποφασιστικότητα και συνέπεια στην εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης. Τα έως τώρα θετικά αποτελέσματα δεν αφήνουν περιθώρια εφησυχασμού, ο οποίος θα οδηγούσε σε χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Αντίθετα, επιτάσσουν συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής για να διατηρηθεί και να διευρυνθεί το πρωτογενές πλεόνασμα, να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους και να εμπεδωθεί κλίμα εμπιστοσύνης.
- Αποσόβηση ή έστω ελαχιστοποίηση των κινδύνων και των αβεβαιοτήτων που θα ήταν δυνατόν να προκύψουν από επιδείνωση του κοινωνικοπολιτικού κλίματος, λόγω των συνήθων αντιπαράθεσεων και της πόλωσης εν όψει των επικείμενων εκλογικών αναμετρήσεων για το Ευρωκοινοβούλιο και την τοπική αυτοδιοίκηση. Σήμερα, καθώς προσεγγίζουμε το τέλος μιας μακράς περιόδου ύφεσης, απαιτείται μια εθνική πολιτική που θα οδηγήσει οριστικά στην έξοδο από την κρίση και στη βιώσιμη ανάπτυξη. Η πολιτική αυτή, για να είναι αποτελεσματική, χρειάζεται συνεννόηση και συγκεκριμένο απόψεων, που είναι δύσκολο να επιτευχθούν μέσα σε κλίμα πόλωσης, το οποίο μεγεθύνει τις διαφορές και απαξιώνει τις συγκλίσεις.

Προαπαιτούμενο για την εφαρμογή μιας πολιτικής για την ανάπτυξη είναι η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και η αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα. Η επιτυχής υλοποίηση του Προϋπολογισμού το 2014 θα αποτελέσει ισχυρή ένδειξη ότι η δημοσιονομική προσαρμογή είναι διατηρήσιμη και ότι, σε συνδυασμό με την επανεκκίνηση της αναπτυξιακής πορείας της οικονομίας, μπορεί να οδηγήσει στην οριστική έξοδο της χώρας από την κρίση.

Βασικές προτεραιότητες για την επίτευξη των μελλοντικών δημοσιονομικών στόχων θα πρέπει να αποτελέσουν:

- η βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού
- η ταχύτερη διευθέτηση των φορολογικών υποθέσεων από τη δικαιοσύνη, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η φοροδιαφυγή
- η βελτίωση των βασικών υπηρεσιών που παρέχονται στους πολίτες
- η αξιολόγηση της αποδοτικότητας των δημοσίων υπηρεσιών και των δημοσίων υπαλλήλων μέσω διαφανών και αντικειμενικών κριτηρίων.

Απαιτούνται επίσης αποτελεσματικότερη παρακολούθηση και έλεγχος των δαπανών και ενίσχυση των εσόδων μέσω καταπολέμησης της εισφοροδιαφυγής, προκειμένου να αποφευχθεί η συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών, ειδικά των ασφαλιστικών ταμείων και του ΕΟΠΥΥ. Η συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης και η υστέρηση εσόδων έναντι των στόχων των ιδιωτικοποιήσεων αποτελούν παράγοντες κινδύνου για τη ρευστότητα της οικονομίας, την ανάπτυξη και την κάλυψη των μελλοντικών χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους. Η περαιτέρω ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου κατάρτισης, εκτέλεσης και παρακολούθησης του προϋπολογισμού με τη δημιουργία ενός ανεξάρτητου δημοσιονομικού συμβουλίου θα διασφαλίσει περαιτέρω τη διατηρησιμότητα της βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος στη μετά το Μνημόνιο εποχή.

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Η ανεπάρκεια χρηματοδοτικών πόρων αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα της οικονομίας σήμερα. Η ανεπάρκεια όμως αυτή δεν προέρχεται μόνον από τον περιορισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης. Οφείλεται σε συνδυασμό παραγόντων, πολλοί από τους οποίους προϋπήρχαν της κρίσης και είχαν διαμορφώσει ένα πρότυπο ανάπτυξης που στηριζόταν σε υπέρμετρο βαθμό στον τραπεζικό δανεισμό. Το τραπεζικό σύστημα σε γενικές γραμμές ακολούθησε τις τάσεις που επικρατούσαν στην οικονομία και την κοινωνία για να ικανοποιήσει την αυξανόμενη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις δεν εκμεταλλεύθηκαν τις συνθήκες επαναλαμβανόμενης κερδοφορίας για να βελτιώσουν τη χρηματοδοτική τους δομή και να μειώσουν την εξάρτηση από τον τραπεζικό δανεισμό. Άλλωστε, δεν είχαν και ισχυρό κίνητρο να το κάνουν, όσο διατηρούσαν πρόσβαση σε σχετικά φθηνό χρήμα.

Με την έναρξη της δημοσιονομικής κρίσης το 2009 και τη μεγάλη ύφεση που επακολούθησε, μειώθηκαν δραστικά τόσο η ζήτηση όσο και η προσφορά δανειακών κεφαλαίων. Μέσα στις συνθήκες αυτές η εξασθένηση της πιστοδοτικής ικανότητας των τραπεζών ήταν αναπόφευκτη, καθώς η δημοσιονομική κρίση επέδρασε έντονα στην πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και κατ' επέκταση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Έτσι, η τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα και ειδικότερα προς τις επιχειρήσεις περιορίστηκε σταδιακά, με αποτέλεσμα ένας σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων να αντιμετωπίζει δυσχέρειες στη χρηματοδότηση της παραγωγικής δραστηριότητας.

Σήμερα το τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα έχει πλέον αλλάξει. Η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος αποκαθιστούν σταδιακά την εμπιστοσύνη και δημιουργούν τις προϋποθέσεις για να ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα η χορήγηση νέων πιστώσεων στην οικονομία. Ωστόσο, εξακολουθούν να επιδρούν πολλοί παράγοντες ώστε οι χορηγήσεις νέων δανείων να παραμένουν, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, περιορισμένες. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι:

Πρώτον, οι καθαρές εισροές καταθέσεων, κρίσιμο μέγεθος για τη δυνατότητα των τραπεζών να διοχετεύουν πόρους στην οικονομία, παραμένουν χαμηλές. Δεύτερον, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις είναι ανάγκη να διατηρείται σε συντηρητικό ύψος και ο λόγος αυτός έχει διαταραχθεί από την απώλεια καταθέσεων κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τρίτον, συγκριτικά με άλλες χώρες η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση που λαμβάνουν οι ελληνικές τράπεζες από το Ευρωσύστημα παραμένει υψηλή και θα πρέπει σταδιακά να περιοριστεί σε πιο λογικά επίπεδα. Τέταρτον, η τόνωση της εμπιστοσύνης, την οποία πέτυχε η ανακεφαλαιοποίηση, αμβλύνεται από την ανησυχία που προκαλεί η συσσώρευση δανείων σε καθυστέρηση. Η εξέλιξη αυτή αποθαρρύνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων, καθώς σηματοδοτεί ότι ο πιστωτικός κίνδυνος είναι πολύ αυξημένος, αποστερεί τις τράπεζες από πόρους τους οποίους θα μπορούσαν να διοχετεύσουν σε νέα δάνεια και δημιουργεί το ενδεχόμενο μελλοντικών απομειώσεων της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών, συντηρώντας έτσι την ανάγκη δέσμευσης κεφαλαίων για σχηματισμό προβλέψεων.

Το ζήτημα λοιπόν των προβληματικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά πρέπει τώρα να αντιμετωπιστεί συστηματικά. Ήδη γίνονται σημαντικές ενέργειες από την πλευρά των τραπεζών, αλλά και της Πολιτείας προς την κατεύθυνση αυτή. Η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών, εφόσον συνεχιστεί, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη

προς τη χώρα και το τραπεζικό της σύστημα και θα επιτρέψει τη σταδιακή εξομάλυνση της πιστωτικής επέκτασης μεσοπρόθεσμα. Βραχυχρόνια ωστόσο, οι δυνατότητες για πιστωτική επέκταση θα παραμένουν περιορισμένες. Το έλλειμμα αυτό μπορεί να αντισταθμιστεί με την άντληση πόρων από άλλες πηγές, όπως είναι η εσωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, οι αγορές ομολόγων, μετοχών, ιδιωτικών τοποθετήσεων και άλλων σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων, καθώς και η άντληση πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

3.2. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2014

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 2014

Τα κέρδη της Τράπεζας στη χρήση 2014 διαμορφώθηκαν σε 654,5 εκατ. ευρώ, έναντι 831,1 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Τα συνολικά καθαρά έσοδα της Τράπεζας για τη χρήση 2014 ανήλθαν σε 1.118,2 εκατ. ευρώ, έναντι 1.610,9 εκατ. ευρώ την προηγούμενη χρήση. Τα συνολικά έξοδα διαμορφώθηκαν σε 463,7 εκατ. ευρώ, έναντι 779,7 εκατ. ευρώ στη χρήση 2013. Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Καταστατικού και μετά από σχετική απόφαση του Γενικού Συμβουλίου, προτείνεται στη Γενική Συνέλευση από τα κέρδη της χρήσεως 2014 να διατεθούν για καταβολή μερίσματος 13,3 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 12% του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Το υπόλοιπο των κερδών, ύψους 641,2 εκατ. ευρώ, περιέρχεται στο Ελληνικό Δημόσιο.

ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2014 ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής μετά από έξι έτη συνεχούς και βαθιάς οικονομικής κρίσης, που αποτιμώνται σε σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Τα δημοσιευμένα τριμηνιαία στοιχεία του ΑΕΠ δείχνουν σαφή αποκλιμάκωση της ύφεσης από το α' τρίμηνο του 2014, με αποτέλεσμα στο σύνολο του έτους να καταγράφεται θετικός ρυθμός μεγέθυνσης της τάξεως του 0,8%, για πρώτη φορά μετά το 2007. Κινητήριες δυνάμεις αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Συγκεκριμένα, στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2014:

Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,4%, σε μεγάλο βαθμό λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας. Οι τουριστικές υπηρεσίες και η ναυτιλία είναι βασικοί τομείς που παρουσίασαν ισχυρή επεκτατική εξαγωγική δυναμική. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,5%, υποστηριζόμενη από τη σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, τη μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών, αλλά και τη μείωση της αβεβαιότητας.

Σημαντικές θετικές εξελίξεις αποτελούν επίσης η ανάκαμψη της συνολικής απασχόλησης κατά 0,3% και της μισθωτής απασχόλησης κατά 2,3%, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 3,3%, για πρώτη φορά μετά το 2008. Παρά ταύτα, το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό και είναι το υψηλότερο στην ΕΕ. Επιπλέον, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων συνεχίζει να αυξάνεται, με κίνδυνο να απαξιωθεί ένα μεγάλο μέρος των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού.

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε περαιτέρω το 2014, λόγω της αύξησης της παραγωγικότητας και της μείωσης των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών, συμβάλλοντας στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης από το 2013. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα ανέβηκε στην 81η από την 91η θέση το 2012 στο δείκτη παγκόσμιας ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum, ενώ σύμφωνα με το δείκτη "ευχέρειας του επιχειρείν" της Παγκόσμιας Τράπεζας η Ελλάδα ανέβηκε στην 61η από την 65η και 89η θέση αντιστοίχως τα δύο αμέσως προηγούμενα έτη. Ωστόσο, η πρόσβαση στη χρηματοδότηση, η γραφειοκρατία και το συνεχώς μεταβαλλόμενο φορολογικό περιβάλλον παραμένουν πλέον τα σημαντικότερα εμπόδια στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η υπερκάλυψη του δημοσιονομικού στόχου (όσον αφορά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος) του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) κατά 1,2% του ΑΕΠ το 2013 αποτέλεσε σημαντική παρακαταθήκη, θέτοντας στέρεες βάσεις για την εκπλήρωση του δημοσιονομικού στόχου το 2014 για τρίτο συναπτό έτος. Εντούτοις, το τελικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2014 υπόκειται σε επισφάλειες, που σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με τις πολιτικές εξελίξεις σε συνδυασμό με την οπισθοβαρή κατανομή των εσόδων. Οι αβεβαιότητες αυτές έχουν ενταθεί μετά την ολοκλήρωση της εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού του 2014, η οποία κατέγραψε σημαντικές αποκλίσεις στο σκέλος των φορολογικών εσόδων, ειδικότερα κατά το μήνα Δεκέμβριο. Οι συνολικές επενδύσεις παραμένουν ιδιαίτερα χαμηλές, παρά την αύξηση των δημοσίων επενδύσεων, αντανακλώντας τη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων κυρίως λόγω του περιορισμού της τραπεζικής χρηματοδότησης και του υψηλού κόστους δανεισμού. Η πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων εντοπίζεται ιδίως στις επενδύσεις σε κατοικίες, ενώ οι παραγωγικές επιχειρηματικές επενδύσεις έχουν αρχίσει να δείχνουν σημάδια ανάκαμψης. Η αναιμική αύξηση των επενδύσεων κατά 1% το γ' τρίμηνο του 2014, που παρατηρήθηκε για πρώτη φορά μετά το 2008, πιθανώς σηματοδοτεί ανάκαμψη των επενδύσεων η οποία ενδέχεται να συνεχιστεί τα επόμενα έτη.

Το 2014 χαρακτηρίστηκε από αρνητικό πληθωρισμό, ως συνέπεια της πτώσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, της χαμηλής συνολικής ζήτησης, της μειωτικής επίδρασης των έμμεσων φόρων στις τιμές και ειδικά τους τελευταίους μήνες του έτους της πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Στην ίδια αποπληθωριστική κατεύθυνση εκτιμάται ότι συνέβαλαν και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και της προ προβλέψεων κερδοφορίας, οι πρώτες ενέργειες στην κατεύθυνση της αντιμετώπισης του ζητήματος των δανείων σε καθυστέρηση και η ενεργοποίηση, από τις 4 Νοεμβρίου 2014, του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) αποτέλεσαν τις βασικές εξελίξεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2014.

Ειδικότερα, στις αρχές του 2014 δημοσιεύθηκαν τα αποτελέσματα της προσομοίωσης

ακραίων καταστάσεων που είχε διοργανωθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος, γεγονός που διευκόλυνε (παράλληλα με την αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων) τις τράπεζες να αντλήσουν πόρους από τις αγορές κεφαλαίων, ενώ προς τα τέλη του έτους ολοκληρώθηκε η Συνολική Αξιολόγηση της ΕΚΤ, η οποία επανεπιβεβαίωσε την επάρκεια της κεφαλαιακής βάσης των συστημικών ελληνικών τραπεζών.

Η οργανική κερδοφορία (λειτουργικά έσοδα μείον λειτουργικά έξοδα) των τραπεζών εμφανίζει σταθερή βελτίωση, λόγω αφενός της αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους και αφετέρου της περιστολής του κόστους λειτουργίας των τραπεζών στο πλαίσιο της υλοποίησης των σχεδίων αναδιάρθρωσής τους.

Στο μεγαλύτερο διάστημα του 2014, οι ελληνικές τράπεζες είχαν άνετη πρόσβαση στη διατραπεζική χρηματοδότηση και προέβησαν και στην έκδοση τραπεζικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές. Επίσης, άντλησαν μεσοπρόθεσμη ρευστότητα με ευνοϊκούς όρους στο πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTROs).

Παρά τις θετικές εξελίξεις, το τραπεζικό σύστημα συνεχίζει να αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις, με κυριότερη την ανάγκη αντιμετώπισης των προβληματικών δανείων. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων διατηρήθηκε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο (Σεπτέμβριος 2014: 34,2%, Δεκέμβριος 2013: 31,9%). Θετικές ωστόσο εξελίξεις αποτέλεσαν η αισθητή επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό δημιουργίας νέων δανείων σε καθυστέρηση και η σημαντική αύξηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις.

Τέλος, από τις 4 Νοεμβρίου 2014 ενεργοποιήθηκε ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (EEM), το νέο σύστημα τραπεζικής εποπτείας το οποίο αποτελείται από μία υπερεθνική αρχή, την ΕΚΤ, και τις αρμόδιες εθνικές αρχές των συμμετεχουσών χωρών. Οι φορείς αυτοί συνεργάζονται βάσει ενιαίας δέσμης κανόνων και στο πλαίσιο των Μικτών Εποπτικών Ομάδων, οι οποίες ορίζονται για κάθε συστημική τράπεζα και στις οποίες συμμετέχουν στελέχη της ΕΚΤ και των εθνικών αρμόδιων αρχών. Η ΕΚΤ ασκεί άμεση εποπτεία σε 120 σημαντικούς τραπεζικούς ομίλους, συμπεριλαμβανομένων και των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών. Η άμεση εποπτεία θα περιλαμβάνει εξέταση των δανειοδοτικών, δανειοληπτικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων των

τραπεζών και γενικότερα της συμμόρφωσής τους προς το ευρωπαϊκό και εθνικό εποπτικό δίκαιο.

Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 4ης Φεβρουαρίου 2015 (για άρση της εξαίρεσης της χρεογράφων που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί το Ελληνικό Δημόσιο από τις προϋποθέσεις ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης για την αποδοχή τους ως εξασφαλίσεων κατά τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος) δεν δημιουργεί προβλήματα ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, καθώς το τραπεζικό σύστημα έχει ανασυγκροτηθεί σε νέες υγιείς βάσεις, έχει επαρκή κεφαλαιακή βάση και μπορεί να αντλήσει ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος με το μηχανισμό της έκτακτης χρηματοδότησης (ELA), αν και με σημαντικά υψηλότερο κόστος. Αν εξάλλου υπάρξει σύντομα συμφωνία με τους εταίρους, η απόφαση αυτή θα ανακληθεί αμέσως, όπως συνέβη και σε προηγούμενες ανάλογες περιπτώσεις.

ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η βασική πρόκληση που αντιμετώπισε το Ευρωσύστημα κατά το 2014 ήταν να αποτρέψει την ανάπτυξη συνθηκών αποπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά τα τελευταία έτη, η διατήρηση του ρυθμού οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ σε χαμηλά επίπεδα και οι αδύναμοι ρυθμοί νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνέβαλαν σε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού, έως ότου στα τέλη του 2014 και στις αρχές του 2015 διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα.

Το Ευρωσύστημα προχώρησε σε μειώσεις των βασικών επιτοκίων τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2014: το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν συνολικά κατά 1/5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5 και -20 μονάδες βάσης αντιστοίχως.

Επίσης, το Ευρωσύστημα εισήγαγε τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTROs). Πρόκειται για σειρά 8 πράξεων ανοικτής αγοράς (Σεπτέμβριος 2014-Ιούνιος 2016), στο πλαίσιο των οποίων οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ θα έχουν την ευκαιρία να αντλήσουν χρηματοδότηση με χαμηλό σταθερό επιτόκιο όχι απεριόριστα, αλλά σε συνάρτηση με τις πιστώσεις που χορηγούν προς την πραγματική οικονομία. Η διάρκεια της χρηματοδότησης θα παραταθεί μέχρι το

Σεπτέμβριο του 2018 για τις τράπεζες οι οποίες κατέγραψαν αρνητική μέση μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων) κατά την περίοδο αναφοράς (Μάιος 2013-Απρίλιος 2014), εφόσον ενισχύσουν τις πιστοδοτικές τους δραστηριότητες κατά το διάστημα μετά τον Απρίλιο 2014 σε σύγκριση με την περίοδο αναφοράς.

Επιπροσθέτως, το Ευρωσύστημα άρχισε να διεξάγει (δ' τρίμηνο 2014) προγράμματα αγοράς αφενός προϊόντων τιτλοποίησης τραπεζικών απαιτήσεων και αφετέρου καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών. Τον Ιανουάριο του 2015 το Ευρωσύστημα αποφάσισε ότι τουλάχιστον μέχρι το Σεπτέμβριο του 2016 θα προβαίνει σε μεγάλου ύψους τακτικές αγορές κρατικών τίτλων, καθώς και τίτλων που έχουν εκδώσει δημόσιοι φορείς των κρατών-μελών και υπερεθνικοί ευρωπαϊκοί οργανισμοί. Οι συνολικές αγορές ιδιωτικών και κρατικών τίτλων από το Ευρωσύστημα αναμένεται να υπερβούν το 1 τρισεκ. ευρώ (ποσό που ξεπερνά τις προσδοκίες που επικρατούσαν στις αγορές πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στα τέλη Ιανουαρίου). Σε κάθε περίπτωση, οι αγορές θα συνεχιστούν μέχρι ο πληθωρισμός να αρχίσει να διαμορφώνεται πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Η ενίσχυση της ρευστότητας μέσω των προαναφερθέντων νέων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής θα συνεχίσει να ασκεί έντονη καθοδική πίεση στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Πράγματι, μετά τον Αύγουστο του 2014 το επιτόκιο EONIA έλαβε επί μεγάλα χρονικά διαστήματα αρνητικές τιμές, ενώ τα επιτόκια Euribor έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά ειδικότερα τα προγράμματα αγοράς, η ρευστότητα την οποία θα δημιουργήσουν αναμένεται να διοχετευθεί σε επενδύσεις σε άλλα χρεόγραφα συμπεριλαμβανομένων και αυτών που είναι εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα. Το αποτέλεσμα θα είναι να υποχωρήσει ένα ευρύ φάσμα αποδόσεων και έτσι να επιτευχθεί γενικευμένη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη Νομισματική Ένωση, καθώς επίσης και να εξασθενήσει η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Ορισμένοι επενδυτές είναι πιθανόν ότι θα θελήσουν να αποκτήσουν ξανά χρεόγραφα παρόμοια με αυτά που πώλησαν στο Ευρωσύστημα, γεγονός που θα παράσχει κίνητρα στις τράπεζες να χορηγήσουν νέα δάνεια τα οποία να είναι δυνατόν να αποτελέσουν τη βάση για τιτλοποίηση ή την έκδοση καλυμμένων ομολογιών.

Όλες αυτές οι εξελίξεις θα είναι ευεργετικές για την οικονομική δραστηριότητα (βλ. Πλαίσιο IV.2) και την επιστροφή του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ πλησιέστερα στο

2%, ενώ ήδη έχει περιοριστεί ο ρυθμός μείωσης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού ακολουθούν καθοδική τάση.

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το έτος 2014 σηματοδοτεί την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης μετά από έξι έτη βαθιάς οικονομικής κρίσης που αποτιμώνται σε σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ πάνω από 25%. Κινητήριες δυνάμεις αυτής της εξέλιξης είναι η αύξηση των εξαγωγών, ως αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των εξαγόμενων υπηρεσιών (τουρισμού και ναυτιλίας) λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας, και η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η αύξηση του ΑΕΠ αντανακλάται και στην αγορά εργασίας, όπου παρατηρείται οριακή άνοδος της απασχόλησης και ελαφρά μείωση του ποσοστού ανεργίας, το οποίο όμως παραμένει υψηλό. Από την άλλη πλευρά, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και οι τιμές συνέχισαν να μειώνονται, αντανακλώντας εν μέρει συνθήκες ελλιπούς ζήτησης στην οικονομία. Οι θετικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση πραγματοποιήθηκαν σε ένα περιβάλλον σχετικά χαμηλής εξωτερικής ζήτησης, που χαρακτηρίστηκε από ασθενή ανάπτυξη στην ευρωζώνη.

Για το 2015 αναμένεται θετικός ρυθμός μεγέθυνσης, ο οποίος εκτιμάται ότι επίσης θα βασιστεί στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών. Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας αναμένεται να συνεχιστούν, ακολουθώντας την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, υποβοηθούμενες και από την συνέχιση της εφαρμογής ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης. Οι τιμές εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν την πτωτική τους πορεία και το ίδιο ενδέχεται να συμβεί με το μοναδιαίο κόστος εργασίας. Επισημαίνεται ωστόσο ότι σημαντικές αβεβαιότητες που συνδέονται με τις εσωτερικές πολιτικές εξελίξεις στα τέλη του 2014 και στις αρχές του 2015, αλλά και με γεωπολιτικούς και διεθνείς κινδύνους, ενδέχεται να επιβραδύνουν τη μεγέθυνση της οικονομίας το 2015. Αντίθετα, η περαιτέρω μείωση των τιμών του πετρελαίου, η διευκολυντική νομισματική πολιτική που αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες χρηματοδότησης, η πρόοδος που έχει επιτελεστεί ως προς τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η υποτίμηση του ευρώ αναμένεται να έχουν θετικές συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα.

ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

Η σταδιακή αποκατάσταση των δημοσιονομικών ανισορροπιών είναι εμφανής. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) με βάση το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) υπερέβη το στόχο του προγράμματος για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά το 2013, καταγράφοντας πλεόνασμα ίσο με 1,2% του ΑΕΠ, έναντι στόχου για ισοσκελισμένο πρωτογενές αποτέλεσμα. Το αποτέλεσμα αυτό είναι σημαντικά βελτιωμένο και έναντι της εκτίμησης του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού του 2015 για πρωτογενές πλεόνασμα ίσο με 0,8% του ΑΕΠ, γεγονός που οφείλεται στην αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων στη δεύτερη κοινοποίηση από την ΕΛΣΤΑΤ στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) τον Οκτώβριο του 2014 έναντι της πρώτης κοινοποίησης τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Η αναθεώρηση ενσωματώνει μεταξύ άλλων τη μετάβαση στο εθνικολογιστικό πρότυπο ESA 2010.

Με βάση τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή στην Eurostat τον Οκτώβριο του 2014, το αποτέλεσμα της ΓΚ το 2013 βελτιώθηκε κατά 0,5% του ΑΕΠ έναντι της πρώτης κοινοποίησης του Απριλίου και διαμορφώθηκε σε έλλειμμα 12,2% του ΑΕΠ, από έλλειμμα 8,6% του ΑΕΠ το 2012. Η διεύρυνση αυτή του ελλείμματος έναντι του 2012 οφείλεται αποκλειστικά στις δαπάνες για την υποστήριξη του τραπεζικού τομέα. Διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στα δύο έτη, το έλλειμμα παρουσιάζει σημαντική βελτίωση, αφού περιορίστηκε από 5,9% το 2012 σε 1,8% το 2013.

Επίσης, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα² της ΓΚ την περίοδο 2010-2013 παρουσιάζει βελτίωση κατά 17 εκατοστιαίες μονάδες, καθώς για το 2013 καταγράφεται πλεόνασμα ίσο με 3,6% του δυνητικού ΑΕΠ και για το 2014 εκτιμάται περαιτέρω βελτίωσή του κατά περίπου μισή εκατοστιαία μονάδα (διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα 4,0% του δυνητικού ΑΕΠ). Την ίδια περίοδο το ΔΝΤ³ εκτιμά ότι το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα στην Ελλάδα έχει βελτιωθεί κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες του δυνητικού ΑΕΠ, έναντι βελτίωσης 8,2 εκ. μον. στην Πορτογαλία, 7,8 εκ. μον. στην Ιρλανδία και 7,2 εκ. μον. στην Ισπανία. Όσον αφορά το 2014, για το οποίο δεν υπάρχουν ακόμη τελικά στοιχεία, η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του έτους, με την εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) να υπερβαίνει σταθερά τους στόχους περιόδου έως το Νοέμβριο και το ταμειακό αποτέλεσμα της ΓΚ να εμφανίζεται βελτιωμένο έναντι του 2013. Οι εξελίξεις αυτές συνετέλεσαν στη δημιουργία κατάλληλων προϋποθέσεων για την έξοδο της Ελλάδος στις αγορές τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2014, όταν άντλησε 4,5

δισεκ. Ευρώ με την έκδοση ομολόγων πενταετούς και τριετούς διάρκειας. Επίσης, αποφασίστηκαν η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3,9% από τον Ιούλιο και η μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης κατά 30% από τις 15 Οκτωβρίου 2014. Η επίδραση των παραπάνω μέτρων ενσωματώθηκε στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2015, στην οποία εκτιμάται για το 2014 η υπέρβαση του στόχου του πρωτογενούς αποτελέσματος της ΓΚ σύμφωνα με το ΠΟΠ (1,5% του ΑΕΠ), για τρίτη συνεχή χρονιά, με την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 1,8% του ΑΕΠ. Αντίστοιχα για το 2015 προβλέπεται η επίτευξη του στόχου του προγράμματος για πρωτογενές πλεόνασμα 3,0% του ΑΕΠ.

Ωστόσο, η βελτίωση αυτή φαίνεται να έχει προσωρινά διακοπεί εξαιτίας της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας στο τέλος του έτους αλλά και της μη ολοκλήρωσης της τελευταίας αξιολόγησης του προγράμματος που αναμενόταν τον Οκτώβριο, με αποτέλεσμα την αναβολή είσπραξης της τελευταίας δόσης από το EFSF ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ, της δόσης από το ΔΝΤ ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, καθώς και των εσόδων από το SMP (Securities Markets Programme), ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ, των οποίων η καταβολή συνδέεται άμεσα με την επιτυχή ολοκλήρωση της αξιολόγησης του προγράμματος. Ως εκ τούτου, από τον Οκτώβριο καταγράφεται ανοδική τάση στη διαφορά των ομολογιακών αποδόσεων, ενώ το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2014 απέκλινε σημαντικά του ετήσιου στόχου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2015, λόγω κυρίως της μη είσπραξης των εσόδων από το SMP, αλλά και της υστέρησης των φορολογικών εσόδων που παρατηρήθηκε το Δεκέμβριο.

Η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελεί προϋπόθεση για τη σταδιακή μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Γενικότερα, η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων θα πρέπει να επιδιωχθεί κυρίως μέσα από την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τα περιθώρια βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος με μέτρα εισπρακτικού τύπου είναι περιορισμένα, καθώς έχει εξαντληθεί η φοροδοτική ικανότητα των συνεπών φορολογουμένων. Επιπλέον, η επιβολή φοροεισπρακτικών μέτρων χωρίς παράλληλη διεύρυνση της φορολογικής βάσης αλλά και η περιστολή παραγωγικών δαπανών ασκούν ιδιαίτερα επιβαρυντική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα στην τρέχουσα συγκυρία. Ενδεικτικά, σε πρόσφατη μελέτη⁴ του ΔΝΤ —για 17 χώρες του ΟΟΣΑ— επισημαίνεται ότι σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής ως προς το ΑΕΠ για ένα χρονικό ορίζοντα πέντε ετών είναι περίπου -2, ενώ ως προς την απασχόληση για μια αντίστοιχη περίοδο υπολογίζεται σε -3. Δηλαδή για κάθε ποσοστιαία

μονάδα αύξησης του πρωτογενούς πλεονάσματος το ΑΕΠ μειώνεται κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες και η απασχόληση μειώνεται κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες.

Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος θα πρέπει κατά κύριο λόγο να βασίζεται στα οφέλη που μπορούν να υπάρξουν από τις μεταρρυθμίσεις που συνδέονται με τη δημοσιονομική διαχείριση. Ο νόμος 4270/20145 κινείται με βάση τις κατευθύνσεις του νέου Δημοσιονομικού Συμφώνου (Fiscal Compact) και ενισχύει το δημοσιονομικό πλαίσιο διακυβέρνησης μέσα από κανόνες που αφορούν την πορεία των διαθρωτικών ελλειμμάτων, του δημόσιου χρέους και του ρυθμού με τον οποίο θα πρέπει αυτό να μειώνεται όταν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, με δεδομένο ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ, το διαθρωτικό έλλειμμα δεν θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο από 0,5% του ΑΕΠ, ενώ όταν το δημόσιο χρέος είναι μεγαλύτερο της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ, θα πρέπει η διαφορά σε σχέση με την τιμή αναφοράς να μειώνεται κατά το 1/20 κατά μέσο όρο κάθε χρόνο για διάστημα τριετίας.

Εξάλλου, ο περιορισμός της φοροδιαφυγής και η κατάργηση των φοροαπαλλαγών που δεν στηρίζονται σε κοινωνικά κριτήρια και δεν στοχεύουν στην ενίσχυση της αναπτυξιακής πορείας της χώρας κρίνονται καθοριστικά βήματα προς την ενίσχυση της δημοσιονομικής προσπάθειας. Με αυτά θα ήταν δυνατόν: α) να εξασφαλιστεί η διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών επιτευγμάτων, που απειλείται σήμερα από την εξάντληση της φοροδοτικής ικανότητας των συνεπών φορολογουμένων, β) να γίνει ένας δικαιότερος καταμερισμός των φορολογικών βαρών προς όφελος των διαχρονικά συνεπών φορολογουμένων, ενισχύοντας την κοινωνική αποδοχή της δημοσιονομικής προσπάθειας, γ) να αμβλυνθούν οι αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα μέσα από την ελάφρυνση των χαμηλών εισοδηματικών ομάδων οι οποίες έχουν υψηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση και δ) να υπάρξουν περιθώρια μείωσης των φορολογικών συντελεστών, με θετικό αντίκτυπο στην προσέλκυση επενδύσεων και στην ανταγωνιστικότητα.

Η αντιμετώπιση των ελλειμμάτων που συνδέονται με το ασφαλιστικό σύστημα θα πρέπει επίσης να αποτελέσει μία από τις άμεσες προτεραιότητες της κυβερνητικής πολιτικής. Η βιωσιμότητα των προϋπολογισμών των ασφαλιστικών φορέων προϋποθέτει τη ρεαλιστική αξιολόγηση των δυνατοτήτων του ασφαλιστικού συστήματος το οποίο πλήττεται τόσο από τις δημογραφικές εξελίξεις όσο και από τη συνεχή αύξηση της ανεργίας από το 2009 έως το α' τρίμηνο του 2014. Επιπλέον των πρόσφατων παρεμβάσεων οι οποίες περιόρισαν την παραμετρική πολυμορφία του ασφαλιστικού

συστήματος, θα ήταν σκόπιμο να επανεξεταστεί το καθεστώς των υφιστάμενων εξαιρέσεων από τις γενικές διατάξεις.

Παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της ανεργίας θα μπορούσαν να στοχεύουν σε ένα διπλό αποτέλεσμα, που αφορά τόσο την ενίσχυση της οικονομικής μεγέθυνσης όσο και τη βελτίωση των εσόδων του ασφαλιστικού συστήματος και κατ' επέκταση τη σταθεροποίηση του θετικού δημοσιονομικού αποτελέσματος και τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Η συνολική μείωση των ασφαλιστικών εισφορών κατά 3,9 εκατοστιαίες μονάδες από 1 Ιουλίου 2014 κινείται προς αυτή την κατεύθυνση.

3.3. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2015

ΟΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2015

Από το 2008 έως και το 2013 η ελληνική οικονομία απώλεσε σωρευτικά το 26% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Μετά από μια βραχύβια ανάκαμψη το 2014, η ελληνική οικονομία εισήλθε εκ νέου σε ύφεση από το γ' τρίμηνο του 2015 (-1,9%). Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ παρέμεινε αρνητικός και το δ' τρίμηνο του έτους (-1,9%) και για το σύνολο του 2015 διαμορφώθηκε σε -0,7%. Προσδιοριστικοί παράγοντες της υποτροπής ήταν η πολιτική αστάθεια από το τέλος του 2014, οι παρατεταμένες διαπραγματεύσεις με τους δανειστές το πρώτο εξάμηνο του 2015, η τραπεζική αργία και η επιβολή περιορισμών στις τραπεζικές συναλλαγές και στην κίνηση κεφαλαίων, καθώς και τα νέα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής στο πλαίσιο της νέας συμφωνίας χρηματοδοτικής διευκόλυνσης, τα οποία κρίθηκαν αναγκαία προκειμένου να επιτευχθούν οι αναθεωρημένοι δημοσιονομικοί στόχοι.

Οι αντοχές της ελληνικής οικονομίας και του εγχώριου τραπεζικού συστήματος δοκιμάστηκαν. Η οικονομία, ωστόσο, επέδειξε ισχυρές αντιστάσεις, με αποτέλεσμα οι επιπτώσεις να είναι ηπιότερες και μικρότερης διάρκειας σε σχέση με ό,τι αρχικά αναμενόταν. Οι αντοχές αυτές συνδέονται με το γεγονός ότι —παρά τις επιμέρους καθυστερήσεις και αστοχίες— τα προγράμματα προσαρμογής που εφαρμόστηκαν στη χώρα μας από το 2010 κατάφεραν να περιορίσουν δραστικά τις μεγάλες μακροοικονομικές και δημοσιονομικές ανισορροπίες. Συγκεκριμένα, περιορίστηκε το μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα και καλύφθηκαν τα 3/4 της ολικής προσαρμογής

(τελικός στόχος για 3,5% του ΑΕΠ πρωτογενές πλεόνασμα από το 2018, σε σύγκριση με έλλειμμα 10,1% του ΑΕΠ το 2009). Αντιμετωπίστηκαν το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η απώλεια ανταγωνιστικότητας και μετριάστηκαν δυσκαμψίες και εμπόδια στην αγορά εργασίας, οδηγώντας σε ενίσχυση των εξαγωγών. Παρατηρήθηκαν επίσης τάσεις αναδιάρθρωσης των κλάδων παραγωγής υπέρ των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών και γενικά υπέρ των πιο παραγωγικών επιχειρήσεων σε κάθε κλάδο της οικονομίας.

Σε αντίθεση με τα μεγάλα βήματα της δημοσιονομικής προσαρμογής τα προηγούμενα χρόνια, υπήρξαν καθυστερήσεις στις ιδιωτικοποιήσεις και στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που θα ενίσχυαν την ανάπτυξη. Οι καθυστερήσεις στην προώθηση μεταρρυθμίσεων στη λειτουργία του δημόσιου τομέα και στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών οδήγησαν σε αντίστοιχες καθυστερήσεις στην εμφάνιση των θετικών επιδράσεων τους στην ανάπτυξη και την απασχόληση. Αυτές οι θετικές επιδράσεις άρχισαν να καταγράφονται κατά τη διάρκεια του 2014, με επιστροφή του ΑΕΠ σε θετικό ρυθμό μεταβολής τόσο για το σύνολο του 2014 (+0,7%) όσο και για τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2015. Η ανάκαμψη αυτή θα είχε εδραιωθεί και το συνολικό αποτέλεσμα για το 2015 και το 2016 θα ήταν με βεβαιότητα θετικό και ισχυρότερο, όπως άλλωστε προβλεπόταν, αν δεν είχε μεσολάβήσει η έξαρση της αβεβαιότητας από τους τελευταίους μήνες του 2014 μέχρι την ημερομηνία σύναψης της νέας συμφωνίας με τους εταίρους στη Σύνοδο Κορυφής της 12ης Ιουλίου 2015.

Μετά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 ύψους 1,2% του ΑΕΠ, που αποτέλεσε σημαντική υπέρβαση του στόχου για ισοσκελισμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, το 2014 παρατηρήθηκε δημοσιονομική επιδείνωση, λόγω της πολιτικοοικονομικής αβεβαιότητας στο τέλος του έτους, αν και το πρωτογενές αποτέλεσμα παρέμεινε θετικό αλλά μικρό σε μέγεθος, με σημαντική απόκλιση από το στόχο για πλεόνασμα ύψους 1,5% του ΑΕΠ. Μέσα στο 2015 τα δημοσιονομικά μεγέθη κατέγραψαν μεγάλες διακυμάνσεις όσον αφορά την εξέλιξη των φορολογικών εσόδων, των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις και των ληξιπρόθεσμων οφειλών. Μετά την αναθεώρηση προς τα κάτω του στόχου σε πρωτογενές έλλειμμα 0,25% του ΑΕΠ, έναντι προγενέστερου στόχου για πλεόνασμα 3,0%, και τη λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων, το 2015 αναμένεται τελικά το πρωτογενές αποτέλεσμα να είναι ισοσκελισμένο ή ελαφρά θετικό.

ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΗΝ ΥΦΕΣΗ ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΞΑΜΗΝΟ

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατά το πρώτο εξάμηνο του περασμένου έτους προσδιορίστηκαν κυρίως από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και τη βελτίωση του εξωτερικού τομέα με αύξηση των εξαγωγών αγαθών και του τουρισμού και μείωση των εισαγωγών. Αντιθέτως, η ζήτηση επενδυτικών αγαθών σημείωσε περαιτέρω υποχώρηση, λόγω της επιβάρυνσης του οικονομικού κλίματος και των δυσμενών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Στο ίδιο διάστημα, η απασχόληση αυξήθηκε, λόγω της διατήρησης θετικού ρυθμού ανάπτυξης σε επιμέρους τομείς της οικονομίας και της μεγάλης ανόδου της τουριστικής κίνησης. Στην κατεύθυνση αυτή συνέβαλαν επίσης η αναδιάρθρωση της αγοράς εργασίας προς περισσότερο ευέλικτες μορφές απασχόλησης καθώς και η διατήρηση του κόστους εργασίας σε χαμηλά επίπεδα.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 24,6% το Νοέμβριο του 2015, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο στην ΕΕ. Ο πληθωρισμός παρέμεινε για τρίτη συνεχή χρονιά σε αρνητικό έδαφος, καταγράφοντας ποσοστό -1,1%, αν και από το Δεκέμβριο του 2015, μετά από 33 μήνες συνεχούς πτωτικής πορείας, το γενικό επίπεδο των τιμών κατέγραψε θετικό ρυθμό μεταβολής, κυρίως λόγω της αύξησης του ΦΠΑ. Η διατήρηση θετικού ρυθμού ανάπτυξης το πρώτο εξάμηνο του 2015 ήταν συνέχεια της ανάκαμψης που επιτεύχθηκε το 2014. Ωστόσο, οι δυσμενείς εξελίξεις που έλαβαν χώρα κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους διαμόρφωσαν συνθήκες ακραίας οικονομικής αβεβαιότητας και είχαν ως αποτέλεσμα τη διακοπή της αναπτυξιακής πορείας της χώρας και την επιστροφή της σε ύφεση από το γ' τρίμηνο. Η αναπτυξιακή προοπτική της οικονομίας παραμένει πάντως θετική. Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες, που καταγράφουν την πορεία των θεμελιωδών μεγεθών, επιτρέπουν την εκτίμηση ότι οι απώλειες σε όρους προϊόντος, από τις αρνητικές συνέπειες κυρίως της οικονομικής αστάθειας που επικράτησε το περασμένο έτος ενδέχεται να είναι μικρότερες από ό,τι αρχικά αναμενόταν.

ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΕΣ

Η πρόβλεψη για ανάκαμψη από το δεύτερο εξάμηνο του έτους χαρακτηρίζεται επί του παρόντος από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, η οποία στο εσωτερικό αντανακλά κυρίως την αβεβαιότητα για την έκβαση της πρώτης αξιολόγησης, η οποία έχει ήδη καθυστερήσει. Αν υπάρξει δυσμενής εξέλιξη στο ζήτημα αυτό ή ακόμη και αν συνεχιστεί

η καθυστέρηση επί μακρόν, τότε οι ευνοϊκές προοπτικές που επισημάνθηκαν θα αποδυναμωθούν και, στη χειρότερη περίπτωση, θα εξανεμιστούν. Σε μια τέτοια περίπτωση, η οικονομία θα αποσταθεροποιηθεί εκ νέου, οι χρηματοδοτικές συνθήκες θα χειροτερέψουν, η ύφεση θα οξυνθεί και θα επανεμφανιστούν σοβαρά αδιέξοδα ανάλογα εκείνων του καλοκαιριού του 2015.

Μια δεύτερη κατηγορία αβεβαιοτήτων και κινδύνων συναρτάται με το μεγάλο πρόβλημα της εισροής προσφύγων-μεταναστών και ο τρόπος με τον οποίο θα το αντιμετωπίσει η Ελλάδα, κυρίως όμως η Ευρωπαϊκή Ένωση στο σύνολό της. Αν αποτύχουμε ως χώρα να συντονιστούμε με τις ευρωπαϊκές επιλογές και δεν προχωρήσουμε σύντομα στην υλοποίηση όσων έχουμε αναλάβει, δεν μπορεί να προβλεφθεί με βεβαιότητα η ευρωπαϊκή αντίδραση. Από την άλλη πλευρά, δεν μπορεί επίσης να προβλεφθεί η στάση κρατών-μελών της ΕΕ ακόμη και αν η Ελλάδα εκπληρώσει στο ακέραιο τις δικές της υποχρεώσεις. Σε κάθε περίπτωση πάντως, το ενδεχόμενο επιβολής περιορισμών στην ελεύθερη κίνηση ανθρώπων και εμπορευμάτων δεν μπορεί να αποκλειστεί και, αν συμβεί, οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία θα είναι βαριές:

— Πρώτον, άμεσα ορατές θα είναι οι αρνητικές επιπτώσεις στον ελληνικό τουρισμό από την καθυστέρηση ή ενδεχομένως αποτυχία στην αποτελεσματική διαχείριση του προσφυγικού ζητήματος σε συνδυασμό με τις συνεχιζόμενες αφίξεις νέων προσφύγων που αναμένεται να ενταθούν τους προσεχείς μήνες.

— Δεύτερον, το ενδεχόμενο εγκλωβισμού μεγάλου αριθμού προσφύγων στο εσωτερικό της χώρας απαιτεί έγκαιρο σχεδιασμό και αποτελεσματική προετοιμασία, μεταξύ άλλων και για να μη τεθεί σε κίνδυνο η κοινωνική συνοχή. Επιπλέον, θα αυξηθούν οι δημόσιες δαπάνες για την περίθαλψη και την προσωρινή —ή σε ορισμένες περιπτώσεις μονιμότερη— εγκατάσταση του ολοένα αυξανόμενου αριθμού προσφύγων και μεταναστών.

— Τρίτον, θα επιβαρυνθεί σημαντικά το κόστος διακίνησης εμπορευμάτων από την Ελλάδα, με αποτέλεσμα τη μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της.

— Τέταρτον, θα αποθαρρυνθούν ξένες επενδύσεις που θα επέλεγαν την Ελλάδα ως πύλη εισόδου εμπορευμάτων στην Ευρώπη. Η ύπαρξη αυτών των κινδύνων είναι ένας πρόσθετος λόγος που επιβάλλει την ταχεία ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης και την απρόσκοπτη συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος.

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το πρώτο εξάμηνο του 2015 η ελληνική οικονομία εισήλθε σε περιβάλλον οικονομικής αβεβαιότητας, που προσδιορίστηκε κυρίως από τις παρατεταμένες διαπραγματεύσεις με τους δανειστές. Στο διάστημα αυτό, η πορεία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας που είχε ξεκινήσει το 2014 δεν διακόπηκε, αν και μετριάστηκε. Ωστόσο, από τα μέσα του έτους η ελληνική οικονομία εισήλθε εκ νέου σε υφεσιακή τροχιά, ως συνέπεια τόσο της επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων όσο και των νέων μέτρων περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο της νέας συμφωνίας χρηματοδοτικής διευκόλυνσης.

Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες και πρόσφατοι δείκτες συγκυρίας επιτρέπουν την εκτίμηση ότι η οικονομία θα επανέλθει σε ρυθμούς μεγέθυνσης από το β' εξάμηνο του 2016. Απαραίτητες προϋποθέσεις για την ανάταξη της οικονομίας είναι η εντατικοποίηση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η ταχεία αποκατάσταση του κλίματος επενδυτικής εμπιστοσύνης. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων αποτελούν τις δύο κινητήριες δυνάμεις για την επιστροφή σε διατηρήσιμη ανάπτυξη. Η στήριξη των υγιών εξωστρεφών επιχειρήσεων με μερίδιο στις διεθνείς αγορές και η προώθηση του τουρισμού αποτελούν εξίσου σημαντικές προϋποθέσεις της ανάπτυξης. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, που ενισχύει τις ελληνικές εξαγωγές, και η παρατηρούμενη ευελιξία της αγοράς εργασίας αποτελούν ισχυρά κίνητρα για την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών. Ιδιαίτερη σημασία επίσης αποδίδεται στην επενδυτική επιχειρηματική ζήτηση προκειμένου να στηριχθεί η εξωστρέφεια της παραγωγικής βάσης και να ενισχυθούν μεσοπρόθεσμα οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας.

ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Μετά την επίτευξη το 2014, για πρώτη φορά μετά το 2007, θετικού ρυθμού ανάπτυξης, η οικονομία το 2015 επανήλθε σε ύφεση (-0,7%) παρά το θετικό ρυθμό ανάπτυξης που καταγράφηκε στο πρώτο εξάμηνο του έτους (0,6%). Η σταθεροποίηση της οικονομίας στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2015 βασίστηκε κυρίως στην πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης και στη βελτίωση του εξωτερικού τομέα, λόγω της αύξησης των εξαγωγών αγαθών και του τουρισμού και της σημαντικής μείωσης των εισαγωγών. Αντίθετα, η ζήτηση επενδυτικών αγαθών σημείωσε περαιτέρω υποχώρηση, ως αποτέλεσμα της επιβάρυνσης του οικονομικού κλίματος και των δυσμενών χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης υποστηρίχθηκε από τη σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και υποβοηθήθηκε από τη μεγάλη και παρατεταμένη μείωση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, την πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, αλλά και από τη ρευστοποίηση αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών. Η σταθεροποίηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος είναι απόρροια της αύξησης της απασχόλησης και της σταδιακής αποκλιμάκωσης των πιέσεων στην αγορά εργασίας.

Οι εξαγωγές αγαθών σε πραγματικούς όρους κατέγραψαν άνοδο, αντισταθμίζοντας τη μικρή μείωση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών (λόγω μείωσης των εσόδων από τη ναυτιλία). Η εικόνα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βελτιώθηκε σημαντικά, αφού οι κεφαλαιακοί περιορισμοί κατά το γ' τρίμηνο του έτους οδήγησαν σε μείωση των εισαγωγών και συγκριτικά περιορισμένη μείωση των εξαγωγών. Επιπλέον, για τρίτη συνεχή χρονιά καταγράφηκε αύξηση της τουριστικής κίνησης, με θετική επίδραση στις τουριστικές εισπράξεις. Το τουριστικό προϊόν έχει βελτιωθεί σημαντικά κατά τα τελευταία χρόνια, ενσωματώνοντας διαρθρωτικές αλλαγές όπως είναι η επιμήκυνση του ωραρίου λειτουργίας των αρχαιολογικών χώρων και η δυνατότητα πρόσβασης στα μουσεία τις αργίες, καθώς και η προσφορά εναλλακτικών μορφών τουρισμού. Η εμπλοκή ανταγωνιστριών χωρών σε γεωπολιτικές εντάσεις στην Ανατολική Μεσόγειο συνέβαλε επίσης θετικά στην τουριστική κίνηση προς τη χώρα μας.

Η απασχόληση κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2015 αυξήθηκε, ως αποτέλεσμα τόσο της διατήρησης θετικού ρυθμού ανάπτυξης σε επιμέρους τομείς της οικονομίας όσο και της μεγάλης αύξησης της τουριστικής κίνησης. Στην κατεύθυνση αυτή συνέβαλαν επίσης η αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς περισσότερο ευέλικτες μορφές, μετά την άρση των θεσμικών περιορισμών στην αγορά εργασίας κατά την περίοδο που προηγήθηκε, και η διατήρηση του κόστους εργασίας των επιχειρήσεων στο χαμηλό επίπεδο που είχε διαμορφωθεί μετά τις μειώσεις των προηγούμενων ετών.

Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου κατέγραψαν πτώση στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2015, κυρίως λόγω της μείωσής τους το γ' τρίμηνο. Σημαντικά υποχώρησαν οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό, ενώ οι επενδύσεις στις κατασκευές συνέχισαν την καθοδική τους πορεία.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε για τρίτη συνεχή χρονιά σε αρνητικό έδαφος, καταγράφοντας ποσοστό -1,1% κατά μέσο όρο το 2015, αν και ο αρνητικός του ρυθμός επιβραδύνθηκε

κυρίως λόγω των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας κατά το τελευταίο πεντάμηνο του έτους. Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του αρνητικού πληθωρισμού έπαιξε η πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Επιπλέον, σημαντικό ποσοστό της αύξησης της έμμεσης φορολογίας απορροφήθηκε από τους παραγωγούς και δεν μετακινήθηκε στις τελικές τιμές καταναλωτή. Ωστόσο, το Δεκέμβριο του 2015 ο πληθωρισμός κατέγραψε θετικό πρόσημο, κυρίως λόγω των αυξήσεων στον ΦΠΑ. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας φαίνεται ότι υποχώρησε στη διάρκεια του έτους, αν και λιγότερο από τη μείωση των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας λόγω της κάμψης της παραγωγικότητας.

Η διατήρηση θετικού ρυθμού ανάπτυξης κατά το α' εξάμηνο του 2015 ήταν το αποτέλεσμα της ανάκαμψης που επιτεύχθηκε το β' εξάμηνο του 2014 και στηρίχθηκε στην εξισορρόπηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος του εξωτερικού τομέα που έλαβε χώρα τα προηγούμενα έτη. Οι δυσμενείς εξελίξεις ανέδειξαν τις δυνατότητες προσαρμογής των επιχειρήσεων και των καταναλωτών όταν κλήθηκαν να λειτουργήσουν σε συνθήκες ακραίων χρηματοπιστωτικών περιορισμών. Η επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος, η παράταση της πιστωτικής ασφυξίας και η επιβράδυνση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων οδήγησαν την οικονομία εκ νέου σε ύφεση κατά το β' εξάμηνο του έτους.

Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι οι αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας για τα επόμενα έτη παραμένουν ισχυρές, στο βαθμό όμως που θα αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι βραχυχρόνιες ανισορροπίες και κυρίως οι μακροχρόνιες προκλήσεις που συναρτώνται με το νέο αναπτυξιακό υπόδειγμα της χώρας.

ΚΕΡΔΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2015 καταγράφηκε μικρή βελτίωση των σημαντικότερων μεγεθών των εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις 165 εισηγμένων στο ΧΑ επιχειρήσεων, 33 η αύξηση των πωλήσεων έφθασε στο 0,8% και των μικτών κερδών στο 13,2%. Ωστόσο, η καθαρή κερδοφορία των επιχειρήσεων μειώθηκε στα 533,6 εκατ. ευρώ, έναντι 622,5 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του περασμένου έτους, και το περιθώριο καθαρού κέρδους υποχώρησε στο 3,0%. Οι επιχειρήσεις της βιομηχανίας και του εμπορίου φαίνεται ότι βελτίωσαν περισσότερο τις επιδόσεις τους, ενώ αντίθετα οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και

λοιπών δραστηριοτήτων είχαν κέρδη μειωμένα κατά 18,7% την ίδια περίοδο. Επίσης, στους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων της ΕΛΣΤΑΤ καταγράφονται ενδείξεις ανόδου της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, τουλάχιστον έως και το γ' τρίμηνο του 2015. Το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοοικονομικών εταιριών εμφανίζεται αυξημένο, σε τρέχουσες τιμές, κατά 10,3% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου έναντι της ίδιας περιόδου πέρυσι, κυρίως λόγω της μείωσης των φόρων αλλά και της μείωσης των δαπανών για εξαρτημένη εργασία. Η αύξηση του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος των μη χρηματοοικονομικών εταιριών για την ίδια περίοδο είναι της τάξεως του 5,2%.

3.4. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2016

ΑΝΑΚΟΠΗ ΤΗΣ ΥΦΕΣΗΣ ΤΟ 2016, ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟ 2017

Τα δύο τελευταία χρόνια η ελληνική οικονομία επιδεικνύει αξιοσημείωτες αντοχές: Το 2015, το ΑΕΠ μειώθηκε μόλις κατά 0,2% παρά τις ιδιαίτερα δυσμενείς συνθήκες που επικράτησαν κατά κύριο λόγο το πρώτο εξάμηνο, όταν κορυφώθηκε η αβεβαιότητα ως προς τη θέση της χώρας στη ζώνη του ευρώ, αλλά και το δεύτερο εξάμηνο, όταν επιβλήθηκαν οι αυστηροί – τουλάχιστον στην πρώτη φάση τους – περιορισμοί στις τραπεζικές συναλλαγές και στην κίνηση κεφαλαίων.

Το 2016, η ύφεση το πρώτο εξάμηνο ήταν ηπιότερη του αναμενομένου και η οικονομία παρουσίασε θετικό ρυθμό ανάπτυξης το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Συνολικά για το 2016, το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές έτους 2010 αυξήθηκε κατά 0,3%, οι αποπληθωριστικές πιέσεις συγκρατήθηκαν, η απασχόληση ενισχύθηκε και μειώθηκε η ανεργία, αν και παραμένει πολύ υψηλή. Η πορεία αυτή αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι υπάρχουν αποθέματα αναπτυξιακού δυναμικού, τα οποία, μετά από μια μακρά περίοδο αδράνειας και απραξίας, είναι έτοιμα να ενεργοποιηθούν όταν διαμορφωθούν οι κατάλληλες συνθήκες. Εξάλλου, παρά τα λάθη και τις οπισθοδρομήσεις, παρά το σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος της κρίσης, τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν τα τελευταία χρόνια επέτυχαν να θεραπεύσουν συσσωρευμένες παθογένειες και διαρθρωτικές ατέλειες, επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο τη βελτίωση μεσομακροπρόθεσμα των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της οικονομίας.

Ο πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του 2016 κυμάνθηκε ως επί το πλείστον σε αρνητικό έδαφος, αντανakλώντας τη χαμηλή ζήτηση και την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Η αναμενόμενη αύξηση της εγχώριας ζήτησης το 2017, σε συνδυασμό με τις νέες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (αυξήσεις του ειδικού φόρου κατανάλωσης στον καπνό και τα προϊόντα καπνού, στον καφέ, στη βενζίνη και στα ηλεκτρονικά τσιγάρα, καθώς και επιβολή νέου τέλους 5% στη σταθερή τηλεφωνία) και την προβλεπόμενη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα σταθεροποιήσουν τον πληθωρισμό σε θετικό έδαφος.

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από την επιστροφή της οικονομικής δραστηριότητας σε ρυθμούς ανάπτυξης, αλλά και από την αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση της ανεργίας. Μετά την ήπια ύφεση του 2015 (κατά 0,3%), το ΑΕΠ κατέγραψε μικρή αύξηση (0,3%) το 2016 ως αποτέλεσμα της ανοδικής δυναμικής που παρατηρήθηκε το β' εξάμηνο. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την προοδευτική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης (κυρίως της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και των επενδύσεων) και τη συνεχιζόμενη άνοδο των εξαγωγών αγαθών. Οι παράγοντες που προσδιόρισαν την πορεία ανάκαμψης συνδέονται με: (α) τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας ως απόρροια της επιτυχούς ολοκλήρωσης της πρώτης αξιολόγησης του προγράμματος και της έναρξης της αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, (β) τη στήριξη της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης που προήλθε από την ευνοϊκή εξέλιξη του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας των νοικοκυριών λόγω της ενίσχυσης της απασχόλησης και (γ) την ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών ως αποτέλεσμα της ανάκτησης της απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας τα τελευταία χρόνια και της εξωστρεφούς δυναμικής αρκετών κλάδων της οικονομίας.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να επιταχυνθεί στη διάρκεια του 2017. Ως παράγοντες ώθησης καταγράφονται: η ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, η περαιτέρω ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων (και η άνοδος των ξένων άμεσων επενδύσεων) και η αύξηση των εξαγωγών αγαθών. Αναγκαία προϋπόθεση για αυτή την προοπτική είναι η άμεση ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης, η οποία, σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση της ανάλυσης βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, εκτιμάται ότι θα δρομολογήσει την ένταξη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και θα διασφαλίσει τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας. Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας ωστόσο χαρακτηρίζονται και από σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους που σχετίζονται με το διεθνές

περιβάλλον, όπως: η άνοδος του ευρωσκεπτικισμού και η αβεβαιότητα για το πώς αυτή θα εκφραστεί στις εκλογικές αναμετρήσεις σε χώρες της ευρωζώνης και στη διαμόρφωση της ευρωπαϊκής πολιτικής, η άνοδος του προστατευτισμού στο παγκόσμιο εμπόριο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις στην Τουρκία και την ευρύτερη περιοχή και οι εξελίξεις της προσφυγικής κρίσης.

Με βάση τα τελευταία διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016 η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές αγαθών συνέβαλαν στην οριακή αύξηση του ΑΕΠ (+0,2%) κατά 0,7, 0,7 και 1,7 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Η αλλαγή της τάσης στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη συνδέεται κυρίως με την ολοκλήρωση της πρώτης αξιολόγησης, η οποία είχε ως άμεσο αποτέλεσμα τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, αλλά και των συνθηκών ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας, ιδιαίτερα μέσω της επαναφοράς του *winner* και της συνακόλουθης μείωσης του κόστους δανεισμού των ελληνικών τραπεζών.

Ταυτόχρονα, ξεκίνησε η άμεση αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου, η οποία ενίσχυσε τη ρευστότητα στην αγορά. Παράλληλα, η αύξηση της μισθωτής κυρίως

απασχόλησης επέτρεψε την είσοδο εργαζομένων στην παραγωγή, επέδρασε θετικά στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και ενίσχυσε την καταναλωτική δαπάνη της οικονομίας. Θετικά επέδρασε στην εξέλιξη του ΑΕΠ και η ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών που παρατηρείται ήδη από το 2010, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας, η οποία κατά κύριο λόγο οφείλεται στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων, της αύξησης της εξωτερικής ζήτησης, αλλά και της στροφής των επιχειρήσεων σε ξένες αγορές μετά τη μείωση της εγχώριας ζήτησης.

Αντίθετα, η μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών και η αύξηση των εισαγωγών αγαθών επέδρασαν αρνητικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ. Η αρνητική συμβολή των εξαγωγών υπηρεσιών συνδέεται κυρίως με τη μείωση των εσόδων από τη ναυτιλία, εξαιτίας και των κεφαλαιακών περιορισμών, καθώς και με τη μείωση των τουριστικών εισπράξεων. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των εισαγωγών αγαθών συνδέεται με την αύξηση των επενδύσεων. Ωστόσο, παρά τη μείωση των εξαγωγών υπηρεσιών, το μερίδιο των εξαγωγών (αγαθών και υπηρεσιών) στο ΑΕΠ για το εννεάμηνο παραμένει στο 31,9%, έναντι 19% το 2009.³ Σύμφωνα με τις ενδείξεις των τελευταίων ετών, η ελληνική οικονομία έχει ήδη αρχίσει να κινείται στην κατεύθυνση ενός νέου, εξωστρεφούς

παραγωγικού προτύπου, το οποίο βασίζεται κυρίως στην ανάπτυξη κλάδων που παράγουν εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες. Πιο συγκεκριμένα, οι σχετικές τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 10% περίπου την περίοδο 2010-2015, με αποτέλεσμα η παραγωγή τους να γίνει πιο επικερδής. Κατά συνέπεια, το μερίδιο των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην ιδιωτική οικονομία έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη αποδίδεται τόσο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν ήδη υλοποιηθεί και στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας όσο και στο γεγονός ότι οι τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό αντιμετώπισαν ηπιότερη ύφεση και κατά συνέπεια κατόρθωσαν να αυξήσουν σταδιακά τα μερίδιά τους σε όρους όγκου παραγωγής και απασχόλησης.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε μικρό έλλειμμα το 2016. Ειδικότερα, η θετική επίδραση από τη μείωση του ελλείματος του ισοζυγίου των καυσίμων αντισταθμίστηκε από τη διεύρυνση του ελλείματος του ισοζυγίου αγαθών χωρίς καύσιμα και έως ένα βαθμό από τη συρρίκνωση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό. Όσον αφορά τη ναυτιλία, οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν κυρίως τη δυσχέρεια των συναλλαγών που προκλήθηκε από την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και, όσον αφορά τον τουρισμό, συνδέονται με τη μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι και του αριθμού των διανυκτερεύσεων, παρά την άνοδο των αφίξεων. Τέλος, τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων είχαν αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του 2016 κυμάνθηκε ως επί το πλείστον σε αρνητικό έδαφος, αντανακλώντας τη χαμηλή ζήτηση και την πτωτική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου.

Η αναμενόμενη αύξηση της εγχώριας συνολικής ζήτησης το 2017, σε συνδυασμό με τις νέες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και τις προβλεπόμενες αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα σταθεροποιήσουν τον εναρμονισμένο πληθωρισμό σε θετικό έδαφος. Το 2016 χαρακτηρίστηκε από θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2016, η απασχόληση αυξήθηκε και το μέσο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο στην ΕΕ-28. Στην αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι συνέβαλαν κυρίως η βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης ιδιαίτερα στο δευτερογενή τομέα, όπου η σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση της απασχόλησης, και στις τουριστικές υπηρεσίες. Παράλληλα, οι μεταρρυθμίσεις στην

αγορά εργασίας βελτίωσαν την ευελιξία της. Η ευελιξία στην αγορά εργασίας πιθανώς αντικατοπτρίζεται στα υψηλά ποσοστά των ευέλικτων μορφών απασχόλησης και στην αύξηση της κινητικότητας των εργαζομένων, ενώ και το κόστος εργασίας των επιχειρήσεων παρέμεινε στα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί τα προηγούμενα έτη.

Η αποκλιμάκωση της ανεργίας αναμένεται να συνεχιστεί το 2017, ως αποτέλεσμα κυρίως των αναμενόμενων υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης. Παράλληλα, οι στοχευμένες ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα προγράμματα επιμόρφωσης των ανέργων θα βοηθήσουν στην περαιτέρω αποκλιμάκωση της ανεργίας, ιδιαιτέρως της μακροχρόνιας και των νέων, και κατ' επέκταση στην άμβλυνση των κοινωνικών ανισοτήτων. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2017 αναμένεται ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, υπό την προϋπόθεση ότι η δεύτερη αξιολόγηση θα ολοκληρωθεί άμεσα και θα ενταθεί η μεταρρυθμιστική προσπάθεια. Προβλέπονται ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ 2,5%, 3% και 3% για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αντίστοιχα. Οι τρεις συνιστώσες της μεγέθυνσης της οικονομίας μεσοπρόθεσμα (για τα έτη 2017-2019) αναμένεται να είναι η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές. Παράμετροι που θα συμβάλουν στη θετική αυτή εξέλιξη τα επόμενα έτη είναι οι εξής:

- Η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, η συγχρηματοδότηση έργων από ευρωπαϊκούς πόρους και η ενεργοποίηση του νέου καθεστώτος κινήτρων στο πλαίσιο του νέου αναπτυξιακού νόμου αναμένεται να συντελέσουν στην ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων. Ο κρισιμότερος παράγοντας για την υποχώρηση του σχετικού κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών εκτιμάται ότι είναι η ένταξη των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, αφού αναμένεται να αποκαταστήσει το κλίμα εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία. Την εμπιστοσύνη στις οικονομικές προοπτικές της Ελλάδος θα βελτιώσει η ενδεχόμενη αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων, οι οποίες συνιστούν έμπρακτη απόδειξη τόσο της αποτελεσματικότητας των διαρθρωτικών και θεσμικών αλλαγών που επιτεύχθηκαν την τελευταία εξαετία όσο και των ανταγωνιστικών και επενδυτικών πλεονεκτημάτων της Ελλάδος.

- Οι πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις σε εξαγωγικές δραστηριότητες και νέες τεχνολογίες, αλλά και η εντεινόμενη μετακίνηση πόρων και δραστηριοτήτων προς την παραγωγή εμπορεύσιμων προϊόντων, αναμένεται να επαυξήσουν τη μεσοπρόθεσμη δυναμική των εξαγωγών.

- Η συνέχιση και ένταση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η επέκτασή της κυρίως στις αγορές προϊόντων αναμένεται να συντελέσουν στην περαιτέρω βελτίωση της

ανταγωνιστικότητας και στην αύξηση της εξωστρέφειας της οικονομίας. Το αναπτυξιακό αποτέλεσμα, πάντως, των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν τροφοδοτείται μόνο από το νομοθετικό έργο, αλλά συνδέεται και με την άρση των αβεβαιοτήτων γύρω από την εφαρμογή τους. Κατά συνέπεια, ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στην παρακολούθηση και αξιολόγηση της υλοποίησης των μεταρρυθμιστικών πρωτοβουλιών σε βάθος χρόνου.

Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας χαρακτηρίζονται και από σημαντικές αβεβαιότητες και κινδύνους που σχετίζονται με το διεθνές περιβάλλον. Το 2017 η διαμόρφωση της ευρωπαϊκής πολιτικής αναμένεται να επηρεαστεί από την άνοδο του ευρωσκεπτικισμού και τις πολιτικές εκφράσεις του στις επόμενες εκλογικές αναμετρήσεις σε χώρες της ευρωζώνης. Ταυτόχρονα, η άνοδος του προστατευτισμού παγκοσμίως αλλά και οι γεωπολιτικές εξελίξεις ενδέχεται να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών (μέσω κυρίως των τουριστικών υπηρεσιών) σε διεθνή κλίμακα. Τέλος, ενδεχόμενη επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης και αύξηση των μεταναστευτικών-προσφυγικών ροών μπορεί να έχει επιδράσεις σε ορισμένους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

3.5. ΕΚΘΕΣΗ ΕΤΟΥΣ 2017

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το 2017 σηματοδοτεί την επάνοδο της οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για πρώτη φορά μετά το 2014. Κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης αποτέλεσε η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και κυρίως των υπηρεσιών, που αντανάκλα τη βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η αγορά εργασίας συνέχισε να δείχνει σημάδια βελτίωσης, με την απασχόληση να αυξάνεται και την ανεργία να μειώνεται – αν και παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η θετική αυτή εξέλιξη ήταν το αποτέλεσμα της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και της επίδρασης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας. Ο βιομηχανικός τομέας παρουσίασε ενδείξεις δυναμισμού, ιδίως στους κλάδους της μεταποίησης με εξαγωγικό προσανατολισμό. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε βελτίωση.

Στον αντίποδα αυτών των θετικών εξελίξεων, η παρατηρούμενη ανάκαμψη των επενδυτικών δαπανών δεν φαίνεται ακόμη να έχει αποκτήσει τη δυναμική που απαιτείται για την ενίσχυση του κεφαλαιακού αποθέματος και τη στήριξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια, ενώ η εκτιμώμενη υπέρβαση του πρωτογενούς πλεονάσματος έναντι του στόχου είχε αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία. Επιπλέον, το υψηλό απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί τροχοπέδη για την επαρκή χρηματοδότηση της οικονομίας. Οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας για το 2018 παραμένουν θετικές. Βασικές προϋποθέσεις για υψηλούς και διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης αποτελούν η ανάκαμψη των παραγωγικών επενδύσεων, η διαφύλαξη και συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ταχεία αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας. Στους κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν την εξέλιξη της οικονομίας περιλαμβάνονται τυχόν καθυστερήσεις στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, δυσμενέστερες επιπτώσεις από το μίγμα της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και γεωπολιτικές εξελίξεις.

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία (ΕΛΣΤΑΤ, Δεκέμβριος 2017), το 2017 η ελληνική οικονομία εισήλθε σε πορεία ανάκαμψης. Κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017 η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ (+1,1%) κατά 0,4, 0,3 και 2,3 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, ενώ αρνητικά συνέβαλαν η δημόσια κατανάλωση και οι εισαγωγές αγαθών κατά 0,6 και 2,1 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Με την ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολόγησης ξεκίνησε η άμεση αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου και βελτιώθηκαν οι συνθήκες ρευστότητας της πραγματικής οικονομίας. Ωστόσο, η εκτιμώμενη υπέρβαση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 20172 έναντι του στόχου είχε αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία, καθώς επιτεύχθηκε μέσω της άντλησης σημαντικών πόρων από την παραγωγική διαδικασία με τη μορφή της αύξησης της φορολογίας, καθώς και μέσω μειωμένων δαπανών.

Συνεπώς, σε βασικό πυλώνα της ανάπτυξης αναδεικνύεται η ταχεία αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν σημαντικά, επιβεβαιώνοντας την ισχυρή ανοδική τάση που έχει παρατηρηθεί από το 2014 ως αποτέλεσμα της ευνοϊκής διεθνούς συγκυρίας αλλά και της αποκατάστασης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν δυναμικά (+13,0%), χάρη τόσο στην άνοδο των τουριστικών εισπράξεων όσο και στην αύξηση των εσόδων από τη ναυτιλία. Η εξαγωγική δυναμική της οικονομίας αντανάκλαται στη σημαντική άνοδο του μεριδίου των εξαγωγών στο ΑΕΠ (33,1% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-

Σεπτεμβρίου 2017, από 23,0% τη διετία 2007-2008) και εκτιμάται ότι συνδέεται στενά με την ανάπτυξη των κλάδων που παράγουν εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες,³ ως αποτέλεσμα και της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από το 2009 και μετά. Από την πλευρά της προσφοράς, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αντανακλάται στην αυξημένη βιομηχανική παραγωγή κατά τη διάρκεια του περασμένου έτους, όπως καταγράφεται από την αύξηση της προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας κατά 7,4% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου (που συνέβαλε κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας στην αύξηση του ΑΕΠ), από το δείκτη βιομηχανικής παραγωγής της ΕΛΣΤΑΤ για το 2017 (4,1%) και από το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση.

Το 2017 συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Το εννεάμηνο του 2017 η απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,1%, ενώ το μέσο ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 21,5% από 23,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Η αύξηση της απασχόλησης οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας τα προηγούμενα έτη, στην αύξηση της κινητικότητας των εργαζομένων και στην καλή πορεία ορισμένων κλάδων, όπως το εμπόριο, ο τουρισμός και η μεταποίηση. Σημαντική είναι επομένως η συμβολή των ευέλικτων μορφών απασχόλησης, που αποτελούν την πλειοψηφία των νέων προσλήψεων στον ιδιωτικό τομέα. Παρ' όλα αυτά, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Αν και οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη μείωση της ανεργίας παραμένουν θετικές σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και τη βελτίωση των προσδοκιών για την πορεία της οικονομίας γενικότερα, το πρόβλημα της μακροχρόνιας ανεργίας καθώς και της ανεργίας των νέων και των γυναικών και της συνακόλουθης απαξίωσης των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού πρέπει να αντιμετωπιστεί άμεσα. Αναφορικά με τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε έλλειμμα, μειωμένο σε σύγκριση με το 2016.

Ειδικότερα, η θετική επίδραση από την ανάκαμψη των καθαρών εισπράξεων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία υπεραντιστάθμισε τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών. Παρά τη συνεχιζόμενη ανοδική πορεία των εξαγωγών αγαθών, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων διευρύνθηκε, αφού οι εισαγωγές αυξήθηκαν περισσότερο. Όσον αφορά τον τουρισμό, η αύξηση των αφίξεων συνδυάστηκε με αύξηση των εισπράξεων. Η άνοδος των εισπράξεων από τη ναυτιλία αντανακλά αφενός τη βελτίωση των ναύλων και αφετέρου την άμβλυνση των δυσχερειών στις συναλλαγές λόγω της επιβολής περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων είχαν θετική επίδραση στη διαμόρφωση του ισοζυγίου

τρεχουσών συναλλαγών. Τέλος, ιδιαίτερα ευνοϊκή εξέλιξη για την προοπτική ανάκαμψης της οικονομίας αποτελεί η συνεχιζόμενη θετική πορεία των εισροών για ξένες άμεσες επενδύσεις και το 2017.

Στη διάρκεια του 2017 καταγράφηκε επιστροφή του πληθωρισμού σε θετικό έδαφος, λόγω κυρίως της έντονα ανοδικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου αλλά και των αυξήσεων των έμμεσων φόρων από την αρχή του έτους. Για το 2018 εκτιμάται ότι οι επιδράσεις βάσης από τις τελευταίες αυξήσεις στην έμμεση φορολογία θα συγκρατήσουν το μέσο πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να κινηθεί σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2017. Παρά τις θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις και τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στη διάρκεια του 2017, η παραμονή της ελληνικής οικονομίας σε διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά συναρτάται άμεσα με σημαντικές προκλήσεις που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν. Ειδικότερα: (α) Η υστέρηση των ιδιωτικών και δημόσιων παραγωγικών επενδύσεων δεν επιτρέπει την ενίσχυση του κεφαλαιακού αποθέματος και του δυναμικού προϊόντος της οικονομίας. Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος δεν αρκεί από μόνη της για την αντιμετώπιση των χρόνιων εγγενών αδυναμιών της εγχώριας οικονομίας. Η υψηλή φορολογία, η γραφειοκρατία, το ασταθές και μη προβλέψιμο φορολογικό σύστημα, η καθυστέρηση στην απονομή δικαιοσύνης, η δυσκολία πρόσβασης σε φθηνή χρηματοδότηση και η διαφθορά είναι παράγοντες που δρουν αποτρεπτικά στην ανάληψη επιχειρηματικής δραστηριότητας. Εξάλλου, το γεγονός ότι η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας προχωρεί με αργούς ρυθμούς έχει ως αποτέλεσμα να αναβάλλεται ή και να ματαιώνεται το όφελος που μπορεί να προκύψει για την οικονομία από εκείνες τις επενδύσεις που συνδέονται με τις ιδιωτικοποιήσεις. (β)

Το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αν και μειούμενο, παραμένει υψηλό και εμποδίζει την επαρκή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Η αξιοποίηση του ήδη υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου για την επίλυση αυτού του προβλήματος συνιστά βασική προϋπόθεση για την άμεση απελευθέρωση αναπτυξιακών πόρων που μπορούν να στηρίξουν την υγιή επιχειρηματικότητα. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, αναμένεται ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα. Για τα έτη 2017, 2018 και 2019 αναμένονται ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ 1,6%, 2,4% και 2,5% αντίστοιχα. Σ' αυτή την εξέλιξη εκτιμάται ότι θα συμβάλουν τόσο ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας όσο και η εγχώρια ζήτηση. Η επίτευξη υψηλών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης τα επόμενα έτη συνδέεται με την αλλαγή του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας. Για να γίνει αυτό, θα πρέπει να διατηρηθούν τα έως σήμερα επιτεύγματα όσον αφορά τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, να προχωρήσει η άμεση εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, ιδίως στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, και

κυρίως να επιταχυνθεί η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας με την ταχεία υλοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Επίσης, προκειμένου να αντιμετωπιστούν μακροχρόνια εμπόδια στην επιχειρηματική δραστηριότητα και να προσελκυστούν ξένες άμεσες επενδύσεις σε κρίσιμους τομείς της οικονομίας, είναι αναγκαίο να δοθεί έμφαση στην ποιότητα και την απρόσκοπτη λειτουργία των θεσμών που προσδιορίζουν τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα και την εξωστρέφεια της οικονομίας.

Οι εκτιμήσεις για τις προοπτικές της οικονομίας εμπεριέχουν και σημαντικές αβεβαιότητες. Σε ό,τι αφορά το εγχώριο περιβάλλον, ενδεχόμενες αστοχίες ή καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων και των ιδιωτικοποιήσεων θα οδηγήσουν σε περαιτέρω φορολογική επιβάρυνση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και σε επιβράδυνση της ανάκαμψης της οικονομίας. Σε ό,τι αφορά το διεθνές περιβάλλον, ενδεχόμενη επιδείνωση της προσφυγικής κρίσης και αύξηση των μεταναστευτικών-προσφυγικών ροών μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά ορισμένους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας.

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός επανήλθε με ένταση σε θετικό έδαφος από τους πρώτους μήνες του 2017, καταγράφοντας μέσο ετήσιο ρυθμό 1,1% μετά από τριετή περίοδο καταγραφής αρνητικών ετήσιων ρυθμών μεταβολής (2013-2015) και μηδενικής μεταβολής το 2016. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην έντονα ανοδική πορεία των διεθνών τιμών του πετρελαίου κυρίως κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2017, αλλά και στην πληθωριστική επίδραση των έμμεσων φόρων που τέθηκαν σε ισχύ από την αρχή του έτους στα καύσιμα αυτοκινήτου, στον καπνό, στον καφέ και στη σταθερή τηλεφωνία. Αυξητικά επέδρασε, κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2017, και η αύξηση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης που έλαβε χώρα τον Οκτώβριο του 2016, καθώς επίσης και η μικρή αναθέρμανση της εγχώριας ζήτησης. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν στις αρχές του 2017 και, παρά το γεγονός ότι σε απόλυτες τιμές δεν ανήλθαν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, εντούτοις κατέγραψαν εντυπωσιακούς ετήσιους ρυθμούς ανόδου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πετρελαίου Brent σε ευρώ το α' τρίμηνο του 2017 ανήλθε σε περίπου 63%. Οι υψηλοί ετήσιοι ρυθμοί κατά το πρώτο πεντάμηνο του έτους (που έγιναν αισθητά χαμηλότεροι

στη συνέχεια) επέφεραν σημαντική επιτάχυνση του πληθωρισμού της ενεργειακής συνιστώσας του εναρμονισμένου δείκτη. Εξάλλου, η αύξηση του ΕΦΚ στο πετρέλαιο θέρμανσης τον Οκτώβριο του 2016 συνέβαλε επίσης θετικά στην εξέλιξη του πληθωρισμού κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2017. Έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τιμής του πετρελαίου θέρμανσης το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου διαμορφώθηκε σε 32,2%, συμβάλλοντας πληθωριστικά, ενώ το τρίμηνο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου υποχώρησε στο 4,8%. Επιπλέον, ο πληθωρισμός των ενεργειακών αγαθών ενισχύθηκε και από τις αυξήσεις του ΕΦΚ στα καύσιμα κίνησης από τον Ιανουάριο του 2017.

Η δεύτερη συνιστώσα του εναρμονισμένου πληθωρισμού που είχε έντονη πληθωριστική επίδραση κατά το 2017 αφορά τις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, τα οποία συμπεριλαμβάνουν τα αλκοολούχα ποτά και τον καπνό. Η αύξηση των ΕΦΚ στον καπνό και στον καφέ από τον Ιανουάριο του 2017, σε συνδυασμό με τον περυσινό βαρύ χειμώνα και την περιορισμένη παραγωγή ελαιολάδου, επέδρασαν αυξητικά τόσο στις τιμές των επεξεργασμένων τροφίμων όσο και στο γενικό δείκτη. Τα επεξεργασμένα τρόφιμα κατέγραψαν μέσο ετήσιο πληθωρισμό 2,0% το 2017, από 1,0% το 2016. Ο διπλάσιος μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών τους κατά το 2017 αποδίδεται αποκλειστικά στον καπνό, του οποίου ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ανήλθε στο 7,7% το 2017, από 1,0% το 2016. Οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής εξαιρουμένου του καπνού κατέγραψαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 0,2% το 2017, έναντι 1,0% το 2016, παρά τη μεγάλη αύξηση της τιμής του ελαιολάδου (10,9% το 2017, έναντι 5,7% το 2016) και του καφέ (14,2%, έναντι 4,4% το 2016). Η σχεδόν μηδενική μεταβολή του μέσου επιπέδου των τιμών των επεξεργασμένων τροφίμων χωρίς τον καπνό, παρά τις σημαντικές αυξήσεις στο ελαιόλαδο και στον καφέ, αντανακλά τον τεράστιο όγκο των προσφορών στα περισσότερα είδη διατροφής στα καταστήματα λιανικής ειδών διατροφής (σουπερμάρκετ) καθ' όλη τη διάρκεια του έτους λόγω των αναδιατάξεων στο συγκεκριμένο χώρο και του έντονου ανταγωνισμού.

Πέρα όμως από τα ενεργειακά αγαθά και τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, στην άνοδο του πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών. Αντιθέτως, για έβδομη συνεχόμενη χρονιά τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά παρέμειναν σε αρνητικό έδαφος, συγκρατώντας την περαιτέρω αύξηση του γενικού πληθωρισμού. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο διεθνή ανταγωνισμό των ειδών αυτών, στην περιορισμένη εγχώρια ζήτηση, στην προβληματική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και στη διατήρηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, παρά τη σχετική χαλάρωσή τους. Έντονες επιδράσεις βάσης (base effects) αναμένονται για το 2018. Με εξαίρεση το νέο

τέλος ανά διανυκτέρευση στα ξενοδοχεία και την εναρμόνιση των συντελεστών του ΦΠΑ με εκείνους της υπόλοιπης χώρας στα εναπομείναντα νησιά (εξαιρούνται τα νησιά Σάμος, Χίος, Κως, Λέσβος και Λέρος με εξαίρεση αναστολή), δεν υπάρχουν άλλα μέτρα που επιβαρύνουν την έμμεση φορολογία. Κατά συνέπεια, οι επιδράσεις βάσης θα συγκρατήσουν το γενικό πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να κινηθεί σε επίπεδα χαμηλότερα σε σχέση με το 2017.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΠΑΠ Α.Ε.

4.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η ΟΠΑΠ Α.Ε. (η “Εταιρεία” ή “μητρική εταιρεία”) ιδρύθηκε το 1958 ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, ανασυστάθηκε σε ανώνυμη εταιρεία το 1999 με έδρα την Ελλάδα και η τήρηση των λογιστικών βιβλίων ως ανώνυμης εταιρείας ξεκίνησε το 2000. Έδρα της Εταιρείας, η οποία αποτελεί και το βασικό τόπο διεξαγωγής των εργασιών της, είναι η Λεωφόρος Αθηνών 112, 104 42 Αθήνα, Ελλάδα. Οι μετοχές της ΟΠΑΠ Α.Ε. είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Ο όμιλος ΟΠΑΠ, πέραν της μητρικής εταιρείας, περιλαμβάνει και τις εταιρείες στις οποίες η ΟΠΑΠ Α.Ε., είτε άμεσα είτε έμμεσα, ασκεί έλεγχο. Οι οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ενοποιούνται με τη μέθοδο της πλήρους ενοποίησης από τη SAZKA Group a.s.. Στις 13.10.2000 η Εταιρεία απέκτησε από το Ελληνικό Δημόσιο το 20ετές αποκλειστικό δικαίωμα διεξαγωγής, διαχείρισης, οργάνωσης και λειτουργίας συγκεκριμένων αριθμολαχείων και παιχνιδιών πρόγνωσης αθλητικών γεγονότων, με κάθε πρόσφορο μέσο που διατίθεται από την τρέχουσα τεχνολογία, έναντι τιμήματος € 322.817 χιλ.. Η Εταιρεία απέκτησε επίσης, το αποκλειστικό δικαίωμα εκμετάλλευσης και διαχείρισης οποιουδήποτε νέου παιχνιδιού πρόγνωσης αθλητικών γεγονότων στην Ελλάδα, καθώς και το δικαίωμα πρώτης προτίμησης για κάθε νέο παιχνίδι που θα επιτραπεί με Νόμο. Ο αριθμός των παιχνιδιών αυξήθηκε σταδιακά με την πάροδο του χρόνου και περιλαμβάνει επί του παρόντος 13 παιχνίδια. Το παραπάνω αποκλειστικό δικαίωμα της Εταιρείας έχει επεκταθεί για μια περίοδο 10 ετών, δηλαδή μέχρι τις 12.10.2030 έναντι, (α) εφάπαξ ποσού € 375.000 χιλ. και (β) για το διάστημα από 13.10.2020 έως 12.10.2030, καταβολή ποσοστού 5% επί των καθαρών εσόδων που απορρέουν από τα εν λόγω παιχνίδια στην Ελληνική Δημοκρατία.

Ως εκ τούτου, η Εταιρεία κατέχει το αποκλειστικό δικαίωμα διεξαγωγής, διαχείρισης, οργάνωσης και λειτουργίας, με κάθε πρόσφορο μέσο, έξι αριθμολαχείων (ΤΖΟΚΕΡ, ΛΟΤΤΟ, ΠΡΟΤΟ, EXTRA 5, SUPER 3 και ΚΙΝΟ), τριών παιχνιδιών αθλητικών και λοιπών στοιχηματισμών (ΠΡΟΠΟ, ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ και ΣΤΟΙΧΗΜΑ [το οποίο περιλαμβάνει τα MONITOR GAMES και το GO LUCKY]), δύο νέων τυχερών παιχνιδιών (BINGO και SUPER 4) καθώς επίσης και των παιχνιδιών "Προγνωστικά Αγώνων Καλαθοσφαίρισης" και "Προγνωστικά Αγώνων Ομαδικών Αθλημάτων". Τα ανωτέρω αριθμολαχεία και παιχνίδια στοιχηματισμών προσφέρονται και στην Κύπρο, μέσω των θυγατρικών εταιρειών ΟΠΑΠ ΚΥΠΡΟΥ LTD και ΟΠΑΠ SPORTS LTD, αντίστοιχα.

Το Νοέμβριο του 2011, χορηγήθηκε στην ΟΠΑΠ Α.Ε. άδεια για την εγκατάσταση και εκμετάλλευση 35.000 παιγνιομηχανημάτων εντός της Ελληνικής επικράτειας. Σύμφωνα με τους όρους της άδειας, η ΟΠΑΠ Α.Ε. έχει ήδη προκαταβάλει ποσό € 16.000 ανά VLT (ήτοι, € 560 εκ. σύνολο). Από τα ανωτέρω, τα 16.500 θα εγκατασταθούν και θα λειτουργήσουν από το εταιρικό δίκτυο, ενώ τα 18.500 θα εκμεταλλευτούν από παραχωρησιούχους προς τους οποίους η ΟΠΑΠ ΑΕ θα παραχωρήσει το δικαίωμα εγκατάστασης και εκμετάλλευσής τους.

Η ΟΠΑΠ Α.Ε., μέσω της πλήρως ελεγχόμενης θυγατρικής της, ήταν επικεφαλής της κοινοπραξίας των εταιρειών ΟΠΑΠ INVESTMENT LTD, Lottomatica Giochi e Partecipazioni S.r.l., Intralot Lotteries Limited και Scientific Games Global Gaming S.a r.l., η οποία ανακηρύχθηκε νικήτρια στο διαγωνισμό για την από 30.07.2013 παραχώρηση 12ετούς αποκλειστικής άδειας λειτουργίας και διαχείρισης των Κρατικών Λαχείων και του Στιγμιαίου Λαχείου (ΣΚΡΑΤΣ) στην Ελληνική επικράτεια, η οποία περιλαμβάνει το Εθνικό Λαχείο, το Λαϊκό Λαχείο, το Ευρωπαϊκό Λαχείο, το Στιγμιαίο Λαχείο (ΣΚΡΑΤΣ), το Στεγαστικό Λαχείο και το Πρωτοχρονιάτικο Λαχείο. Η κοινοπραξία έχει καταβάλλει αμοιβή ύψους € 190 εκ. Επιπροσθέτως, η κοινοπραξία θα καταβάλει 30% του μικτού εσόδου (GGR) της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε. στο κράτος (με εξαίρεση το Πρωτοχρονιάτικο Λαχείο). Σε κάθε περίπτωση το ποσό αυτό δε θα πρέπει να είναι μικρότερο από € 30 εκ. για τον πρώτο χρόνο λειτουργίας και € 50 εκ. για τα επόμενα έντεκα (11) χρόνια (σύνολο € 580 εκ. καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης). Η εταιρεία ΟΠΑΠ INVESTMENT LTD κατέχει το 67% του καταβληθέντος μετοχικού κεφαλαίου της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε..

Στις 22.12.2014 ιδρύθηκε η εταιρεία Ιπποδρομίες Α.Ε.. Σκοπός της είναι η άσκηση του αποκλειστικού 20ετούς δικαιώματος διοργάνωσης και διεξαγωγής αμοιβαίου

ιπποδρομιακού στοιχήματος στην Ελλάδα, έναντι αμοιβής € 40εκ., σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις της από 24.04.2015 Σύμβασης Παραχώρησης με το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου, το γενικό νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο, καθώς επίσης και το γενικότερο ρυθμιστικό πλαίσιο.

Στις 19.11.2014, η OPAP INVESTMENT LTD, 100% θυγατρική της ΟΠΑΠ Α.Ε, εξαγόρασε το 90% του μετοχικού κεφαλαίου της TORA DIRECT A.E. (πρώην Payzone Hellas A.E.) και στις 24.08.2015 προχώρησε στην εξαγορά του υπόλοιπου μη ελεγχόμενου 10%, έναντι συνολικού τιμήματος € 9.135. Η TORA DIRECT A.E. παρέχει υπηρεσίες συναλλαγών με ηλεκτρονικά μέσα, υπηρεσίες πώλησης άυλου χρόνου ομιλίας καθώς επίσης και υπηρεσίες είσπραξης λογαριασμών κοινής ωφελείας. Την 01.09.2016 συστάθηκε η εταιρεία ΤΩΡΑ ΓΟΥΟΛΕΤ Α.Ε. με κύριο σκοπό τη διενέργεια εργασιών και δραστηριοτήτων που επιτρέπονται για τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος. Η ΤΩΡΑ ΓΟΥΟΛΕΤ Α.Ε. είναι 100% θυγατρική της ΟΠΑΠ INVESTMENT LTD (100% θυγατρική της ΟΠΑΠ Α.Ε.).

Οι δραστηριότητες του Ομίλου προσφέρονται μέσω ενός διευρυμένου online και συμβατικού δικτύου πωλήσεων. Στην ελληνική επικράτεια υπάρχουν συνολικά 11.718 σημεία διανομής για την προώθηση των προϊόντων της ΟΠΑΠ Α.Ε., της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε. και της ΙΠΠΟΔΡΟΜΙΕΣ Α.Ε.. Τα προϊόντα της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΧΕΙΑ Α.Ε., εκτός των πρακτορείων, διατίθενται επίσης και μέσω χονδρεμπόρων, mini-markets και πλανόδιων πωλητών. Στην Κύπρο, τα σημεία πώλησης ανέρχονται σε 200 και περιλαμβάνουν τα πρακτορεία της ΟΠΑΠ ΚΥΠΡΟΥ LTD και της ΟΠΑΠ SPORTS LTD.

4.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΟΠΑΠ Α.Ε.

Στο σημείο αυτό ακολουθούν οι δημοσιευμένες καταστάσεις της εταιρείας, όπως έχουν αναρτηθεί στον διαδικτυακό χώρο και πιο συγκεκριμένα στην επίσημη ιστοσελίδα της ΟΠΑΠ Α.Ε..

4.2.1. Καταστάσεις 2016-2017

Πίνακας 1: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	12.1	1.163.867	1.216.858	1.001.442	1.041.090
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	12.2	109.298	67.583	86.994	45.196
Επενδύσεις σε ακίνητα	12.3	922	940	922	940
Υπεραξία	12.4	54.676	14.183	-	-
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	12.5	-	-	281.945	280.604
Συμμετοχές σε συγγενείς εταιρείες	12.6	-	12.175	-	-
Μακροπρόθεσμες εμπορικές απαιτήσεις	12.11	2	13	2	13
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12.7	22.553	6.384	40.225	21.263
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	12.8	<u>5.209</u>	<u>12.154</u>	-	-
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		1.356.527	1.330.291	1.411.530	1.389.107
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	12.9	246.102	273.523	94.270	65.433
Αποθέματα	12.10	7.920	12.469	1.927	2.350
Εμπορικές απαιτήσεις	12.11	127.829	80.634	54.360	33.667
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12.12	<u>58.532</u>	<u>70.757</u>	<u>29.896</u>	<u>50.198</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		440.383	437.384	180.454	151.648
Σύνολο Ενεργητικού		1.796.910	1.767.675	1.591.984	1.540.755
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	12.13	95.700	95.700	95.700	95.700
Αποθεματικά	12.14	33.034	32.417	31.900	31.900
Ίδιες μετοχές	12.15	(9.039)	(7.454)	(9.039)	(7.454)
Κέρδη εις νέο		<u>595.075</u>	<u>914.614</u>	<u>598.462</u>	<u>917.975</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν σε μετόχους της Εταιρείας		714.770	1.035.277	717.023	1.038.121
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	12.16	<u>43.397</u>	<u>36.954</u>	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		758.167	1.072.231	717.023	1.038.121
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	12.17	513.098	263.000	467.342	208.000
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	12.8	-	-	9.252	3.962
Προγράμματα παροχών προσωπικού	12.18	3.084	1.507	2.735	1.355
Προβλέψεις	12.19	31.187	34.049	29.773	32.673
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.20	<u>9.354</u>	<u>6.699</u>	<u>7.590</u>	<u>5.306</u>
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		556.722	305.254	516.693	251.296
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	12.17	169.171	118.689	169.171	118.689
Εμπορικές υποχρεώσεις	12.21	173.860	149.283	77.005	65.100
Υποχρεώσεις από φόρους	12.22	89.771	55.495	78.409	43.960
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.23	<u>49.218</u>	<u>66.722</u>	<u>33.683</u>	<u>23.590</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		482.020	390.189	358.268	251.338
Σύνολο υποχρεώσεων		1.038.743	695.443	874.961	502.634
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		1.796.910	1.767.675	1.591.984	1.540.755

Πίνακας 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017

Κατάσταση Αποτελεσμάτων

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016
Μικτές εισπράξεις από παιχνίδια		4.422.902	4.229.974	3.684.005	3.521.958
Η Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος έχει ως ακολούθως:					
Καθαρά έσοδα προ εισφορών (GGR)		1.455.514	1.397.565	1.201.589	1.152.655
Εισφορά επί των καθαρών εσόδων και λοιπές εισφορές	12.25	(482.578)	(466.743)	(416.874)	(402.819)
Καθαρά έσοδα από παιχνίδια (NGR)		972.936	930.822	784.715	749.836
Προμήθειες πρακτόρων	12.26	(369.924)	(358.375)	(302.659)	(292.830)
Λοιπές προμήθειες σχετικές με τα Καθαρά έσοδα από παιχνίδια (NGR)	12.27	(38.270)	(26.273)	(21.740)	(9.912)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	12.28	119.636	108.462	38.012	43.453
Λοιπά λειτουργικά κόστη	12.29	(91.731)	(84.586)	-	-
		592.647	570.051	498.328	490.547
Λειτουργικά έξοδα		(286.192)	(262.511)	(238.358)	(216.655)
Κόστος μισθοδοσίας	12.30	(63.781)	(56.199)	(55.294)	(49.038)
Έξοδα προβολής και διαφήμισης	12.31	(67.431)	(65.921)	(47.485)	(46.745)
Άλλα λειτουργικά έξοδα	12.32	(154.980)	(140.391)	(135.579)	(120.871)
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΕΒΠΤΔΑ)		306.455	307.540	259.971	273.892
Αποσβέσεις και απομείωση ασώματων ακινητοποιήσεων	12.1 & 12.2 & 12.3	(91.885)	(58.286)	(66.631)	(36.684)
Λειτουργικό αποτέλεσμα		214.570	249.254	193.339	237.208
Χρηματοοικονομικά έσοδα	12.33	2.934	3.641	1.412	784
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12.33	(23.998)	(16.928)	(20.656)	(13.181)
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	12.34 & 12.6	(267)	950	6.592	9.103
Κέρδη προ φόρων		193.238	236.916	180.687	233.914
Φόρος εισοδήματος	12.35	(61.613)	(64.060)	(55.125)	(61.826)
Κέρδη μετά φόρων		131.625	172.856	125.563	172.088
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		126.210	170.236	125.563	172.088
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	12.16	5.415	2.620	-	-
Κέρδη μετά φόρων		131.625	172.856	125.563	172.088
Βασικά και απομειωμένα κέρδη (μετά φόρων) ανά μετοχή σε €	12.36	0,3971	0,5344	0,3950	0,5403

Πίνακας 3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2016
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Κέρδη προ φόρων		193.238	236.916	180.687	233.914
Προσαρμογή για:					
Αποσβέσεις	12.1 & 12.2 & 12.3	89.142	58.286	66.631	36.684
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		21.083	13.199	12.671	3.206
Προγράμματα παροχών προσωπικού	12.18	1.516	3.112	1.413	2.807
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις		1.554	72	1.162	(149)
Άλλες προβλέψεις		(1.804)	(11.788)	(1.923)	(11.692)
Απομείωση αξίας ασώματων ακινητοποιήσεων	12.1	2.742	29	-	-
Συναλλαγματικές διαφορές		(19)	88	(19)	88
Ζημία απομείωσης συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία	12.5	-	-	13.659	12.000
Αναστροφή απομείωσης από επιμέτρηση αξίας συγγενών (Κέρδη) / Ζημίες από συγγενείς	12.6	267	(600)	-	-
Κέρδη από επενδυτικές δραστηριότητες		(47)	(705)	(28)	(642)
Άλλα μη ταμειακά στοιχεία		-	-	2.755	2.889
Σύνολο		307.593	298.260	277.008	279.084
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης					
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων		5.155	789	423	(2.071)
Αύξηση απαιτήσεων		(63.274)	(66.996)	(43.714)	(41.746)
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)		14.994	22.060	20.857	(3.505)
Αύξηση / (μείωση) φόρων πληρωθέντων		<u>33.861</u>	<u>(27.735)</u>	<u>34.650</u>	<u>(29.018)</u>
Σύνολο		298.330	226.379	289.225	202.745
Τόκοι έσοδα πληρωθέντα		(21.992)	(15.140)	(18.440)	(11.469)
Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες		<u>(31.412)</u>	<u>(116.937)</u>	<u>(25.665)</u>	<u>(107.801)</u>
Ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες		244.925	94.301	245.120	83.475
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξη από πώληση ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων		125	684	45	677
Επιπλέον αντίτιμο για την εξαγορά θυγατρικής, καθαρό από τα αποκτηθέντα ταμειακά διαθέσιμα	12.4	(31.583)	(695)	-	-
Εισπράξεις από δάνεια σε τρίτους		1.564	-	-	-
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών	12.5	-	-	(15.000)	(145.000)
Δάνεια χορηγηθέντα σε τρίτους		-	(12.700)	-	-
Δάνεια χορηγηθέντα σε εταιρείες του Ομίλου		-	-	(3.600)	-
Αγορά ασώματων ακινητοποιήσεων	12.1	(38.667)	(18.596)	(15.560)	(5.821)
Αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων και επενδύσεων σε ακίνητα	12.2 & 12.3	(57.614)	(24.269)	(53.219)	(20.640)
Μερίσματα εισπραχθέντα	12.34	-	-	6.582	9.103
Τόκοι εισπραχθέντες		<u>2.406</u>	<u>3.261</u>	<u>1.151</u>	<u>485</u>
Ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες		(123.769)	(52.315)	(79.590)	(161.196)
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξεις από χορηγούμενα και εκδοθέντα δάνεια	12.17	350.000	276.689	350.000	221.689
Πληρωμές δανείων	12.17	(46.041)	(42.097)	(36.018)	(12.097)
Έσοδα έκδοσης δανείων		(4.726)	-	(4.726)	-
Αγορά ιδίων μετοχών	12.15	(1.585)	(4.735)	(1.585)	(4.735)
Έσοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών		(165)	(599)	-	-
Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής		-	(6.598)	-	-
Μερίσματα πληρωθέντα		<u>(446.060)</u>	<u>(292.819)</u>	<u>(444.362)</u>	<u>(292.819)</u>
Ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		(148.578)	(70.158)	(136.691)	(87.961)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		(27.421)	(28.172)	28.838	(165.682)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	12.9	273.523	301.695	65.433	231.115
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης		246.102	273.523	94.270	65.433

4.2.2. Καταστάσεις 2014-2015

Πίνακας 4: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2015	31.12.2014 *Αναμορφωμένο	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	11.1	301.695	297.418	231.115	198.455
Αποθέματα	11.2	4.166	2.976	280	0
Απαιτήσεις	11.3	55.234	92.250	23.391	72.523
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	11.4	28.817	16.730	17.630	15.020
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		389.913	409.375	272.416	285.998
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	11.5	1.222.987	1.269.998	1.063.227	1.087.569
Ιδιαχρησιμοποιούμενα εναώματα πάγια στοιχεία	11.6	56.238	44.205	32.861	27.089
Επενδύσεις σε ακίνητα	11.7	1.398	1.540	1.398	1.540
Υπεραξία	11.8	14.183	14.183	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές	11.9	0	0	147.604	182.104
Επενδύσεις σε συγγενείς	11.10	11.225	9.732	0	0
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από πελάτες	11.3	112	527	112	527
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	11.11	2.962	3.177	24.912	31.114
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	11.12	9.815	0	0	0
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.318.920	1.343.362	1.270.114	1.329.943
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		1.708.833	1.752.737	1.542.530	1.615.940
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	11.14	32.097	1	2.097	0
Εμπορικές υποχρεώσεις	11.13	127.091	170.353	52.562	120.731
Φόροι	11.15	129.942	178.228	119.724	165.980
Λοιπές υποχρεώσεις	11.16	35.853	109.301	23.441	100.116
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		324.984	457.883	197.824	386.827
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	11.14	115.000	0	115.000	0
Αναβαλλόμενη φορολογική υποχρέωση	11.12	0	1.284	3.493	6.699
Προγράμματα παροχών προσωπικού	11.17	1.036	847	932	745
Προβλέψεις	11.18	59.061	51.316	57.591	49.133
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.19	5.926	6.343	5.409	5.875
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		181.022	59.790	182.425	62.452
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	11.20	95.700	95.700	95.700	95.700
Αποθεματικά	11.22	48.773	48.474	48.474	48.474
Ίδιες μετοχές	11.21	-2.719	0	-2.719	0
Κέρδη εις νέον		1.020.068	1.023.525	1.020.827	1.022.488
Δικαιώματα μειοψηφίας	11.23	41.005	67.365	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.202.827	1.235.064	1.162.282	1.166.661
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		1.708.833	1.752.737	1.542.530	1.615.940

Πίνακας 5: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01-31.12.2015	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2015	01.01-31.12.2014
Μικτές εισπράξεις από παιχνίδια		4.257.317	4.259.072	3.603.419	3.759.713
Η Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος για τις ανωτέρω Μικτές εισπράξεις από παιχνίδια είναι η ακόλουθη:					
Καθαρά έσοδα προ εισφορών	10	1.399.671	1.377.679	1.167.601	1.202.529
Εισφορά επί των καθαρών εσόδων και λοιπές εισφορές	11.25	-411.964	-404.535	-350.420	-359.879
Προμήθειες πρακτόρων	11.26	-362.369	-359.653	-300.984	-313.184
Καθαρά έσοδα από παιχνίδια		625.339	613.491	516.197	529.467
Άλλα λειτουργικά έσοδα	11.27	128.662	23.736	43.413	28.878
Λειτουργικά έξοδα					
Κόστος μισθοδοσίας	11.28	-46.098	-58.571	-41.370	-43.331
Έξοδα προβολής και διαφήμισης	11.29	-69.468	-78.904	-50.746	-66.190
Άλλα λειτουργικά έξοδα	11.30	-261.332	-153.228	-128.082	-120.289
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)		377.103	346.524	339.413	328.534
Αποσβέσεις και απομείωση αξίας παγίου		-74.332	-50.321	-39.995	-39.180
Λειτουργικό αποτέλεσμα		302.770	296.203	299.418	289.355
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11.31	1.732	3.786	890	2.504
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.31	-6.400	-2.192	-4.287	-1.351
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	11.10/11.24	1.490	7.782	5.640	6.769
Κέρδη προ φόρων		299.592	305.579	301.661	297.277
Φόρος εισοδήματος	11.32	-100.835	-105.878	-93.787	-101.286
Αναβαλλόμενος φόρος	11.32	11.143	-477	3.217	-2.728
Κέρδη μετά φόρων		209.901	199.224	211.091	193.262
Ιδιοκτήτες μητρικής		210.719	194.998	211.091	193.262
Δικαιώματα μειοψηφίας		-819	4.226	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα – κονδύλια τα οποία δε θα επανακατηγοριοποιηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος					
Αναλογιστικά κέρδη	11.17	51	740	37	662
Αναβαλλόμενος φόρος	11.32	-15	-192	-11	-172
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά φόρων		37	548	26	490
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά φόρων		209.937	199.772	211.116	193.752
Ιδιοκτήτες μητρικής		210.755	195.548	211.116	193.752
Δικαιώματα μειοψηφίας		-817	4.224	0	0
Βασικά και απομειωμένα κέρδη (μετά φόρων) ανά μετοχή σε €	11.33	0,6609	0,6113	0,6621	0,6058

Πίνακας 6: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2015	31.12.2014 *Αναμορφωμένο	31.12.2015	31.12.2014
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Κέρδη προ φόρων		299.592	305.579	301.661	297.277
Προσαρμογή για:					
Αποσβέσεις		59.310	50.321	39.995	39.180
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	11.30	4.666	-1.587	-2.245	-7.915
Προγράμματα παροχών προσωπικού	11.17/11.28	1.174	868	1.114	795
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις		220	-684	0	372
Άλλες προβλέψεις		9.128	1.314	9.100	1.106
Απομείωση αξίας ασώματων ακινητοποιήσεων	11.5	15.021	0	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές		2	-7	2	-7
Αναστροφή απομείωσης από επιμέτρηση αξίας συγγενών	11.10	-893	-7.462	0	0
Κέρδη από συγγενείς	11.10	-600	-330	0	0
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες		-202	41	5	41
Άλλα μη ταμειακά στοιχεία		0	0	1.973	0
Σύνολο		387.418	348.053	351.604	330.849
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης					
Αύξηση αποθεμάτων		-1.191	-724	-280	0
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων		26.609	-41.417	48.194	-30.782
(Μείωση) / αύξηση υπακρεώσεων (πλην τραπεζών)		-59.424	73.988	-83.503	27.722
(Μείωση) / αύξηση φόρων πληρωθέντων		-6.999	-24.887	-4.172	9.394
Σύνολο		346.413	355.013	311.844	337.183
Τόκοι εξοδα πληρωθέντα		-5.524	-1.725	-3.467	-1.618
Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες		-142.454	-68.783	-135.743	-68.125
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		198.436	284.505	172.634	267.440
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Είσπραξη από πώληση ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων		321	6	32	6
Επιπλέον αντίτιμο για την εξαγορά θυγατρικής		-1.090	0	0	0
(Αύξηση) / μείωση μεταχικού κεφαλαίου θυγατρικής		0	-8.326	34.500	-8.750
Εκροή για ασώματες ακινητοποιήσεις	11.5	-11.672	-10.083	-2.934	-7.650
Εκροή για ενσώματες ακινητοποιήσεις	11.6	-27.977	-8.499	-18.385	-7.431
Μερίσματα από θυγατρικές	11.10/11.24	0	0	5.640	6.769
Τόκοι έσοδα εισπραχθέντα		1.350	3.297	532	2.016
Αύξηση ταμειακών διαθεσίμων λόγω αλλαγής μεθόδου ενοποίησης της Ελληνικά Λαχεία Α.Ε. και πρώτης ενοποίησης της PAYZONE Α.Ε.		0	56.455	0	0
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		-39.067	32.850	19.385	-15.041
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ					
Εισπράξεις από δάνεια	11.14	147.096	85.001	117.097	70.000
Πληρωμές δόσεων δανείων		0	-266.751	0	-236.750
Αγορά ιδίων μετοχών	11.21	-2.719	0	-2.719	0
Πληρωμές τόκων χρηματοδοτικών μισθώσεων		-1	0	0	0
Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων		-4	-437	0	0
Πληρωμή φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίου		-715	0	0	0
Επιστροφή μεταχικού κεφαλαίου θυγατρικής	11.23	-21.452	0	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα		-277.298	-79.811	-273.738	-79.811
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		-155.093	-261.998	-159.359	-246.561
Καθαρή αύξηση διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων		4.276	56.357	32.660	5.838
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης περιόδου	11.1	297.418	242.061	198.455	192.617
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα τέλους περιόδου	11.1	301.695	297.418	231.115	198.455

4.2.3. Καταστάσεις 2013

Πίνακας 7: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	11.1	291.499	242.036	195.055	192.617
Δεσμευμένα διαθέσιμα	11.2	5.920	25	3.400	0
Αποθέματα	11.3	2.976	880	0	0
Απαιτήσεις	11.4	92.250	34.894	72.523	38.314
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	11.5	<u>16.730</u>	<u>19.207</u>	<u>15.020</u>	<u>16.061</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		409.375	297.042	285.998	246.992
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	11.6	1.267.236	1.103.211	1.087.569	1.103.206
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	11.7	44.205	49.314	27.089	30.565
Επενδύσεις σε ακίνητα	11.8	1.540	1.139	1.540	1.139
Υπεραξία	11.9	15.047	8.435	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές	11.10	0	0	182.104	173.354
Επενδύσεις σε συγγενείς	11.11	9.732	129.563	0	0
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από πελάτες	11.4	527	1.385	527	1.385
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	11.12	3.177	6.941	31.114	36.996
Αναβαλλόμενοι φόροι ενεργητικού	11.13	<u>0</u>	<u>515</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.341.463	1.300.503	1.329.943	1.346.645
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		1.750.838	1.597.545	1.615.940	1.593.637
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	11.15	1	165.447	0	165.447
Εμπορικές υποχρεώσεις	11.14	170.353	69.855	120.731	70.861
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	11.16	0	393	0	0
Φόροι	11.17	178.228	121.268	165.980	119.676
Λοιπές υποχρεώσεις	11.18	<u>108.325</u>	<u>43.457</u>	<u>100.116</u>	<u>38.028</u>
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		456.907	400.420	386.827	394.012
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	11.15	0	0	0	0
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	11.16	0	42	0	0
Αναβαλλόμενοι φόροι παθητικού	11.13	566	0	6.699	3.799
Προγράμματα παροχών προσωπικού	11.19	847	13.937	745	13.307
Προβλέψεις	11.20	51.316	49.292	49.133	48.092
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	11.21	<u>6.343</u>	<u>8.571</u>	<u>5.875</u>	<u>8.386</u>
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		59.071	71.842	62.452	73.584
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	11.22	95.700	95.700	95.700	95.700
Αποθεματικά	11.23	48.474	59.633	48.474	59.633
Κέρδη εις νέον		1.023.525	969.950	1.022.488	970.708
Δικαιώματα μειοψηφίας	11.24	<u>67.160</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.234.859	1.125.283	1.166.661	1.126.041
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		1.750.838	1.597.545	1.615.940	1.593.637

Πίνακας 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2013	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2013
Κύκλος εργασιών	10	4.259.072	3.711.059	3.759.713	3.504.294
Κέρδη στους νικητές παιχνιδιών	11.26	<u>-2.881.392</u>	<u>-2.491.136</u>	<u>-2.557.183</u>	<u>-2.354.148</u>
Καθαρά έσοδα προ φόρου (30%)		1.377.679	1.219.923	1.202.529	1.150.146
Εισφορά επί των καθαρών εσόδων	11.27	<u>-391.924</u>	<u>-345.401</u>	<u>-359.879</u>	<u>-344.726</u>
Καθαρά έσοδα μετά φόρου (30%)		985.756	874.522	842.651	805.420
Άλλες πωλήσεις	10/11.28	16.215	0	0	0
Κόστος παροχής υπηρεσιών	11.29	<u>-578.050</u>	<u>-528.172</u>	<u>-459.394</u>	<u>-481.008</u>
Μικτό κέρδος		423.920	346.350	383.257	324.412
Άλλα λειτουργικά έσοδα	11.30	7.521	2.581	28.878	20.762
Δαπάνες διάθεσης	11.31	-88.927	-101.382	-78.594	-99.419
Δαπάνες διοίκησης	11.31	-41.346	-33.949	-39.433	-37.276
Άλλα λειτουργικά έξοδα	11.32	-4.971	-16.262	-4.725	-16.227
Απομείωση αξίας παγίων	11.7	<u>0</u>	<u>-19.737</u>	<u>0</u>	<u>-19.737</u>
Λειτουργικό αποτέλεσμα		296.198	177.601	289.383	172.515
Κέρδη / (Ζημιές) από πώληση παγίων		5	-410	-29	-209
Έσοδα / (Ζημιές) από συγγενείς επιχειρήσεις		321	-235	0	0
Αναστροφή απομείωσης επενδύσεων	11.11	7.462	0	0	0
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11.33	3.786	14.207	2.504	12.289
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11.33	-2.192	-3.407	-1.351	-1.195
Μερίσματα από θυγατρικές	11.25	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>6.769</u>	<u>7.302</u>
Κέρδη προ φόρου εισοδήματος		305.579	187.756	297.277	190.702
Τρέχων φόρος εισοδήματος	11.34	-105.878	-49.718	-101.286	-49.602
Αναβαλλόμενος φόρος	11.34	<u>-477</u>	<u>3.077</u>	<u>-2.728</u>	<u>1.565</u>
Κέρδη μετά φόρων		199.224	141.115	193.262	142.665
Ιδιοκτήτες μητρικής		194.998	141.115	193.262	142.665
Δικαιώματα μειοψηφίας		4.226	0	0	0
<i>Λοιπά συνολικά έσοδα – κονδύλια τα οποία δε θα επανακατηγοριοποιηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων</i>					
Αναλογιστικά κέρδη	11.19	740	4.426	662	4.433
Αναβαλλόμενος φόρος	11.34	<u>-192</u>	<u>-894</u>	<u>-172</u>	<u>-929</u>
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά φόρων		548	3.532	490	3.504
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά φόρων		199.772	144.647	193.752	146.169
Ιδιοκτήτες μητρικής		195.548	144.647	193.752	146.169
Δικαιώματα μειοψηφίας		4.224	0	0	0
Βασικά κέρδη (μετά φόρων) ανά μετοχή σε €	11.35	0,6245	0,4424	0,6058	0,4472

Πίνακας 9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

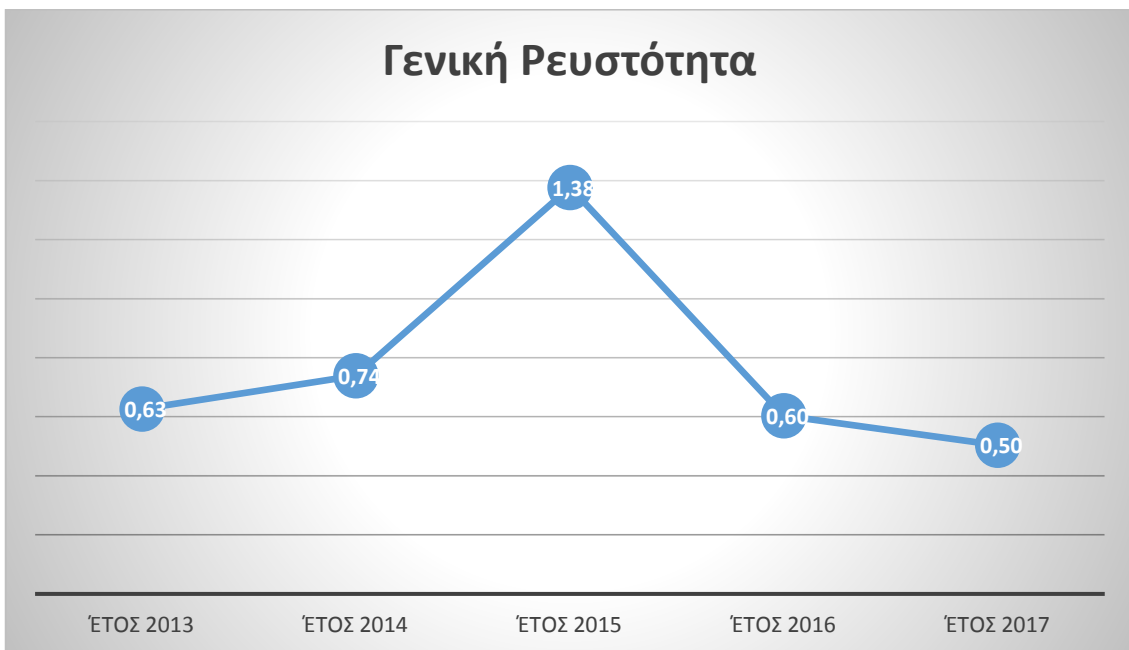
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01- 31.12.2014	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2014	01.01- 31.12.2013
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Κέρδη προ φόρων	305.579	187.756	297.277	190.702
Προσαρμογή για:				
Αποσβέσεις	50.321	44.111	39.180	41.605
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-1.587	-13.402	-7.915	-18.466
Προγράμματα παροχών προσωπικού	868	7.207	795	7.092
Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	-684	0	372	0
Άλλες προβλέψεις	1.314	10.685	1.106	10.685
Συναλλαγματικές διαφορές	-7	70	-7	70
Αναστροφή απομείωσης από επιμέτρηση αξίας συγγενών	-7.462	0	0	0
Ζημίες / (κέρδη) από συγγενείς	-330	235	0	0
Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες	41	404	41	211
Απομείωση αξίας παγίων	0	19.737	0	19.737
Σύνολο	348.053	256.803	330.849	251.636
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης				
(Αύξηση) / μείωση αποθεμάτων	-724	-156	0	0
(Αύξηση) / μείωση απαιτήσεων	-41.417	776	-30.782	10.846
Αύξηση / (μείωση) υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	73.012	-25.469	27.722	-25.717
Αύξηση / (μείωση) φόρων πληρωθέντων	-24.887	104.604	9.394	101.061
Σύνολο	354.037	336.558	337.183	337.826
Τόκοι έξοδα	-1.725	-242	-1.618	-59
Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες	-68.783	-62.442	-68.125	-59.660
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	283.529	273.874	267.440	278.107
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Είσπραξη από πώληση παγίων	6	0	6	0
Σύσταση θυγατρικής εταιρείας	0	0	0	0
Σύσταση συγγενούς εταιρείας	0	-128.640	0	0
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής	-7.350	0	-8.750	-130.300
Δεσμευμένες καταθέσεις	-5.120	95.669	-3.400	95.710
Εκροή για ασώματες ακινητοποιήσεις	-7.321	-103.563	-7.650	-103.561
Εκροή για ενσώματες ακινητοποιήσεις	-8.499	-5.804	-7.431	-1.015
Μερίσματα από θυγατρικές	0	0	6.769	6.347
Τόκοι έσοδα	3.297	12.157	2.016	10.388
Αύξηση ταμειακών διαθεσίμων λόγω αλλαγής μεθόδου ενοποίησης της Ελληνικά Λαχεία Α.Ε. και πρώτης ενοποίησης της PAYZONE Α.Ε.	52.919	0	0	0
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	27.932	-130.181	-18.441	-122.431
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ				
Εισπράξεις από δάνειο	85.001	0	70.000	0
Πληρωμές δόσεων δανείου	-266.751	-87.000	-236.750	-87.000
Πληρωμές εξόδων χρηματοδότησης δανείου	0	0	0	0
Πληρωμές τόκων χρηματοδοτικών μισθώσεων	0	-52	0	0
Πληρωμές κεφαλαίου χρηματοδοτικών μισθώσεων	-437	-362	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα	-79.811	-181.825	-79.811	-181.825
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-261.998	-269.239	-246.561	-268.825
Καθαρή αύξηση / (μείωση) διαθεσίμων και ταμειακών ισοδύναμων	49.463	-125.546	2.438	-113.149
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα έναρξης περιόδου	242.036	367.582	192.617	305.766
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα τέλους περιόδου	291.499	242.036	195.055	192.617

4.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΟΠΑΠ Α.Ε.

Στο σημείο αυτό ακολουθεί ο πίνακας με τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση της εταιρίας ΟΠΑΠ Α.Ε., τα γραφήματα αναπαράστασης των τιμών και τέλος, η ανάλυση και ερμηνεία των τιμών των δεικτών που προέκυψαν.

Πίνακας 10: Τιμές αριθμοδεικτών ΟΠΑΠ Α.Ε. για την πενταετία 2013-2017

Δείκτης	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Έτος 2016	Έτος 2017
Γενική Ρευστότητα	0,63	0,74	1,38	0,60	0,50
Ειδική Ρευστότητα	0,59	0,69	1,29	0,39	0,41
Ταμειακή Ρευστότητα	3,41	3,60	4,06	3,07	1,82
Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	91,46	51,84	154,05	104,61	67,77
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	2,20	2,33	2,34	2,29	2,31
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	3,11	3,22	3,10	3,39	5,14
Καθαρό Κέρδος	0,04	0,05	0,06	0,05	0,03
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,03	0,04	0,05	0,04	0,04
Δανειακή Επιβάρυνση	2,41	2,60	3,06	2,07	0,82



Γράφημα 1: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρίας παρουσιάζει μία ανοδική πορεία από το 2013 μέχρι το 2015 και στη συνέχεια σχεδόν αντιδιαμετρικά ακολουθεί πτωτική πορεία. Φαίνεται λοιπόν πως το 2015 ήταν η πιο ασφαλής χρονιά από πλευράς γενικής ρευστότητας για τον ΟΠΑΠ καθότι η τιμή του δείκτη ξεπέρασε τη μονάδα. Ο βασικός λόγος που συνετέλεσε, είναι το γεγονός πως το 2015 η εταιρία είχε τις λιγότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 5ετίας.



Γράφημα 2: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Παρόμοια σχεδόν εικόνα με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, παρουσιάζει και ο δείκτης ειδικής ρευστότητας. Η διαφορά του σε σχέση με το δείκτη γενικής ρευστότητας είναι η μεγαλύτερη πτώση μεταξύ 2015-2016 και η μικρή αύξησή του για το 2017. Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό, τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρίας για το 2015 ήταν αρκετά ώστε να καλύψουν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Τις χρονιές 2013-2014 και 2016-2017 κινήθηκε σε πολύ πιο χαμηλά επίπεδα και όχι σε ικανοποιητικές τιμές αναλογικά με το 2015. Κατ' αναλογία λοιπόν, το 2015 η εταιρία παρουσίασε τα περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα αλλά παράλληλα και τις χαμηλότερες υποχρεώσεις της 5ετίας. Το 2017 παρότι αυξήθηκαν οι υποχρεώσεις σε σχέση με το 2016, παράλληλα η εταιρία παρουσίασε αρκετά αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα, επομένως η τιμή του δείκτη ανέβηκε σε σχέση με το 2016. Πρακτικά λοιπόν για την 5ετία που εξετάζεται, η εταιρία βρισκόταν σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της μόνο το 2015. Τις υπόλοιπες τέσσερις χρονιές βασιζόταν στις μελλοντικές πωλήσεις της ώστε να μπορέσει να έχει ένα καλό βαθμό ρευστότητας.



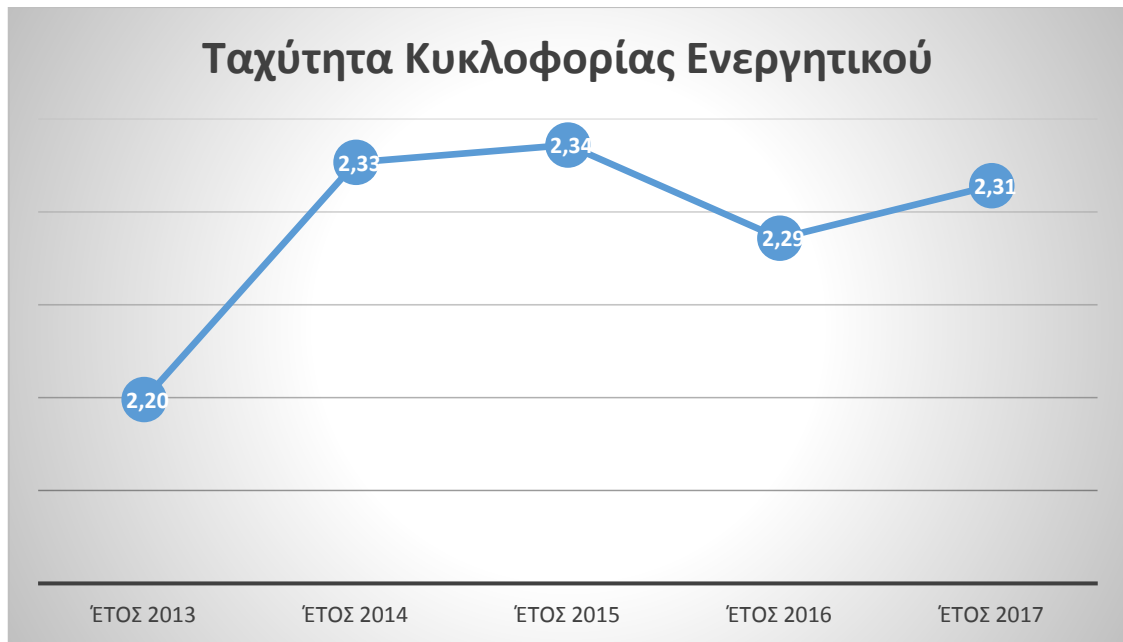
Γράφημα 3: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Όπως φαίνεται στο πιο πάνω γράφημα, οι τιμές του δείκτη ταμειακής ρευστότητας όλη την 5ετία παρουσιάζουν τιμές πολύ πάνω από τη μονάδα, γεγονός που δείχνει πως η εταιρία είναι σε θέση όλα τα χρόνια να καλύπτει τις υποχρεώσεις της μέσω των διαθεσίμων της. Παρόλα αυτά τη διετία 2016-2017 ο δείκτης παρουσιάζει μία πτώση της τάξης του 25% για το 2016 και ένα επιπλέον 41% για το 2017. Συνολική πτώση του δείκτη από το 2015 δηλαδή κατά 55%. Αυτή η πτώση οφείλεται ξεκάθαρα στο γεγονός πως οι υποχρεώσεις της εταιρίας αυξήθηκαν μέχρι και ποσοστό πάνω από το 100% μετά το 2015. Παρόλα αυτά ο δείκτης παραμένει υψηλός και σε τιμές που εταιρίες άλλων κλάδων και δραστηριοτήτων δεν είναι εφικτό να παρουσιάσουν λόγω της φύσης των υπηρεσιών ή προϊόντων που παρέχουν.



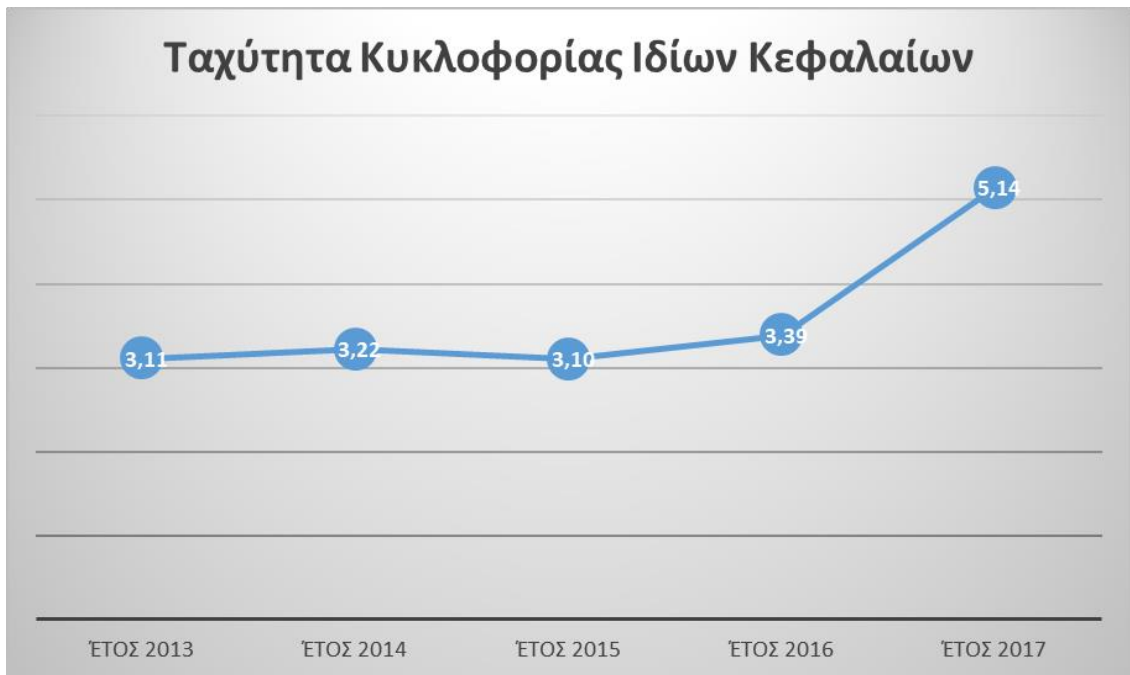
Γράφημα 4: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Όπως προκύπτει από το παραπάνω γράφημα, ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, παραμένει υψηλός καθ' όλη την 5ετία. Η φύση της εταιρίας καθιστά τις τιμές του δείκτη τόσο υψηλές, καθώς οι απαιτήσεις από πελάτες είναι ελάχιστες, δεδομένων των υπηρεσιών που παρέχει η εταιρία. Ο κλάδος των τυχερών παιχνιδιών παρέχει μία πολύ μεγάλη ρευστότητα καθότι δε λειτουργεί με πιστώσεις. Έτσι λοιπόν οι τιμές του δείκτη είναι σε πολύ ψηλά επίπεδα μη συγκρίσιμα με εταιρίες άλλων κλάδων.



Γράφημα 5: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, παρουσιάζεται αρκετά σταθερός για όλη την 5ετία. Η εταιρία φαίνεται να τηρεί μία πολύ καλή αναλογία μεγαλύτερη του 2 προς 1, γεγονός που την καθιστά αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.



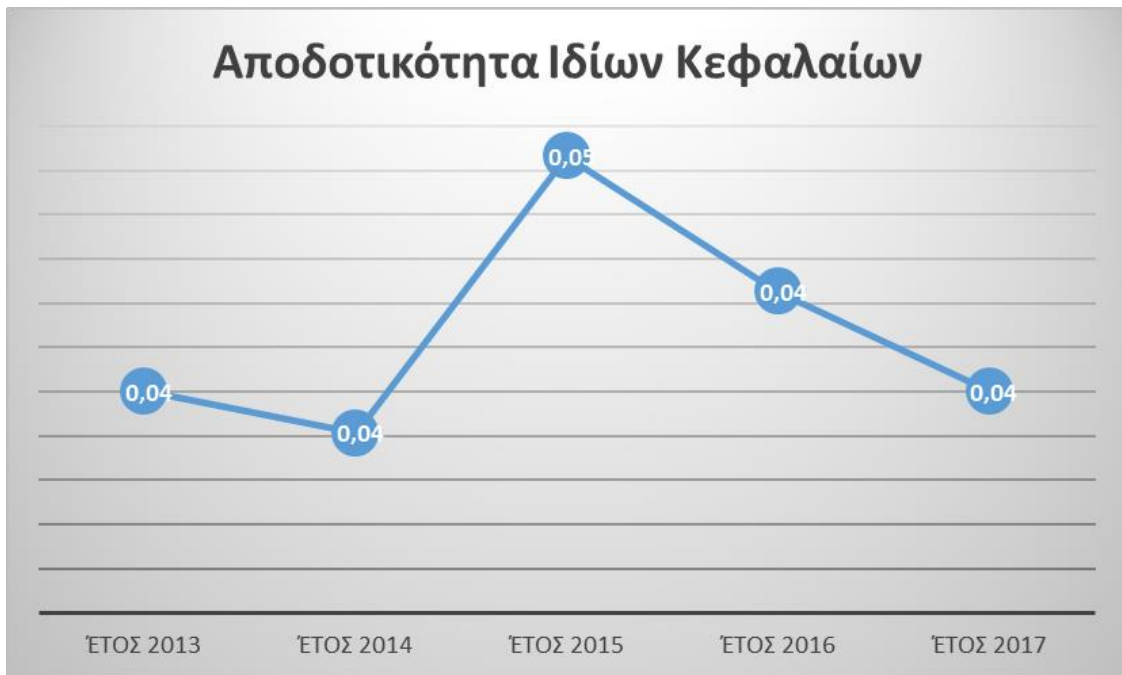
Γράφημα 6: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, ο δείκτης κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μία σχετικά σταθερή τάση για την 4ετία 2013-2016 και ανεβαίνει κατά ένα ποσοστό της τάξεως του 75% και φτάνει στην τιμή 5,14. Αυτό σημαίνει πως η αποδοτικότητα ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε για το 2017, γεγονός που υποδηλώνει πως η εταιρία πραγματοποιεί πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων. Αυτό το γεγονός βέβαια δε σημαίνει μόνο θετικά για την εταιρία, καθώς όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, οι υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν πως η εταιρία βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο ασφαλείας καθότι λειτουργεί βασιζόμενη στον ξένο δανεισμό.



Γράφημα 7: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Όπως φαίνεται ο δείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει ένα εύρος τιμών από 4% μέχρι και το μέγιστο 6% για το 2015. Φαίνεται λοιπόν και σε αυτό το γράφημα πως το 2015 αποτέλεσε την καλύτερη χρονιά από πλευράς αποδοτικότητας της εταιρίας, καθώς ο δείκτης κυμάνθηκε στο 6%. Την επόμενη διετία (2016-2017) όμως, ο δείκτης παρουσίασε πτώση κατ' αναλογία σχεδόν με την αύξηση του 2013-2014, επιστρέφοντας έτσι σε χαμηλότερα και από το 2013 επίπεδα. Παρόλα αυτά η εταιρία φαίνεται πως δε παρουσιάζει ζημιές καμία από τις χρήσεις της 5ετίας, γεγονός που είναι από μόνο του θετικό για την εικόνα και τη βιωσιμότητα της εταιρίας.



Γράφημα 8: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει σταθερή εικόνα για όλη την 5ετία. Η τιμή του κυμαίνεται μεταξύ 4% και 5% με τα 4 από τα 5 χρόνια να είναι σταθερή στο 4% (κατά προσέγγιση). Αυτό δείχνει μία σταθερή αποδοτικότητα για τους μετόχους της εταιρίας όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια, ανεξαρτήτως από τους λοιπούς παράγοντες της κάθε χρήσης.



Γράφημα 9: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης φαίνεται να παρουσιάζει μία θετική πορεία για την 5ετία. Από το 2013 στο 2014 τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας σε σχέση με τα ξένα υπερδιπλασιάστηκαν. Έτσι η τιμή του δείκτη ανέβηκε από το 82% στο 207%. Ακολούθησε το 2015 όπου η τιμή του έφτασε στο 306%. Πρακτικά δηλαδή τα ίδια κεφάλαια αποτελούσαν το 75% του συνόλου των κεφαλαίων της εταιρίας. Για τα επόμενα δύο έτη (2016-2017) ο δείκτης παρουσιάζει μείωση αλλά παραμένει πάνω από το 2, γεγονός που είναι πολύ θετικό καθώς δείχνει πως ο δανεισμός της εταιρίας ποσοστιαία κινείται σε μικρά επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποτελέσει πολύ σημαντικό παράγοντα για την εξέλιξη και βιωσιμότητά της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ CENTRIC

5.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η κύρια δραστηριότητα της εταιρίας Centric Συμμετοχών Α.Ε. είναι η συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιριών. Οι βασικοί άξονες επενδύσεων της Centric σήμερα είναι, η δραστηριότητα λειτουργίας καζίνο και παιχνιδιών σε πλοία και η παροχή τεχνολογικών υπηρεσιών εν πλω, η μαζική εστίαση και η εκμετάλλευση τουριστικών ακινήτων. Ο όμιλος επίσης διατηρεί περιορισμένη παρουσία στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

5.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ CENTRIC

5.2.1. Καταστάσεις 2016-2017

Πίνακας 11: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2016-2017

ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	Σημείωση	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Μη κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	3.3	4.661.638,92	2.788.712,54	1.519.110,76	1.589.905,75
Υπεραξία επιχειρήσεως	3.7	0,00	4.091.517,07	0,00	0,00
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3.4	350.404,78	29.051.542,25	324.561,79	535.157,19
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	3.5	0,00	0,00	14.090.718,84	27.672.968,44
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	3.6	3,00	3,00	0,00	0,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	3.20	15.617,67	30.220,71	15.617,67	29.758,71
Μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	3.9	2.030.747,15	3.206.685,57	2.402.639,06	2.212.557,57
Σύνολο μη κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων		7.058.411,52	39.168.681,14	18.352.648,12	32.040.347,66
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	3.8	40.939,08	5.988,00	0,00	0,00
Απαιτήσεις από πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	3.10	10.585.783,77	2.631.547,95	3.490.384,18	1.222.107,14
Προκαταβολές και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία	3.12	2.378.139,06	2.850.251,04	2.883.082,88	5.027.814,97
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3.14	11.788.885,17	1.388.934,78	890.986,90	207.219,26
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	3.13	694.252,91	464.854,12	14.800,80	21.487,94
Σύνολο κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων		25.487.999,99	7.341.575,89	7.279.254,76	6.478.629,31
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		32.546.411,51	46.510.257,03	25.631.902,88	38.518.976,97
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Κεφάλαιο και αποθεματικά					
Μετοχικό κεφάλαιο	3.15	36.404.570,16	36.404.570,16	36.404.570,16	36.404.570,16
Υπέρ το άρτιο έκδοση	3.15	11.916.735,85	11.916.735,85	11.916.735,85	11.916.735,85
Ίδιες μετοχές	3.15	-2.126.550,69	-2.126.550,69	-2.126.550,69	-2.126.550,69
Συν/κές διαφ.οικονομικών εκμεταλλεύσεων εξωτ.	3.15	16.780,09	8.653,33	0,00	0,00
Αποθεματικά	3.15	11.212.749,50	12.539.970,35	11.217.341,78	12.525.328,63
Συσσωρευμένα Κέρδη (Ζημίες)		-34.077.287,48	-20.889.970,11	-33.166.006,65	-21.618.618,60
Σύνολο κεφαλαίων και αποθεματικών		23.346.997,43	37.853.408,89	24.246.090,45	37.101.465,35
Δικαιώματα μειοψηφίας		150.443,70	1.065.884,53	0,00	0,00
Σύνολο καθαρής θέσης		23.497.441,13	38.919.293,42	24.246.090,45	37.101.465,35
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμος δανεισμός	3.18	1.852.145,02	1.212.776,00	1.131.964,02	1.212.776,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3.20	84.072,00	56.802,00	0,00	0,00
Υποχρεώσεις παροχών αποχωρήσεως	3.16	24.153,00	21.381,00	24.153,00	21.381,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		1.600,00	0,00	1.600,00	0,00
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.961.970,02	1.290.959,00	1.157.717,02	1.234.157,00
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	3.17	6.881.795,00	5.692.309,31	149.114,05	98.662,31
Τρέχον μερίδιο των μακροπρόθεσμων δανείων	3.18	80.826,95	79.425,79	80.826,95	79.425,79
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	3.19	124.378,41	528.269,52	-1.845,59	5.266,52
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		7.087.000,36	6.300.004,62	228.095,41	183.354,62
Σύνολο καθαρής θέσης και υποχρεώσεων		32.546.411,51	46.510.257,04	25.631.902,88	38.518.976,97

Πίνακας 12: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2016-2017

	Σημείωση	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016	01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016
Λειτουργικές δραστηριότητες					
Κέρδη προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)		-1.654.037,41	-1.022.596,15	-11.533.484,13	327.934,30
Κέρδη προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	3.2	1.092.100,78	-1.820.410,77	0,00	0,00
Πλέον/μείον προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις		424.540,23	409.662,34	296.781,04	298.320,14
Προβλέψεις		409.306,41	3.379,44	409.306,41	3.379,44
Συναλλαγματικές διαφορές		200.662,89	-75.070,86	-6.730,35	-4.842,07
Αποτελέσματα έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές επενδυτικής δραστηριότητας		45.132,12	-645.595,56	9.843.873,72	-821.068,67
Κέρδος από πώληση παγίων		-14.473,04	-26.015,37	-284,04	-26.015,37
		503.231,98	-3.176.646,93	-990.537,35	-222.292,23
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		28.762,61	13.638,90	26.950,14	36.005,90
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:					
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων		-34.951,08	19.058,00	0,00	0,00
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων		-2.971.832,29	-448.742,28	-2.103.748,30	-1.140.947,59
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)		2.397.942,88	3.944.569,48	41.236,45	-118.105,49
Μείον:					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα		-9.740,14	-36.023,90	-26.950,14	-36.005,90
Καταβεβλημένοι φόροι		-383.358,80	-937.804,00	0,00	0,00
		-973.176,82	2.554.696,20	-2.062.511,85	-1.259.053,08
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)		-469.944,84	-621.950,73	-3.053.049,20	-1.481.345,31
Επενδυτικές δραστηριότητες					
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών και κοινοπραξιών		0,00	0,00	-498.751,00	-338.192,84
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων		-2.109.795,97	-76.167,29	-15.509,83	15.380,67
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων		30.403,22	477.313,67	403,22	319.238,67
(Αγορά) / Πώληση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων		0,00	1.080.637,16	0,00	0,00
Εισπράξεις από πώληση χρεογράφων		1.657.685,70	1.160.439,90	903.112,70	1.160.439,90
Μερίσματα εισπραχθέντα		0,00	0,00	4.092.800,00	912.500,00
Δάνεια που δίδονται σε τρίτους		0,00	553.239,00	0,00	0,00
Αγορά άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων		-1.076.691,43	-1.400.501,12	-665.827,43	-319.864,12
Τμήμα που εισπράχθηκε από πώληση διακοπεισών δραστηριοτήτων		14.445.000,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)		12.946.601,52	1.794.961,32	3.816.227,66	1.749.502,28
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		1.250,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	5.15	719.187,53	0,00	0,00	0,00
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις	5.15	-79.410,82	-78.034,26	-79.410,82	-78.034,26
Μερίσματα πληρωθέντα		-2.717.733,00	-160.400,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)		-2.076.706,29	-238.434,26	-79.410,82	-78.034,26
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)		10.399.950,40	934.576,33	683.767,64	190.122,71
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου		1.388.934,78	454.358,44	207.219,26	17.096,55
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου δραστηριότητας		11.788.885,17	1.388.934,78	890.986,90	207.219,26

Πίνακας 13: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2016-2017

	Σημείωση	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016	01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016
Έσοδα		1.452.067,28	865.804,95	0,00	0,00
Κόστος πωλήσεων		-543.693,07	-186.553,05	0,00	0,00
Μικτό κέρδος		908.374,21	679.251,90	0,00	0,00
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	3.22	188.701,22	301.596,61	51.083,09	61.263,15
Έξοδα διαθέσεως	3.22	-468.227,19	-361.190,18	0,00	0,00
Έξοδα διοικήσεως	3.22	-1.928.761,92	-1.573.637,96	-1.374.932,75	-1.325.688,14
Άλλα έξοδα εκμεταλλεύσεως	3.22	-345.826,19	-70.299,82	-413.135,22	-69.478,22
Κέρδος εκμεταλλεύσεως		-1.645.739,87	-1.024.279,45	-1.736.984,88	-1.333.903,21
Κόστος χρηματοοικονομικό	3.22	-10.917,34	28.851,08	-19.644,45	-21.040,82
Λοιπά χρηματοοικονομικά και επενδυτικά αποτελέσματα	3.23	2.619,80	-27.167,78	-9.776.854,80	1.682.878,33
Κέρδος προ φόρων		-1.654.037,41	-1.022.596,15	-11.533.484,13	327.934,30
Φόρος εισοδήματος	3.21	-152.941,62	-234.030,64	-21.342,62	-25.517,64
Καθαρό κέρδος από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		-1.806.979,03	-1.256.626,79	-11.554.826,75	302.416,66
Καθαρό κέρδος από διακοπείσες δραστηριότητες	3.2	-10.860.359,86	-2.011.705,75	0,00	0,00
Καθαρό κέρδος περιόδου		-12.667.338,89	-3.268.332,55	-11.554.826,75	302.416,66
Κατανέμονται σε:					
Ιδιοκτήτες μητρικής		-14.468.381,06	-3.764.515,44	-11.554.826,75	302.416,66
Δικαιώματα μειοψηφίας		1.801.042,17	496.182,89	0,00	0,00
Σύνολο		-12.667.338,89	-3.268.332,55	-11.554.826,75	302.416,66
Κέρδη ανά μετοχή :					
Βασικά	3.2 & 3.24	-0,1431	-0,0372	-0,1143	0,0030

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016	01.01 - 31.12.2017	01.01 - 31.12.2016
Καθαρό κέρδος περιόδου	-12.667.338,89	-3.268.332,55	-11.554.826,75	302.416,66
Λοιπά Συνολικά Έσοδήματα				
Στοιχεία τα οποία δεν θα αναταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων				
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) από αναγνώρισης αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	237,12	-411,24	237,12	-411,24
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα στοιχεία τα οποία δεν θα αναταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων	7.201,58	-11.129,08	7.201,58	-11.129,08
Στοιχεία τα οποία θα αναταξινομηθούν μεταγενέστερα στην κατάσταση αποτελεσμάτων				
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής	8.126,06	39.275,52	0,00	0,00
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση :				
Κέρδη / (ζημιές) αποτίμησης διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων κατά την περίοδο	15.744,26	-26.420,03	15.744,26	-26.420,03
Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους	31.309,02	1.315,17	23.182,96	-37.960,35
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους	-12.636.029,87	-3.267.017,38	-11.531.643,79	264.456,31
Κατανέμονται σε:				
Ιδιοκτήτες μητρικής	-14.437.072,04	-3.763.200,27	-11.531.643,79	264.456,31
Δικαιώματα μειοψηφίας	1.801.042,17	496.182,89	0,00	0,00

5.2.2. Καταστάσεις 2014-2015

Πίνακας 14: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2014-2015

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €				
	ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ		ΜΗ ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	2.888.258,17	2.890.082,75	1.666.634,50	1.747.275,58
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	29.257.812,62	29.473.203,05	741.368,48	953.591,23
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9.290.727,94	9.306.552,46	30.219.244,47	29.970.785,26
Αποθέματα	25.046,00	26.140,00	0,00	0,00
Απαιτήσεις από πελάτες	2.776.125,13	3.596.737,88	853.100,48	1.027.952,51
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3.719.968,71	5.724.518,64	4.601.502,09	5.805.429,39
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	323.984,07	0,00	323.984,07	0,00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	48.281.922,65	51.017.234,79	38.405.834,09	39.505.033,97
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	36.404.570,16	36.404.570,16	36.404.570,16	36.404.570,16
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	5.170.699,68	9.201.235,47	391.099,56	1.386.340,51
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	41.575.269,84	45.605.805,63	36.795.669,72	37.790.910,67
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	730.101,64	500.966,82	0,00	0,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	42.305.371,48	46.106.772,45	36.795.669,72	37.790.910,67
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.292.187,13	1.371.816,07	1.292.187,13	1.371.816,07
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	18.894,00	22.640,00	18.894,00	22.640,00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	78.048,92	82.931,27	78.048,92	82.931,27
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.587.421,12	3.433.075,00	221.034,32	236.735,96
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	5.976.551,17	4.910.462,34	1.610.164,37	1.714.123,30
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	48.281.922,65	51.017.234,79	38.405.834,09	39.505.033,97

Πίνακας 15: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2014-2015

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €		
	ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ	
	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014
Κύκλος εργασιών	858.957.731,99	1.040.294.311,95
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	10.482.394,90	14.256.915,10
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-1.217.673,32	2.756.157,95
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-2.759.048,36	444.998,83
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	-3.344.217,73	-402.094,06
- Ιδιοκτήτες μητρικής	-4.086.225,32	-1.669.509,78
- Δικαιώματα μειοψηφίας	742.007,59	1.267.415,72
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	65.857,15	23.864,47
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	-3.278.360,58	-378.229,59
- Ιδιοκτήτες μητρικής	-4.020.368,17	-1.645.645,31
- Δικαιώματα μειοψηφίας	742.007,59	1.267.415,72
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	-0,0404	-0,0165
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-821.538,61	3.166.783,81

Πίνακας 16: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2014-2015

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - Έμμεση μέθοδος (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ		ΜΗ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ	
	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Αποτελέσματα προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-2.759.048,36	444.998,83	-1.043.644,41	547.975,26
Αποτελέσματα προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	0,00	0,00	0,00	0,00
Πλέον/μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	396.134,71	410.625,86	297.447,47	318.761,59
Προβλέψεις	63.307,45	23.106,32	63.307,45	98.171,32
Συναλλαγματικές διαφορές	-33.515,25	-9.439,34	14.043,89	-1.840,05
Αποτελέσματα (έσοδα,έξοδα,κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-212.990,05	3.845.305,50	-447.347,73	-2.162.875,15
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	32.562,10	67.682,70	32.562,10	67.682,70
Κέρδος από πώληση παγίων	0,00	0,00	0,00	0,00
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	1.094,00	-26.140,00	0,00	0,00
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	2.286.433,96	1.722.226,27	-180.384,54	-422.950,01
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	1.264.806,19	-105.209,23	-16.566,07	-115.547,93
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-32.629,10	-65.223,70	-32.562,10	-67.682,70
Καταβεβλημένοι φόροι	-906.655,74	-965.176,74	0,00	-24.920,00
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	99.499,91	5.342.756,46	-1.313.143,94	-1.763.224,97
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιτών επενδύσεων	-1.106.297,00	0,00	0,00	-46.650,00
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων	-506.354,71	-344.009,91	-328.567,71	-5.353,91
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων	2.500,00	1.277,00	0,00	0,00
Αγορά διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από πώληση θυγατρικής	1.457.805,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από πώληση χρεογράφων	100.000,00	2.911.031,05	100.000,00	2.911.031,05
Μερίσματα εισπραχθέντα	0,00	0,61	730.000,00	3.729.164,97
Δάνεια που δίδονται σε τρίτους	-1.346.809,00	-197.599,00	0,00	0,00
Αγορά άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων	-1.324.237,72	-5.027.709,64	-242.381,72	-3.980.504,21
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-2.723.393,43	-2.657.009,89	259.050,57	2.607.687,90
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,00
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	0,00	89.135,54	0,00	89.135,54
Εξοφλήσεις δανείων	-8.316,99	-146.994,63	-8.316,99	-146.994,63
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-76.194,30	-73.808,01	-76.194,30	-73.808,01
Αγορά ιδίων μετοχών	0,00	0,00	0,00	0,00
Μερίσματα πληρωθέντα	-512.873,00	-1.246.136,64	0,00	0,00
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-597.384,29	-1.377.803,74	-84.511,29	-131.667,10
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	-3.221.277,81	1.307.942,83	-1.138.604,66	712.795,83
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	3.675.636,25	2.367.693,42	1.155.701,21	442.905,38
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	454.358,44	3.675.636,25	17.096,55	1.155.701,21

5.2.3. Καταστάσεις 2013

Πίνακας 17: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2013

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €			
	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ		ΜΗ ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	1,843,908.06	1,961,439.82	1,841,431.58	1,959,807.81
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	29,684,015.69	29,913,560.26	1,172,842.91	1,401,783.28
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11,429,621.28	8,786,243.58	32,630,494.60	31,316,433.55
Αποθέματα	0.00	0.00	0.00	0.00
Απαιτήσεις από πελάτες	6,021,764.90	6,208,338.55	773,544.78	1,251,042.03
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3,665,825.83	3,389,479.82	2,627,214.37	1,709,122.22
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0.00	0.00	0.00	0.00
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	52,645,135.77	50,259,062.02	39,045,528.24	37,638,188.89
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό κεφάλαιο	36,404,570.16	36,404,570.16	36,404,570.16	36,404,570.16
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	10,815,154.21	8,954,629.49	656,176.70	-817,110.10
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	47,219,724.37	45,359,199.65	37,060,746.86	35,587,460.06
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	479,687.74	412,371.85	0.00	0.00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	47,699,412.11	45,771,571.50	37,060,746.86	35,587,460.06
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1,446,023.17	1,514,879.71	1,446,023.17	1,514,879.71
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	24,132.91	17,952.00	24,132.91	17,952.00
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	140,391.27	118,644.12	140,391.27	118,644.12
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,335,176.31	2,836,014.69	374,234.03	399,253.00
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	0.00	0.00	0.00	0.00
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	4,945,723.66	4,487,490.52	1,984,781.38	2,050,728.83
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ)+(δ)	52,645,135.77	50,259,062.02	39,045,528.24	37,638,188.89

Πίνακας 18: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2013

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €	
	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ	
	01.01 - 31.12.2013	01.01 - 31.12.2012
Κύκλος εργασιών	745,741,183.00	504,028,189.00
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	11,595,647.00	9,177,444.00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	3,725,395.91	4,174,651.32
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	4,031,561.85	4,461,254.52
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	3,141,023.59	3,466,959.82
- Ιδιοκτήτες μητρικής	2,450,631.32	2,998,666.12
- Δικαιώματα μειοψηφίας	690,392.27	468,293.70
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-198,457.20	53,032.02
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	2,942,566.39	3,519,991.84
- Ιδιοκτήτες μητρικής	2,252,174.12	2,998,666.12
- Δικαιώματα μειοψηφίας	690,392.27	521,325.72
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0.0242	0.0297
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	4,075,380.14	4,468,487.69

	ΜΗ ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ	
	01.01 - 31.12.2013	01.01 - 31.12.2012
Κύκλος εργασιών	0.00	0.00
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	0.00	0.00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-1,890,759.44	-2,284,537.55
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2,075,868.53	1,039,021.35
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	2,063,815.47	646,823.01
- Ιδιοκτήτες μητρικής	2,063,815.47	646,823.01
- Δικαιώματα μειοψηφίας	0.00	0.00
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)	-198,879.27	19,676.74
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Α) + (Β)	1,864,936.20	666,499.75
- Ιδιοκτήτες μητρικής	1,864,936.20	666,499.75
- Δικαιώματα μειοψηφίας	0.00	0.00
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά (σε €)	0.0204	0.0064
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	-1,541,713.76	-1,991,666.42
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή – (σε €)	0.0000	0.0000

Πίνακας 19: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2013

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ - Έμμεση μέθοδος (ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε €			
	ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ		ΜΗ ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ	
	01.01 - 31.12.2013	01.01 - 31.12.2012	01.01 - 31.12.2013	01.01 - 31.12.2012
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Αποτελέσματα προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	4,031,561.85	4,461,254.52	2,075,868.53	1,039,021.35
Αποτελέσματα προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	0.00	0.00	0.00	0.00
Πλέον/μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	349,984.23	293,836.36	349,045.68	292,871.13
Προβλέψεις	-730.75	63,831.30	-730.75	63,831.30
Συναλλαγματικές διαφορές	1,261.45	6,486.44	4,652.51	-115.51
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-368,365.42	-673,265.61	-4,046,768.91	-3,436,538.82
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	53,812.15	44,705.29	53,812.15	44,705.29
Κέρδος από πώληση παγίων	-323.74	0.00	-323.74	0.00
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	0.00	0.00	0.00	0.00
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	118,403.33	-1,287,093.74	459,238.29	1,013,611.03
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανειακών)	564,816.63	641,135.90	12,366.86	-425,277.86
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-54,176.15	-44,727.20	-53,812.15	-44,705.29
Καταβεβλημένοι φόροι	-939,824.09	-1,990,527.15	-37,228.43	-571,201.88
Λειτουργικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0.00	0.00	0.00	0.00
Συνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	3,756,419.49	1,515,636.12	-1,183,879.96	-2,023,799.26
Επενδυτικές δραστηριότητες				

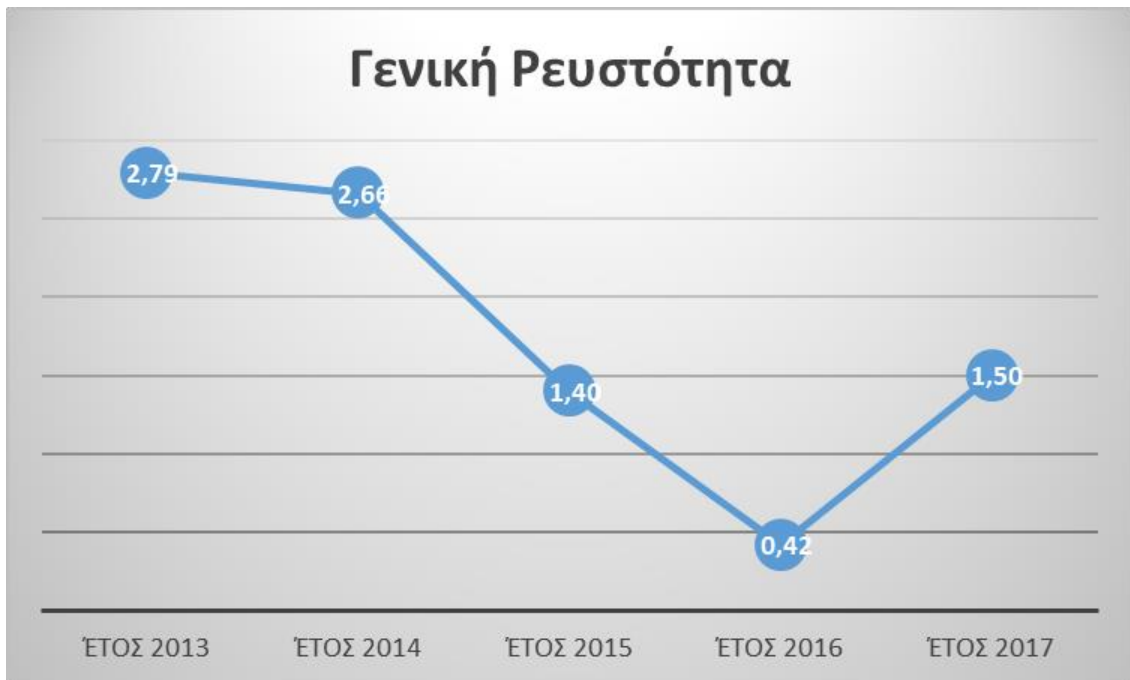
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λουπών επενδύσεων	-1,069,329.00	0.00	-2,500.00	0.00
Αγορά ενσώματων και άλλων πάγιων στοιχείων	-5,327.06	-97,219.00	-3,824.06	-97,219.00
Εισπραξεις από πωλήσεις ενσώματων και άλλων παγίων	2,418.72	26,172.20	2,418.72	26,172.20
Αγορά διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	1,036.00	0.00	0.00	0.00
Εισπραξεις από πώληση θυγατρικής	0.00	0.00	0.00	0.00
Εισπραξεις από πώληση χρεογράφων	1,367,023.48	30,482.70	1,367,023.48	30,482.70
Μερίσματα εισπραχθέντα	488,964.38	0.00	2,933,000.00	2,657,500.00
Δάνεια που δίδονται σε τρίτους	-127,620.00	0.00	0.00	0.00
Αγορά άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων	-3,265,702.64	-384,554.02	-2,834,767.64	-384,554.02
Επενδυτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0.00	0.00	0.00	0.00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-2,608,536.12	-425,118.12	1,461,350.50	2,232,381.88
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπραξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	2,500.00	0.00	0.00	0.00
Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου	0.00	0.00	0.00	0.00
Εισπραξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	654,688.53	49,779.53	654,688.53	49,779.53
Εξοφλήσεις δανείων	-628,992.04	-13,931.32	-628,992.04	-13,931.32
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-72,805.88	-68,742.92	-72,805.88	-68,742.92
Αγορά ιδίων μετοχών	0.00	-1,794.55	0.00	-1,794.55
Μερίσματα πληρωθέντα	-623,076.38	-398,445.11	0.00	0.00
Χρηματοδοτικές ροές από διακοπείσες δραστηριότητες	0.00	0.00	0.00	0.00
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-667,685.77	-433,134.37	-47,109.39	-34,689.26
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	480,197.60	657,383.63	230,361.15	173,893.36
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	1,887,495.83	1,230,112.20	212,544.23	38,650.87
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	2,367,693.43	1,887,495.83	442,905.38	212,544.23

5.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ CENTRIC

Στο σημείο αυτό ακολουθεί ο πίνακας με τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση της εταιρίας Centric Συμμετοχών Α.Ε., τα γραφήματα αναπαράστασης των τιμών και τέλος, η ανάλυση και ερμηνεία των τιμών των δεικτών που προέκυψαν.

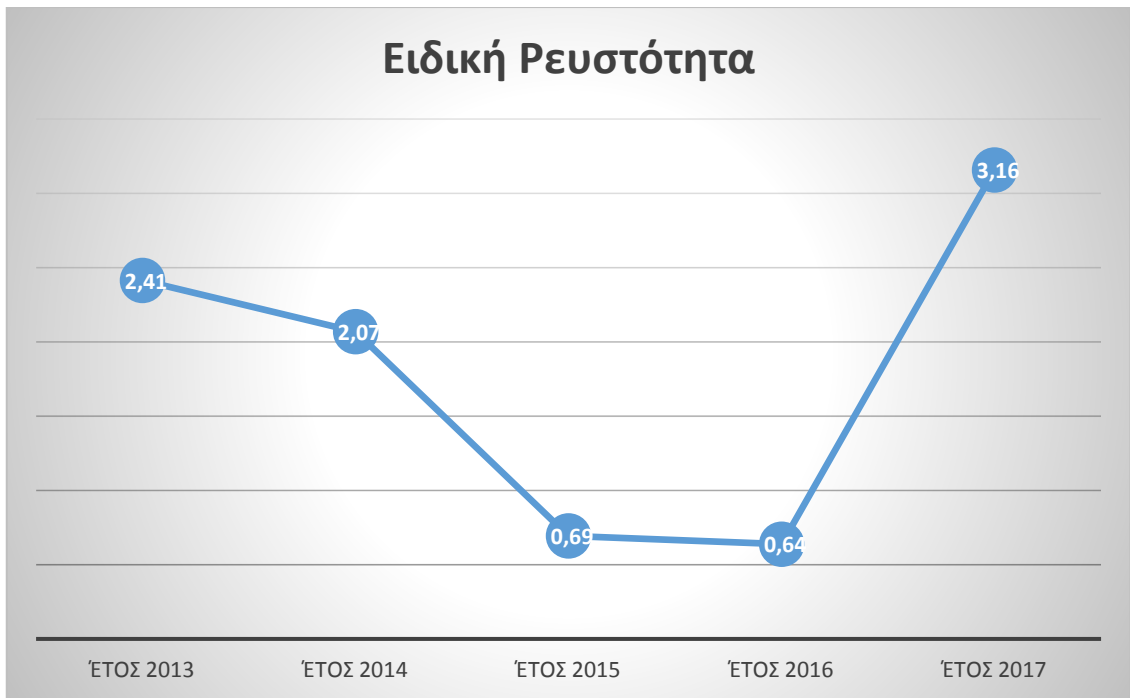
Πίνακας 20: Τιμές αριθμοδεικτών Centric για την πενταετία 2013-2017

Δείκτης	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Έτος 2016	Έτος 2017
Γενική Ρευστότητα	2,79	2,66	1,40	0,42	1,50
Ειδική Ρευστότητα	2,41	2,07	0,69	0,64	3,16
Ταμειακή Ρευστότητα	10,64	10,39	8,08	6,13	3,60
Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	123,84	289,23	309,41	427,22	137,17
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	14,17	20,39	17,79	24,17	44,62
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	15,79	22,56	20,30	28,89	61,80
Καθαρό Κέρδος	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,03	0,00	-0,02	-0,02	-0,10
Δανειακή Επιβάρυνση	9,55	9,39	7,08	5,13	2,60



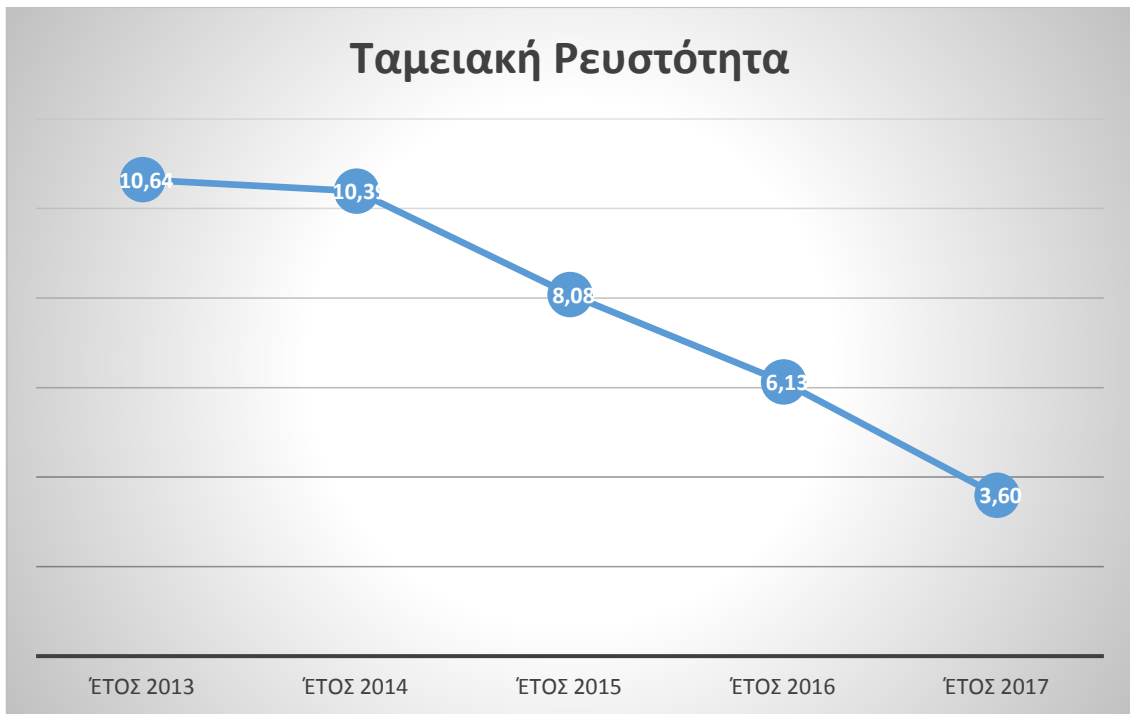
Γράφημα 10: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία Centric

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας όπως φαίνεται από το παραπάνω γράφημα, παρουσιάζει πτωτική πορεία διαχρονικά. Την 4ετία 2013-2016 ο δείκτης έχει σταθερά καθοδική τάση κατεβαίνοντας κάτω από τη μονάδα για το 2016, δείχνοντας έτσι μία εικόνα έλλειψης ρευστότητας η οποία έλλειψη αυξάνεται. Αιτία αποτελεί η συνεχής μείωση του κυκλοφορούν ενεργητικού της εταιρίας μέχρι το 2016. Το 2017 η τιμή του δείκτη ξεπέρασε τη μονάδα και πιο συγκεκριμένα η τιμή του διαμορφώθηκε στο 1,5. Αιτία αποτελεί η πολύ μεγάλη αύξηση του κυκλοφορούν ενεργητικού της εταιρίας για το 2017.



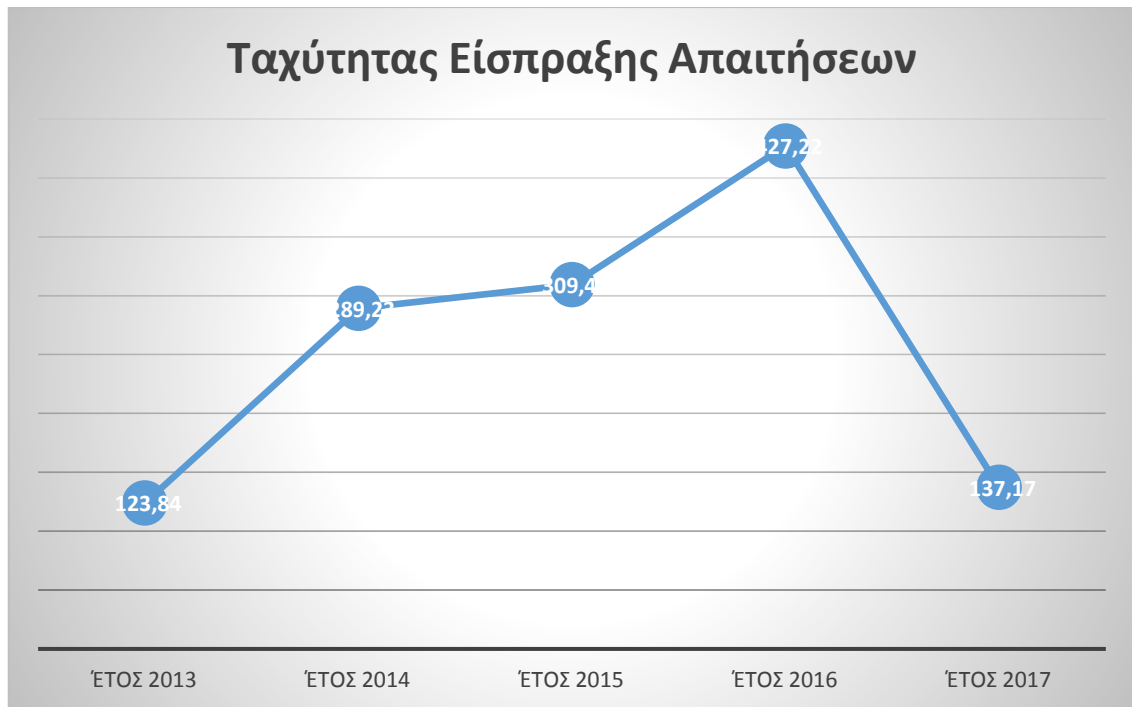
Γράφημα 11: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία Centric

Ανάλογη σχεδόν τάση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, παρουσιάζει και αυτός της ειδικής. Πτωτική τάση δηλαδή για την 4τία 2013-2016 και μεγάλη ανοδική τάση το 2017. Την 4ετία 2013-2016 ο δείκτης έχει σταθερά καθοδική τάση κατεβαίνοντας κάτω από τη μονάδα για τη διετία 2015-2016. Αιτία αποτελεί πως οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας για την 4τία αυτή, παρουσιάζουν συνεχή αύξηση, αντιστρόφως ανάλογη με τη συνεχή μείωση των απαιτήσεων από πελάτες για το ίδιο χρονικό διάστημα. Το 2017 η τιμή του δείκτη ξεπέρασε τη μονάδα και πιο συγκεκριμένα η τιμή του διαμορφώθηκε στο 3,16. Αιτία αποτελεί η πολύ μεγάλη διαφορά στις απαιτήσεις από πελάτες που παρουσιάζει η εταιρία για το 2017 όπου πενταπλασιάστηκαν σχεδόν σε σχέση με το 2016.



Γράφημα 12: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία Centric

Είναι εμφανές πως η ταμειακή ρευστότητα της εταιρίας παρουσιάζει μόνιμη πτώση για όλη την 5ετία. Από το 2013 μέχρι το 2017 η τιμή του δείκτη έχει πέσει στο ένα τρίτο, πιο συγκεκριμένα από 10,64 το 2013 έπεσε στο 3,60 το 2017. Αιτία αποτελεί η συνεχής μείωση του ενεργητικού της εταιρίας σε σχέση με τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει.



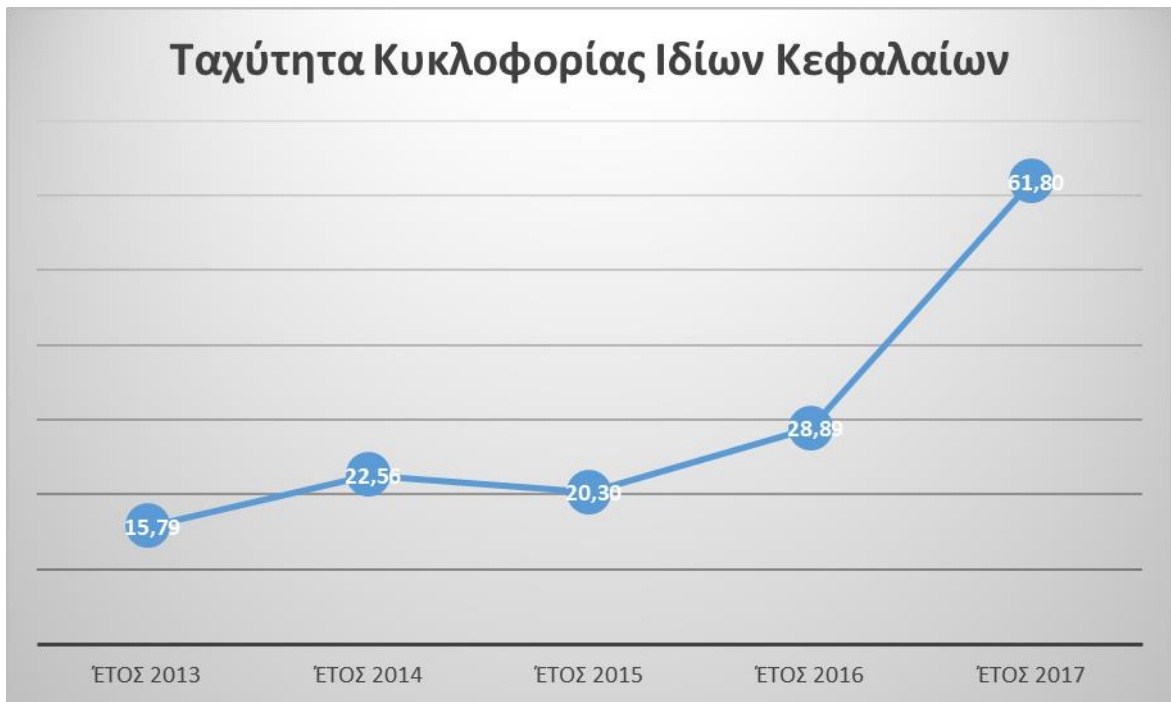
Γράφημα 13: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης για την εταιρία Centric

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει διαφορετική τάση από τους προαναφερθέντες δείκτες ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, την 4ετία από το 2013 μέχρι το 2016, η τάση του δείκτη είναι ανοδική με αποκορύφωμα το 2016 όπου η τιμή του φτάνει το 427,22. Φυσικά οι τιμές και σε αυτή την περίπτωση όπως και στην περίπτωση του ΟΠΑΠ είναι υπερβολικά μεγάλες καθότι η φύση των υπηρεσιών της εταιρίας είναι τέτοια που δεν εμπεριέχει μεγάλες απαιτήσεις από πελάτες αναλογικά. Έτσι λοιπόν το 2017 ο δείκτης επανέρχεται σε λίγο μεγαλύτερα επίπεδα από εκείνα το 2013 και πιο συγκεκριμένα παίρνει την τιμή του 137,17. Αιτία αποτελεί η πολύ μεγάλη αύξηση των απαιτήσεων της εταιρίας η οποία εκτοξεύτηκε για το 2017 σε δυσανάλογη βάση από τον αντίστοιχο κύκλο εργασιών της.



Γράφημα 14: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία Centric

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζει αυξητική τάση διαχρονικά. Από 14,17 το 2013, ανεβαίνει στο 44,62 για το 2017. Αιτία παρόλα αυτά της αυξητικής τάσης του δείκτη δεν αποτελεί η αύξηση του κύκλου εργασιών της εταιρίας αλλά η μείωση του ενεργητικού της διαχρονικά. Αυτό σημαίνει πως η εταιρία χρησιμοποιεί πιο αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία με τα χρόνια.



Γράφημα 15: Η εξέλιξη του δείκτη Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την Εταιρία Centric

Η τάση του δείκτη κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι καθαρά ανοδική σύμφωνα με το παραπάνω γράφημα (με εξαίρεση το 2015). Αυτό σημαίνει πως η εταιρία πραγματοποιεί μεγάλα κέρδη ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Η ερμηνεία του δείκτη ωστόσο δεν είναι τόσο απλή. Αυτό σημαίνει πως επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, γεγονός που σημαίνει πως ενώ θεωρητικά ένας μεγάλος δείκτης είναι επιθυμητός, μπορεί να ακολουθείται όμως από μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων και μεγαλύτερο δανεισμό, γεγονός που είναι αρνητικό για το μέλλον της εταιρίας.



Γράφημα 16: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία Centric

Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες καταστάσεις της εταιρίας για την 5ετία 2013-2017, τα καθαρά κέρδη της είναι αρνητικά, με άλλα λόγια παρουσιάζει μόνιμα ζημιές. Μόνη εξαίρεση το έτος 2013 όπου τα καθαρά κέρδη της εταιρίας ήταν μικρότερα της τάξεως του 0,5%. Τα επόμενα χρόνια η εταιρία παρουσιάζει μόνιμη ζημιά και μάλιστα αυξανόμενη σταθερά με αποκορύφωμα το 2017 όπου η ζημιά της σε απόλυτους αριθμούς τετραπλασιάστηκε σχεδόν σε σχέση με το 2016.



Γράφημα 17: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Centric

Κατ' αναλογία με το γράφημα του καθαρού κέρδους της εταιρίας που αναλύθηκε στην προηγούμενη σελίδα, έτσι και στην περίπτωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, η εικόνα είναι πολύ αρνητική καθώς η εταιρία όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω παρουσιάζει μόνιμα ζημιές. Έτσι κατ' αναλογία και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων των μετόχων της εταιρίας είναι αρνητική, με άλλα λόγια δηλαδή για κάθε μονάδα κεφαλαίου που επενδύεται από τους μετόχους της εταιρίας, το αποτέλεσμα είναι αρνητικό συνολικά.



Γράφημα 18: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης για την εταιρία Centric

Αρνητική εξέλιξη φαίνεται να παρουσιάζει ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα βλέπουμε πως έχει μία καθοδική τάση σταθερή και με αρκετά μεγάλο ρυθμό μείωσης. Βασική αιτία αποτελεί το γεγονός πως τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μεταξύ 2014 και 2017 παρουσιάζουν καθοδική τάση (έχουν πέσει στο μισό) με αντίστοιχη αύξηση των υποχρεώσεων της εταιρίας, αλλάζοντας έτσι την τιμή του δείκτη προς τα κάτω, γεγονός που σημαίνει πως αυξάνεται η έκθεση και ο κίνδυνος της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ INTRALOT

6.1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρία Intralot αποτελεί ηγέτη στην ιστορία αλλαγής του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών. Με πολλά χρόνια εμπειρίας στο χώρο, και ειδικότερα στον τομέα της καινοτομίας και της εξέλιξης, η εταιρία παρέχει λύσεις του μέλλοντος σε πολλούς συνεργάτες ανά τον κόσμο. Πολύ δυναμικό κομμάτι της παροχής των υπηρεσιών της εταιρίας αποτελεί η παρεχόμενη στον πελάτη εμπειρία παιχνιδιού σε όλο τον κόσμο.

Εκτός από το γεγονός πως αποτελεί τον πιο αξιόπιστο και ευέλικτο συνεργάτη των λαχειοφόρων αγορών σε όλο τον κόσμο, αποτελεί επίσης έναν αδειοδοτημένο πάροχο τυχερών παιχνιδιών και έναν από τους κορυφαίους φορείς αθλητικών στοιχημάτων στον κόσμο, οδηγώντας το δρόμο στη νέα διαδραστική εποχή παιχνιδιών πλούσιων σε περιεχόμενο.

Για την εταιρία, η ηγεσία έχει ευθύνη: να αποδώσει αξία σε όλους τους ενδιαφερόμενους, συμπεριλαμβανομένων των εργαζόμενων και των κοινοτήτων της, και να προσφέρει στους παίκτες σε όλο τον κόσμο την εξαιρετική ποιότητα, την ευκολία και τις καινοτόμες προσδοκίες που προσδοκούν.

Παρέχει κίνητρα στους ανθρώπους της μέσω προγραμμάτων αναγνώρισης, ευκαιριών επαγγελματικής εξέλιξης, ερευνών εργαζομένων και ομάδων εστίασης, ανοικτής επικοινωνίας, εταιρικού ενδοδικτύου καθώς και εταιρικών εκδηλώσεων και με κάθε άλλο τρόπο που συμβάλλει στη δημιουργία κινήτρου περιβάλλοντος εργασίας.

6.2. ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ INTRALOT

6.2.1. Καταστάσεις 2016-2017

Πίνακας 21: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2016-2017

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ίδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	102.793	126.962	15.794	15.391
Επενδυτικά ακίνητα	0	6.038	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	324.508	329.582	93.729	90.044
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	178.551	231.874	142.885	157.367
Αποθέματα	31.482	32.250	18.839	18.888
Απατήσεις από πελάτες	84.191	84.792	47.218	55.007
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	300.339	249.588	79.133	93.359
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.021.864	1.061.086	397.598	430.056
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	47.689	47.689	47.689	47.689
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	10.133	79.853	36.872	49.119
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της μητρικής Εταιρίας (α)	57.822	127.542	84.561	96.808
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	31.966	68.944	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	89.788	196.486	84.561	96.808
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	729.377	644.576	232.179	237.348
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	29.567	49.580	16.904	20.032
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	19.345	14.733	0	0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	153.787	155.711	63.954	75.868
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	932.076	864.600	313.037	333.248
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	1.021.864	1.061.086	397.598	430.056

	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΟΜΙΛΟΥ / ΕΤΑΙΡΙΑΣ			
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ενάρξης περιόδου (1/1/2017 και 1/1/2016 αντίστοιχα)	196.486	207.382	96.808	100.258
Επίδραση στα κέρδη εις νέον από αναμορφώσεις προηγούμενης χρήσης	-56	-5	0	0
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες)	-33.463	36.120	-11.812	-2.231
Μερίσματα σε μετόχους μητρικής / μη ελέγχουσες συμμετοχές	-44.895	-43.548	0	0
Επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής	0	-3.292	0	0
Νέες ενσποπιούμενες εταιρίες	0	1.048	0	0
Επαναγορά/πώληση ιδίων μετοχών	-435	-1.219	-435	-1.219
Πώληση/εκαθάριση θυγατρικής	-27.834	0	0	0
Επίδραση λόγω μεταβολής ποσοστού συμμετοχής	-15	0	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης περιόδου (31/12/2017 και 31/12/2016 αντίστοιχα)	89.788	196.486	84.561	96.808

Πίνακας 22: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2016-2017

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	1.104.197	991.545	66.834	65.547
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	-862.328	-787.688	-38.716	-44.853
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	241.869	203.857	28.118	20.694
Άλλα Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	17.168	32.495	1.993	14.673
Έξοδα Διάθεσης	-60.966	-51.869	-9.606	-10.278
Έξοδα Διοίκησης	-76.341	-73.779	-14.425	-15.477
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	-6.147	-4.642	-6.147	-4.642
Άλλα Έξοδα Εκμεταλλεύσεως	-7.025	-9.503	-4.536	-17.030
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (ΕΒΙΤ)	108.558	96.559	-4.603	-12.060
Έσοδα / (έξοδα) συμμετοχών και χρεογράφων	-24.064	-17.465	7.136	45.921
Κέρδη / (ζημιές) από πώληση παγίων, ζημιές απομείωσης και διαγραφής παγίων	-2.017	-9.228	-2	-7.667
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-70.019	-87.170	-17.208	-19.878
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	7.139	11.303	3.254	3.636
Συναλλαγματικές Διαφορές	-5.870	3.037	-589	-542
Κέρδη / (ζημιές) από εννομιότητες με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	-3.412	-4.575	0	0
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	10.315	-7.539	-12.012	9.410
Φόροι	-28.306	-28.967	562	-9.850
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	-17.991	-36.506	-11.450	-440
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους από διακοπείσες δραστηριότητες	11.970	81.371	0	0

Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες και διακοπείσες δραστηριότητες (Α)	<u>-6.021</u>	<u>44.865</u>	<u>-11.450</u>	<u>-440</u>
Κατανέμονται σε:				
- Μετόχους της μητρικής Εταιρείας	-53.386	930	-11.450	-440
- Μη ελέγχουσες συμμετοχές	47.365	43.935	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Β)	<u>-27.442</u>	<u>-8.745</u>	<u>-362</u>	<u>-1.791</u>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα/(έξοδα) μετά από φόρους (Α)+(Β)	<u>-33.463</u>	<u>36.120</u>	<u>-11.812</u>	<u>-2.231</u>
Κατανέμονται σε:				
- Μετόχους της μητρικής Εταιρείας	-69.304	-3.562	-11.812	-2.231
- Μη ελέγχουσες συμμετοχές	35.841	39.682	0	0
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε ευρώ)				
- Βασικά	-0,3393	0,0059	-0,0728	-0,0028
- Απομειωμένα	-0,3393	0,0059	-0,0728	-0,0028
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (ΕΒΙΤΔΑ)	<u>171.466</u>	<u>162.506</u>	<u>8.763</u>	<u>-495</u>
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,00	0,00	0,00	0,00

Πίνακας 23: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2016-2017

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	10.315	-7.539	-12.012	9.410
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (διακοπείσες δραστηριότητες)	15.096	96.820	0	0
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	64.554	86.873	13.366	11.565
Προβλέψεις	5.673	25.402	4.125	11.129
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	29.402	-88.875	-6.549	-45.385
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	70.605	88.825	17.212	19.878
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-7.637	-11.952	-3.254	-3.636
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-5.072	2.756	-1.207	-980
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-13.718	-9.160	4.228	7.964
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	20.961	11.156	-5.544	4.275
Μείον:				
Καταβεβλημένοι φόροι εισοδήματος	36.148	26.204	7.646	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	<u>154.031</u>	<u>168.102</u>	<u>2.719</u>	<u>14.220</u>
Επενδυτικές δραστηριότητες				
(Απόκτηση) / Πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	18.342	4.499	14.000	42.611
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-74.281	-65.420	-15.518	-18.464
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	513	2.566	120	13
Τόκοι εισπραχθέντες	6.762	7.741	1.470	1.179
Μερίσματα εισπραχθέντα	2.377	1.011	18.670	9.272
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	<u>-46.287</u>	<u>-49.603</u>	<u>18.742</u>	<u>34.611</u>
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικής	0	-3.292	0	1.245
Επαναγορά Ιδίων Μετοχών	-440	-1.219	-440	-1.219
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	587.295	303.836	0	10.000
Εξοφλήσεις δανείων	-509.527	-388.416	-18.700	-68.957
Επαναγορά ομολόγων	0	-3.742	0	0
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-3.215	-6.833	0	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-51.761	-83.492	-1.812	-5.397
Μερίσματα πληρωθέντα	-38.621	-42.161	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	<u>-16.269</u>	<u>-225.319</u>	<u>-20.952</u>	<u>-64.328</u>
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	<u>91.475</u>	<u>-106.820</u>	<u>509</u>	<u>-15.497</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	<u>164.401</u>	<u>276.609</u>	<u>20.356</u>	<u>35.859</u>
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών	-17.835	-5.388	-431	-6
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου από συνολικές δραστηριότητες	<u>238.041</u>	<u>164.401</u>	<u>20.434</u>	<u>20.356</u>

6.2.2. Καταστάσεις 2014-2015

Πίνακας 24: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2014-2015

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	166.445	182.794	17.338	8.001
Επενδυτικά ακίνητα	5.805	0	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	328.827	348.854	83.144	77.804
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	146.288	139.101	175.737	213.230
Αποθέματα	42.591	52.017	24.064	39.085
Απαιτήσεις από πελάτες	202.732	215.401	127.092	128.809
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	<u>276.609</u>	<u>416.925</u>	<u>35.859</u>	<u>7.875</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>1.169.297</u>	<u>1.355.092</u>	<u>463.234</u>	<u>474.804</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	47.689	47.689	47.689	47.689
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	<u>81.874</u>	<u>169.790</u>	<u>52.569</u>	<u>55.994</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων της μητρικής Εταιρίας (α)	<u>129.563</u>	<u>217.479</u>	<u>100.258</u>	<u>103.683</u>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές (β)	<u>77.819</u>	<u>100.060</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	<u>207.382</u>	<u>317.539</u>	<u>100.258</u>	<u>103.683</u>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	716.094	557.452	280.673	172.542
Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	50.738	50.615	14.777	15.116
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	36.180	232.268	1.358	71.129
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>158.903</u>	<u>197.218</u>	<u>66.168</u>	<u>112.334</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	<u>961.915</u>	<u>1.037.553</u>	<u>362.976</u>	<u>371.121</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	<u>1.169.297</u>	<u>1.355.092</u>	<u>463.234</u>	<u>474.804</u>

Πίνακας 25: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2014-2015

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	25.739	36.533	2.424	-2.148
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	98.190	87.303	10.158	8.877
Προβλέψεις	9.625	10.833	4.404	94
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-183	-10.524	-20.971	-9.375
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	68.640	70.821	24.842	29.441
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-18.020	-12.495	-6.969	-6.271
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	1.158	-5.203	8.590	-2.300
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	-19.272	14.895	10.931	36.235
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-23.905	-10.261	-52.034	-22.827
Μείον:				
Καταβεβλημένοι φόροι εισοδήματος	28.188	28.986	0	954
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	<u>113.784</u>	<u>152.916</u>	<u>-18.625</u>	<u>30.772</u>
Επενδυτικές δραστηριότητες				
(Απόκτηση) / Πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	-5.339	7.539	992	-695
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-70.786	-67.310	-17.645	-18.242
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	2.106	315	5	0
Τόκοι εισπραχθέντες	12.326	13.587	1.166	6.361
Μερίσματα εισπραχθέντα	1.875	999	15.626	4.162
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	<u>-59.818</u>	<u>-44.870</u>	<u>144</u>	<u>-8.414</u>
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Αγορά Ιδίων Μετοχών	0	-490	0	-490
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	61.423	521.243	289.604	22.500
Εξοφλήσεις δανείων	-58.781	-255.455	-227.806	-12.000
Επαναγορά ομολόγων	-40.885	-6.322	0	0
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	-11.509	-12.170	0	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-64.850	-66.165	-16.895	-30.026
Μερίσματα πληρωθέντα	-67.682	-23.663	0	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	<u>-182.284</u>	<u>156.978</u>	<u>44.903</u>	<u>-20.016</u>
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	<u>-128.318</u>	<u>265.024</u>	<u>26.422</u>	<u>2.342</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	<u>416.925</u>	<u>143.293</u>	<u>7.875</u>	<u>5.131</u>
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών	-11.998	8.608	1.562	402
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	<u>276.609</u>	<u>416.925</u>	<u>35.859</u>	<u>7.875</u>

Πίνακας 26: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2014-2015

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1- 31/12/2015	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2015	1/1- 31/12/2014
Κύκλος εργασιών	1.914.885	1.853.164	76.582	85.714
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	<u>-1.653.325</u>	<u>-1.582.930</u>	<u>-44.852</u>	<u>-48.673</u>
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	261.560	270.234	31.730	37.041
Άλλα Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	24.944	18.630	38.836	7.021
Έξοδα Διάθεσης	-66.420	-60.309	-10.794	-8.446
Έξοδα Διοίκησης	-124.969	-119.941	-14.002	-12.048
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	-6.063	-7.223	-5.989	-7.110
Άλλα Έξοδα Εκμεταλλεύσεως	<u>-10.040</u>	<u>-13.249</u>	<u>-4.210</u>	<u>-5.261</u>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)	79.012	88.142	35.571	11.197
Έσοδα / (έξοδα) συμμετοχών και χρεογράφων	-231	-40	-17.836	4.516
Κέρδη / (ζημιές) από πώληση παγίων, ζημιές απομείωσης και διαγραφής παγίων	-1.986	-1.516	6	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-68.640	-70.821	-24.842	-29.441
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	18.020	12.495	6.969	6.271
Συναλλαγματικές Διαφορές	3.627	10.552	2.556	5.309
Κέρδη / (ζημιές) από ενοποιήσεις με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	<u>-4.063</u>	<u>-2.279</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	25.739	36.533	2.424	-2.148
Φόροι	-46.415	-44.175	-6.054	-8.859
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (A)	<u>-20.676</u>	<u>-7.642</u>	<u>-3.630</u>	<u>-11.007</u>
<u>Κατανέμονται σε:</u>				
- Μετόχους της μητρικής Εταιρίας	-65.148	-49.546	-3.630	-11.007
- Μη ελέγχουσες συμμετοχές	44.472	41.904	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (B)	<u>-7.156</u>	<u>5.558</u>	<u>205</u>	<u>233</u>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (A)+(B)	<u>-27.832</u>	<u>-2.084</u>	<u>-3.425</u>	<u>-10.774</u>
<u>Κατανέμονται σε:</u>				
- Μετόχους της μητρικής Εταιρίας	-69.149	-48.516	-3.425	-10.774
- Μη ελέγχουσες συμμετοχές	41.317	46.432	0	0
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε ευρώ)				
- Βασικά	-0,4111	-0,3117	-0,0229	-0,0693
- Απομειωμένα	-0,4111	-0,3117	-0,0229	-0,0693
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)	177.202	175.445	45.729	20.074
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,00	0,00	0,00	0,00

6.2.3. Καταστάσεις 2013

Πίνακας 27: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2013-2014

	ΕΤΑΙΡΙΑ	
	31/12/2014	31/12/2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	8.001	7.381
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	77.804	65.977
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	213.230	181.653
Αποθέματα	39.085	37.353
Απαιτήσεις από πελάτες	128.809	166.298
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.875	5.131
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>474.804</u>	<u>463.793</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό Κεφάλαιο	47.689	47.689
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	<u>55.994</u>	<u>67.345</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων ιδιοκτητών μητρικής (α)	103.683	115.034
Δικαιώματα Μειοψηφίας (β)	<u>0</u>	<u>0</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (γ)=(α)+(β)	<u>103.683</u>	<u>115.034</u>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	172.542	223.042
Προβλέψεις /Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15.116	16.920
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις ²	71.129	9.432
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>112.334</u>	<u>99.365</u>
Σύνολο υποχρεώσεων (δ)	<u>371.121</u>	<u>348.759</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)	<u>474.804</u>	<u>463.793</u>

Πίνακας 28: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2013-2014

	ΕΤΑΙΡΙΑ	
	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2013
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	-2.148	7.199
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	8.877	14.240
Προβλέψεις	94	40.779
Συναλλαγματικές διαφορές	0	0
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	-9.138	-6.020
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	29.606	24.665
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	-6.271	-16.895
Πλέον/μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	-2.300	-4.628
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	36.235	-20.373
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	-22.827	35.566
Μείον:		

Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	30.026	12.341
Καταβεβλημένοι φόροι	954	2.861
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	<u>1.148</u>	<u>59.331</u>
Επενδυτικές δραστηριότητες		
(Αποκτήσεις) / Πωλήσεις θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επιχειρήσεων	-695	-12.092
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	-18.242	-23.155
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	0	0
Τόκοι εισπραχθέντες	6.361	5.367
Μερίσματα εισπραχθέντα	4.162	7.643
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	<u>-8.414</u>	<u>-22.237</u>
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0	0
Αγορά ιδίων μετοχών	-490	0
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	22.500	74.500
Εξοφλήσεις δανείων	-12.000	-111.300
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	0	0
Μερίσματα πληρωθέντα	0	-417
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	<u>10.010</u>	<u>-37.217</u>
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	<u>2.744</u>	<u>-123</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	5.131	5.254
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	<u>7.875</u>	<u>5.131</u>

Πίνακας 29: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2013-2014

	ΕΤΑΡΙΑ	
	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2013
Κύκλος εργασιών	85.714	150.853
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	<u>-48.673</u>	<u>-80.233</u>
Μικτά κέρδη / (ζημιές)	37.041	70.620
Άλλα Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	7.021	332
Έξοδα Διάθεσης	-8.446	-5.218
Έξοδα Διοίκησης	-12.048	-8.781
Έξοδα Έρευνας και Ανάπτυξης	-7.110	-6.458
Άλλα Έξοδα Εκμεταλλεύσεως	<u>-5.441</u>	<u>-41.594</u>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	11.197	8.901
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-29.606	-24.665
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	11.132	24.251
Συναλλαγματικές Διαφορές	5.309	-1.288
Κέρδη / (ζημιές) από ενοποιήσεις με τη μέθοδο της καθαρής θέσης	<u>0</u>	<u>0</u>
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-2.148	7.199

Φόροι	-8.859	-7.254
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)	<u>-11.007</u>	<u>-55</u>
Κατανέμονται σε:		
- Ιδιοκτήτες μητρικής	-11.007	-55
- Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0
Λοιπά συνολικά έσοδα / (έξοδα) μετά από φόρους (Β)	<u>233</u>	<u>1.513</u>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα/(έξοδα) μετά από φόρους (Α)+(Β)	<u>-10.774</u>	<u>1.458</u>
Κατανέμονται σε:		
- Ιδιοκτήτες μητρικής	-10.774	1.458
- Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0
<i>Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε ευρώ)</i>		
- Βασικά	-0,0693	-0,0003
- Απομειωμένα	-0,0693	-0,0003
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων (EBITDA)	20.074	23.141
Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή (σε €)	0,00	0,00

6.3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ INTRALOT

Στο σημείο αυτό ακολουθεί ο πίνακας με τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση της εταιρίας Intralot, τα γραφήματα αναπαράστασης των τιμών και τέλος, η ανάλυση και ερμηνεία των τιμών των δεικτών που προέκυψαν.

Πίνακας 30: Τιμές αριθμοδεικτών Intralot για την πενταετία 2013-2017

Δείκτης	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Έτος 2016	Έτος 2017
Γενική Ρευστότητα	1,92	0,96	2,77	2,20	2,27
Ειδική Ρευστότητα	1,58	0,75	2,41	0,99	1,06
Ταμειακή Ρευστότητα	1,33	1,28	1,28	1,29	1,27
Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	0,91	0,67	0,60	1,19	1,42
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	0,33	0,18	0,17	0,15	0,17
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	1,31	0,83	0,76	0,68	0,79
Καθαρό Κέρδος	0,01	-0,13	-0,04	-0,03	-0,18
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,00	-0,02	-0,01	-0,01	-0,03
Δανειακή Επιβάρυνση	0,33	0,28	0,28	0,29	0,27



Γράφημα 19: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας όπως φαίνεται από το παραπάνω γράφημα, έπεσε κάτω από την τιμή της μονάδας μόνο το έτος 2014. Είναι εμφανές πως η εταιρία Intralot παρουσιάζει μία σχετική σταθερότητα για την 5ετία και κυρίως τα τελευταία τρία χρόνια όπου ο δείκτης μειώνεται από 2,77 σε 2,27 αλλά παρόλα αυτά παραμένει πολύ επάνω από την τιμή του 2014. Η αιτία της πολύ χαμηλής τιμής του 2014 είναι το γεγονός πως παρουσίασε τις μεγαλύτερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 5ετίας. Την 3ετία 2015-2017 το σύνολο τους αντίστοιχα ήταν σε κατά προσέγγιση ίδια επίπεδα τα οποία είναι περίπου στο μισό από εκείνα του 2014.



Γράφημα 20: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot

Η ειδική ρευστότητα της εταιρίας κινείται για όλη την 5ετία γύρω από την τιμή της μονάδας, εκτός από το έτος 2015. Τη συγκεκριμένη χρονιά η εταιρία παρουσίασε τα περισσότερα ταμειακά διαθέσιμα της εξεταζόμενης περιόδου, επομένως από τη στιγμή που οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κυμάνθηκαν στα ίδια επίπεδα με τις άλλες χρονιές, ο δείκτης πήρε τη μεγαλύτερη του τιμή καθιστώντας την ειδική ρευστότητα της εταιρίας στο καλύτερο επίπεδο όλης της 5ετίας.



Γράφημα 21: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot

Είναι φανερό από το παραπάνω γράφημα πως η ταμειακή ρευστότητα της εταιρίας παρουσιάζει καθοδική πορεία διαχρονικά. Το 2017 πήρε τη χαμηλότερη τιμή του ο δείκτης. Ο βασικός παράγοντας είναι η μόνιμη σχεδόν μείωση του ενεργητικού της εταιρίας κάθε χρόνο προκαλώντας έτσι αντίστοιχη πτώση του δείκτη, γεγονός που δείχνει πως τα διαθέσιμα της εταιρίας είναι όλο και λιγότερα προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Παρόλα αυτά η τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλές αναλογικά με μία μέση εταιρία άλλου κλάδου γιατί όπως είπαμε ο κλάδος που εξετάζεται έχει ιδιαιτερότητες όσον αφορά τη ρευστότητα, τις απαιτήσεις από πελάτες και το δανεισμό.



Γράφημα 22: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για την εταιρία Intralot

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων παρουσιάζει διαφορετική τάση από τους προαναφερθέντες δείκτες ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζει πτωτική τάση για τα πρώτα τρία χρόνια ενώ σχεδόν διπλασιάζεται το 2016 και ανεβαίνει ακόμα περισσότερο το 2017. Οι τιμές και σε αυτή την περίπτωση είναι εμφανώς διαφορετικές από τις αντίστοιχες στο γράφημα του ΟΠΑΠ ή της Centric. Αιτία αυτού είναι η φύση της εταιρίας και οι υπηρεσίες που παρέχει, οι οποίες διαφοροποιούνται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά καθότι το μεγαλύτερο κομμάτι της αποτελούν τα μηχανήματα που παρέχουν την ψυχαγωγία στον πελάτη και όχι ο στοιχηματισμός πχ αυτός καθ' αυτός. Οι τιμές του λοιπόν είναι εντελώς διαφορετικές καθώς οι απαιτήσεις από πελάτες της εταιρίας και ο κύκλος εργασιών της κυμαίνονται σε κοινά επίπεδα. Την τελευταία διετία λοιπόν οι απαιτήσεις από πελάτες έπεσαν κάτω από το μισό σε σχέση με τα προηγούμενα έτη και έτσι ο δείκτης κυμάνθηκε από 0,60 στο 1,19 και στο 1,42.



Γράφημα 23: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία Intralot

Πτωτική τάση παρουσιάζει και ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για την Intralot. Αιτία αυτού είναι η μόνιμη πτώση του κύκλου εργασιών της εταιρίας για όλη την 5ετία ενώ το αντίστοιχο ενεργητικό της παραμένει στα ίδια επίπεδα. Έτσι λοιπόν η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού της μειώνεται συνεχώς με μόνη εξαίρεση το 2017 όπου παρουσίασε μία μικρή αύξηση καθώς ενώ ο κύκλος εργασιών ήταν στα ίδια επίπεδα με το 2016, το αντίστοιχο ενεργητικό της εταιρίας μειώθηκε.



Γράφημα 24: Η εξέλιξη του δείκτη Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Intralot

Ανάλογη τάση με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού που αναφέρθηκε στο προηγούμενο γράφημα παρουσιάζει και ο δείκτης κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων. Παρουσιάζει δηλαδή μόνιμη μείωση με εξαίρεση το 2017. Απ' ότι φαίνεται ο δείκτης με εξαίρεση το 2013 παραμένει κάτω από την τιμή της μονάδας, γεγονός που σημαίνει πως πραγματοποιεί πωλήσεις λιγότερες από τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, γεγονός που φυσικά την καθιστά μη ελκυστική για επενδύσεις. Ο κύκλος εργασιών της παρουσιάζει την ανάλογη πτώση με μόνο το 2017 να παρουσιάζει μία μικρή άνοδο.



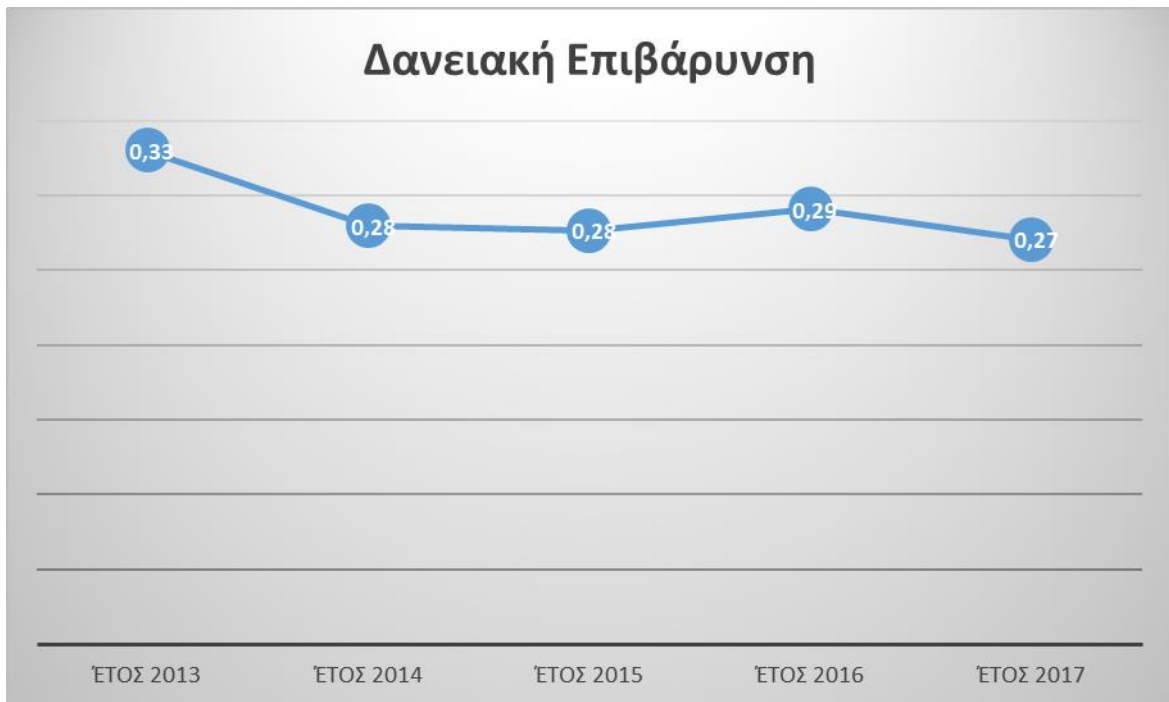
Γράφημα 25: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία Intralot

Είναι εύκολα αντιληπτό πως η εταιρία παρουσιάζει ζημιές σχεδόν για όλη την 5ετία με μόνη εξαίρεση το 2013 όπου κυμάνθηκε σε μικρά επίπεδα επάνω από το μηδέν. Τα επόμενα 4 χρόνια όπως φαίνεται από το γράφημα, ο δείκτης κυμαίνεται κάτω από το μηδέν. Μεταξύ 2014 και 2016 φαίνεται να παρουσίασε μειωμένες ζημιές όμως το 2017 εκτοξεύτηκε αρνητικά η τιμή του δείκτη. Αιτία αυτού είναι οι πολύ μεγάλοι φόροι που φαίνεται να έπρεπε να καλύψει η εταιρία, παρουσιάζοντας έτσι πολύ μεγαλύτερη ζημιά.



Γράφημα 26: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Intralot

Κατ' αναλογία με το γράφημα του καθαρού κέρδους της εταιρίας που αναλύθηκε στην προηγούμενη σελίδα, έτσι και στην περίπτωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, η εικόνα είναι πολύ αρνητική καθότι η εταιρία όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω παρουσιάζει μόνιμα ζημιές. Έτσι κατ' αναλογία και η αποδοτικότητα των κεφαλαίων των μετόχων της εταιρίας είναι αρνητική, με άλλα λόγια δηλαδή για κάθε μονάδα κεφαλαίου που επενδύεται από τους μετόχους της εταιρίας, το αποτέλεσμα είναι αρνητικό συνολικά.



Γράφημα 27: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εταιρίας Intralot

Αυξομειώσεις παρουσιάζει ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας. Πιο συγκεκριμένα βλέπουμε πως έχει μία καθοδική τάση μέχρι το 2015, ανεβαίνει το 2016 και ξαναπέφτει στο 0,27 για το 2017. Παρόλα αυτά παρουσιάζει μια σχετικά σταθερή τιμή αναλογικά για την 3ετία 2014-2016. Από το 2013 μέχρι το 2017 όμως συνολικά είναι εμφανές πως έχει αυξηθεί η δανειακή επιβάρυνση καθώς τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας φαίνεται να μειώνονται σε σχέση με τα συνολικά, γεγονός που σημαίνει πως αυξάνεται η έκθεση και ο κίνδυνος της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΑ

Στο σημείο αυτό και ενώ ολοκληρώθηκε η ανάλυση των τριών εταιριών που ασχολείται η παρούσα εργασία, θα ακολουθήσει η ανάλυση του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών συνολικά. Πιο συγκεκριμένα θα ακολουθήσει ο πίνακας με τις τιμές των αριθμοδεικτών έτσι όπως διαμορφώνονται για τον κλάδο συνολικά και με βάση τα στοιχεία που αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια.

Πίνακας 31: Τιμές αριθμοδεικτών κλάδου για τα έτη 2013-2017

Δείκτης	Έτος 2013	Έτος 2014	Έτος 2015	Έτος 2016	Έτος 2017
Γενική Ρευστότητα	1,78	1,45	1,85	1,08	1,42
Ειδική Ρευστότητα	1,53	1,17	1,46	0,68	1,54
Ταμειακή Ρευστότητα	5,13	5,09	4,47	3,49	2,23
Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων	72,07	113,91	154,69	177,67	68,79
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού	5,56	7,63	6,76	8,87	15,70
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	6,74	8,87	8,06	10,99	22,58
Καθαρό Κέρδος	0,018	-0,025	0,003	0,004	-0,050
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,02	0,01	0,01	0,00	-0,03
Δανειακή Επιβάρυνση	4,10	4,09	3,47	2,49	1,23

Όπως φαίνεται λοιπόν στον παραπάνω πίνακα, οι αριθμοδείκτες του κλάδου εξεταζόμενου συνολικά τηρούν τάσεις σχεδόν ανάλογες με τις τρεις εξεταζόμενες εταιρίες που τον αποτελούν. Το σημαντικό στο σημείο αυτό που πρέπει να αναφερθεί, είναι το γεγονός πως η εταιρία του ΟΠΑΠ όπως φάνηκε στην ανάλυση που προηγήθηκε, παρουσιάζει διαφορετική εικόνα σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες, οι οποίες παρουσιάζουν αρνητική πορεία με τα χρόνια. Έτσι λοιπόν οι παραπάνω τιμές των αριθμοδεικτών επηρεάζονται αρνητικά σε σχέση με την εικόνα της εταιρίας του ΟΠΑΠ.

Ο δείκτης της δανειακής επιβάρυνσης όπως βλέπουμε έχει μόνιμη πτωτική πορεία και από 4,10 το 2013, πέφτει στην τιμή 1,23 για το 2017, γεγονός που δείχνει πως ο δανεισμός του κλάδου αυξάνεται. Αυτό το γεγονός έρχεται σε αντιστρόφως ανάλογη εικόνα από τον δείκτη δανεισμού του ΟΠΑΠ ο οποίος φαίνεται να αυξάνεται με τα χρόνια, γεγονός που δείχνει πως η εταιρία έχει μειώσει το δανεισμό της με έναν σταθερό ρυθμό.

Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας, όπου έχει μόνιμη αρνητική τάση από το 2013 (5,13) μέχρι και το 2017 (2,23).

Οι δύο άλλοι δείκτες ρευστότητας, δηλαδή ο δείκτης ειδικής και ο δείκτης γενικής ρευστότητας, παρουσιάζουν αυξομειώσεις κάθε χρόνο εναλλάξ. Η μέγιστη τιμή του δείκτη γενικής ρευστότητας φαίνεται να είναι το 2015 ενώ η ελάχιστη την επόμενη ακριβώς χρονιά. Αντίστοιχα ο δείκτης ειδικής ρευστότητας φαίνεται να παίρνει τη μέγιστη τιμή του το 2017 και την ελάχιστη το 2016 όπου ήταν κάτω από τη μονάδα και πιο συγκεκριμένα ήταν ίσος με 0,68. Φαίνεται λοιπόν να υπήρξε μία ανάκαμψη από το 2016 στο 2017 συνολικά για τον κλάδο.

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων όπως προαναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, παρουσιάζει ένα εύρος τιμών αρκετά υψηλό λόγω της φύσης των παρεχόμενων υπηρεσιών του κλάδου, όπου οι απαιτήσεις από πελάτες είναι πολύ χαμηλές ενώ ο κύκλος εργασιών πολύ υψηλός. Οι τιμές του δείκτη λοιπόν είναι εμφανές πως αυξάνονται κάθε χρόνο από το 2013 όπου ήταν ίσος με 72,07 μέχρι το 2016 όπου ήταν ίσος με 177,67. Το έτος 2017 ωστόσο ο δείκτης έπεσε αισθητά πολύ και επανήλθε λίγο κάτω από τα επίπεδα του 2013, και πιο συγκεκριμένα ήταν ίσος με 68,79.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παρουσιάζει εναλλάξ αυξομειώσεις από το 2013 μέχρι το 2017. Το 2016 η τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στο 8,87 ενώ το 2017 σχεδόν διπλασιάστηκε όπου και πήρε τη μεγαλύτερη τιμή της 5ετίας με 15,70, σχεδόν τριπλάσια τιμή από αυτήν του 2013 γεγονός που δείχνει πως η παραγωγικότητα των περιουσιακών στοιχείων του κλάδου αυξήθηκε αισθητά.

Όπως και στην περίπτωση του δείκτη κυκλοφορίας ενεργητικού, έτσι και στην περίπτωση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, φαίνεται μία μεγάλη διαφορά μεταξύ του 2016 και του 2017. Πιο συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη για το 2016 ήταν ίση με 10,99 ενώ το 2017 υπερδιπλασιάστηκε και έγινε ίση με 22,58. Στην πραγματικότητα, το μεγαλύτερο ρόλο σε αυτή τη μεταβολή τον παίζει η εταιρία Centric, καθώς από το 2016 στο 2017 τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας μειώθηκαν ενώ οι καθαρές πωλήσεις της ήταν πολύ πιο μεγάλες από αυτές του 2016. Έτσι ο δείκτης της εταιρίας διαμορφώθηκε στο 61,80 παρασέρνοντας έτσι και με μεγάλη στάθμιση την εικόνα του κλάδου στον αντίστοιχο αριθμοδείκτη.

Αρνητική είναι και η πορεία του δείκτη καθαρού κέρδους για τον κλάδο. Η τιμή του για το 2013 ήταν ίση με 1,8% ενώ πήρε αρνητικές τιμές το 2014 και το 2017, ενώ έπεσε κάτω από το 1% για τη διετία 2015-2016. Βαρόμετρο για τις αρνητικές τιμές παίζει η εικόνα της εταιρίας Intralot όπου παρουσίαζε και τις μεγαλύτερες ζημιές.

Τέλος, κακή εικόνα παρουσιάζει και ο δείκτης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, καθότι από 1,7% το 2013, πέφτει στο 0,5% και 0,6% αντίστοιχα για το 2014 και 2015, ενώ πέφτει στο 0,4% το 2016 και παίρνει αρνητική τιμή ίση με -3,3% για το 2017. Βαρόμετρο και σε αυτόν τον δείκτη παίζει η εικόνα της Intralot η οποία παρουσίασε τιμή του δείκτη αντίστοιχα ίση με -10%, επηρεάζοντας έτσι αρνητικά όλο τον κλάδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Είναι εμφανές από την ανάλυση που έγινε στην παρούσα εργασία πως οι 3 εταιρίες παρουσιάζουν διαφορετική εικόνα μεταξύ τους. Φαίνεται λοιπόν πως ο ΟΠΑΠ αποτελεί την πιο ελκυστική επενδυτικά εταιρία, παρουσιάζοντας τη μεγαλύτερη «υγεία» σαν εταιρία του κλάδου. Οι δείκτες ρευστότητας του είναι καλοί, ο δανεισμός της εταιρίας μειώνεται κάθε χρόνο, ενώ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της παραμένει σταθερή και κάθε χρόνο θετική. Η εταιρία δεν παρουσίασε ζημιές σε καμία χρήση καθ' όλη την 5ετία γεγονός που από μόνο του αποτελεί πολύ θετικό σημάδι δεδομένων και των συνθηκών που επικρατούν στην οικονομία της Ελλάδας με την οικονομική κρίση. Αποκορύφωμα θετικό αποτελεί το 2015 όπως φαίνεται, γεγονός που εξηγείται από την εισαγωγή των Capital Controls στην Ελλάδα από εκείνη τη χρονιά και μετά, όπου συνετέλεσε στην πτώση της ταμειακής ρευστότητας της εταιρίας, όμως χωρίς να προκαλεί ζημιά στο σύνολο. Σίγουρα λοιπόν η εταιρία φαίνεται να είναι υγιής και οι υποχρεώσεις της παραπάνω από ασφαλείς προς κάλυψη δεδομένου πως κατάφερε να αντέξει μέσα στα χρόνια της οικονομικής κρίσης της Ελλάδας.

Η εταιρία Centric μαζί με την Intralot φαίνεται να ακολουθούν πορείες σχετικά παράλληλες με κάποιες διαφοροποιήσεις στα συνολικά νούμερα. Η εικόνα τους είναι εμφανώς αρνητική σε όλους σχεδόν τους αριθμοδείκτες καθότι και οι 2 εταιρίες παρουσιάζουν ζημιές σχεδόν όλα τα χρόνια και ειδικότερα τα τελευταία 3. Είναι εμφανές πως η οικονομική κρίση είχε μεγαλύτερο αντίκτυπο από ότι στον ΟΠΑΠ. Η φύση των υπηρεσιών και προϊόντων τους όμως είναι αυτή που τις καθιστά πιο ευαίσθητες στις μεταβολές του περιβάλλοντος και πιο συγκεκριμένα αναφερόμαστε στην οικονομική κρίση που πλήττει την Ελλάδα. Η δανειακή επιβάρυνση παραμένει σε σχετικά ίδια επίπεδα για την Intralot, στην περίπτωση της Centric όμως, φαίνεται πως μελλοντικά ίσως υπάρξει ακόμη μεγαλύτερος κίνδυνος εάν ο δείκτης εξακολουθεί να πέφτει με τον ίδιο ρυθμό. Φαίνεται λοιπόν πως και οι 2 εταιρίες από πλευράς επενδυτικής δεν παρουσιάζουν ενδιαφέρον ή αξία για τον επενδυτή.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017	68
Πίνακας 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017	69
Πίνακας 3: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2016-2017	70
Πίνακας 4: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015	71
Πίνακας 5: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015	72
Πίνακας 6: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2014-2015	73
Πίνακας 7: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014	74
Πίνακας 8: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014	75
Πίνακας 9: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΠΑΠ Α.Ε. 2013-2014	76
Πίνακας 10: Τιμές αριθμοδεικτών ΟΠΑΠ Α.Ε. για την πενταετία 2013-2017	77
Πίνακας 11: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2016-2017	86
Πίνακας 12: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2016-2017	87
Πίνακας 13: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2016-2017	88
Πίνακας 14: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2014-2015	89
Πίνακας 15: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2014-2015	89
Πίνακας 16: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2014-2015	90
Πίνακας 17: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Centric 2013	91
Πίνακας 18: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Centric 2013	91
Πίνακας 19: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Centric 2013	92
Πίνακας 20: Τιμές αριθμοδεικτών Centric για την πενταετία 2013-2017	93
Πίνακας 21: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2016-2017	104
Πίνακας 22: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2016-2017	104
Πίνακας 23: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2016-2017	105
Πίνακας 24: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2014-2015	106
Πίνακας 25: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2014-2015	106
Πίνακας 26: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2014-2015	107
Πίνακας 27: Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης Intralot 2013-2014	108
Πίνακας 28: Κατάσταση Ταμειακών Ροών Intralot 2013-2014	108
Πίνακας 29: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης Intralot 2013-2014	109
Πίνακας 30: Τιμές αριθμοδεικτών Intralot για την πενταετία 2013-2017	110
Πίνακας 31: Τιμές αριθμοδεικτών κλάδου για τα έτη 2013-2017	120

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	77
Γράφημα 2: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	78
Γράφημα 3: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	79
Γράφημα 4: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	80
Γράφημα 5: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	81
Γράφημα 6: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	82
Γράφημα 7: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	83
Γράφημα 8: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοκότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	84
Γράφημα 9: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης για την εταιρία ΟΠΑΠ Α.Ε.	85
Γράφημα 10: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία Centric	94
Γράφημα 11: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία Centric	95
Γράφημα 12: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία Centric	96
Γράφημα 13: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για την εταιρία Centric	97
Γράφημα 14: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία Centric	98
Γράφημα 15: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Centric	99
Γράφημα 16: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία Centric	100
Γράφημα 17: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοκότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Centric	101
Γράφημα 18: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης για την εταιρία Centric	102
Γράφημα 19: Η εξέλιξη του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot	111
Γράφημα 20: Η εξέλιξη του δείκτη Ειδικής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot	112
Γράφημα 21: Η εξέλιξη του δείκτη Ταμειακής Ρευστότητας για την εταιρία Intralot	113
Γράφημα 22: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων για την εταιρία Intralot	114
Γράφημα 23: Η εξέλιξη του δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού για την εταιρία Intralot	115
Γράφημα 24: Η εξέλιξη του δείκτη Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Intralot	116
Γράφημα 25: Η εξέλιξη του δείκτη Καθαρού Κέρδους για την εταιρία Intralot	117
Γράφημα 26: Η εξέλιξη του δείκτη Αποδοκότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρία Intralot	118
Γράφημα 27: Η εξέλιξη του δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης της Εταιρίας Intralot	119

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Αρτίκης Γεώργιος, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Ιανός, 2003

Αρτίκης Παναγιώτης, «Διαχείριση Αξίας και Κινδύνου», Φαίδιμος, 2014

Γιάννης Μελάς, «Χρηματοοικονομική Διαχείριση», Παπαζήση, 2015, original book:

«Financial Management», Sheridan Titman, Arthur J. Keown, John D. Martin

Ciaran Walsh «Αριθμοδείκτες και Management», Πατάκη, 2004

Ξενόγλωσση

«Understanding Financial Management», H.Kent Baker, Gary Powell, 2009

«Understanding Financial Rations In Business», Raghu R. Palat