



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

Διπλωματική Εργασία

***Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ  
Χ.Α.Α. ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΓΑΛΗΣ  
ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΟΛΥΜΠΙΑΚΩΝ  
ΑΓΩΝΩΝ «ΑΘΗΝΑ 2004» ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΟΥΣ  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ***

**ΤΣΑΚΙΡΗΣ Δ. ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

Πτυχιούχος Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου Πατρών

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2007

*Αφιερώνεται στους γονείς μου Δημήτριο και Σπυριδούλα*

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΑΙΑ

**«Η ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ Χ.Α.Α.  
ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΙ Η  
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΟΛΥΜΠΙΑΚΩΝ ΑΓΩΝΩΝ «ΑΘΗΝΑ 2004» ΣΤΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΤΟΥΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ»**

**ΤΣΑΚΙΡΗΣ Δ. ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ :** Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Βασικές Μεταβλητές της Διεθνούς και Εγχώριας Οικονομίας, Προσδιοριστικοί Παράγοντες Κλάδου, Οικονομικές Καταστάσεις σε Κάθετη Μορφή – με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους – με Ανάλυση Δεικτών, Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες, Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων

**ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας έγκειται στη χρηματοοικονομική ανάλυση εκείνων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. κατασκευαστικών εταιρειών, οι οποίες το Φεβρουάριο του 2007 (χρόνος επιλογής του θέματος) κατετάσσοντο στην κατηγορία της μεγάλης κεφαλαιοποίησης, προκειμένου να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική τους κατάσταση. Παράλληλα, αποσκοπείται η εξακρίβωση του βαθμού, κατά τον οποίο η ανάληψη και η τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας επέδρασε θετικά στην οικονομική κατάσταση των εταιρειών αυτών. Για το λόγο αυτό και η περίοδος αναφοράς της μελέτης αφορά τα έτη 2001 έως και 2005.

Παρά το γεγονός ότι η κερδοφορία των υπό εξετάση εταιρειών επηρεάζεται αφενός από την ολοκλήρωση των ολυμπιακών έργων και αφετέρου από τις θεσμικές αλλαγές στο καθεστώς ανάθεσης των δημοσίων έργων που επέφερε το 2005, οι υπό εξέταση επιχειρήσεις σε γενικές γραμμές καταλήγουν σημαντικά ενισχυμένες το 2005 (συγκριτικά με το 2001), με εξαίρεση τη ΜΗΧΑΝΙΚΗ, η οποία εμφανίζει περιορισμένα οικονομικά μεγέθη (με βάση τα δεδομένα που αναλύθηκαν, τουλάχιστον). Κατά συνέπεια, ο οικοδομικός οργανισμός που έλαβε χώρα στην Ελλάδα με αφορμή τους Ολυμπιακούς Αγώνες δεν πέρασε ανεκμετάλλευτος από τους κατ'εξοχήν εμπλεκόμενους φορείς στο γεγονός αυτό.

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Επιθυμώ να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα διδάσκοντα της συγκεκριμένης εργασίας, Λέκτορα κ. Ιωάννη Σώρο, για την πολύτιμη βοήθεια, συμπαράσταση και καθοδήγηση που μου επέδειξε καθ'όλη τη διάρκεια σχεδίασης, οργάνωσης και συγγραφής της παρούσας εργασίας, όπως επίσης και στον Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, κ. Γεώργιο Αρτίκη, για το χρόνο που μου αφιέρωσε και την παροχή καίριων συμβουλών.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την οικογένειά μου για την αμέριστη στήριξη που μου παρείχε σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

### ✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ»

#### ΜΕΡΟΣ Α΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

#### ΣΕΛΙΔΑ

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1</b> : Βασικά Επιτόκια Παγκόσμιων Τραπεζών .....	231
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2</b> : Διεθνείς Τιμές Βασικών Εμπορευμάτων, Πετρελαίου και Χρυσού .....	231
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3</b> : Πραγματικό ΑΕΠ, Πληθωρισμός, Ποσοστό Ανεργίας.....	232

#### ΜΕΡΟΣ Β΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1</b> : Ρυθμοί Οικονομικής Ανάπτυξης στην Ελλάδα και τη ζώνη του Ευρώ .....	235
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2</b> : Ποσοστό Απασχόλησης .....	235
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3</b> : Απασχόληση .....	236
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4</b> : Ποσοστό Συνολικής Ανεργίας .....	236
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5</b> : Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή χωρίς Τιμές Ενέργειας και μη Επεξεργασμένων Ειδών Διατροφής : Ελλάδα και Ζώνη του Ευρώ.....	237
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6</b> : Συμμετοχή των Ακαθάριστων Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου στο ΑΕΠ .....	237
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7</b> : Κατεύθυνση Δημοσιονομικής Πολιτικής : Ετήσιες Μεταβολές του Κυκλικά Διορθωμένου Πρωτογενούς Πλεονάσματος .....	238
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8</b> : Πρωτογενές Πλεόνασμα και Κυκλικά Διορθωμένο Πρωτογενές Πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης.....	238
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9</b> : Έσοδα, Δαπάνες και Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης .....	239
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10</b> : Λόγος του Δημοσίου Χρέους προς το ΑΕΠ .....	239
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11</b> : Επιτόκια της ΕΚΤ και Επιτόκιο της Αγοράς Χρήματος Διάρκειας Μιας Μέρας (EONIA) .....	240
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12</b> : Δείκτης Τιμών Καταναλωτή και «Πυρήνας» Πληθωρισμού .....	240
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13</b> : Συμβολή Βασικών Παραγόντων στη Διαμόρφωση του Ετήσιου Πληθωρισμού .....	241

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14</b> : Εξέλιξη των Τιμών Καυσίμων του ΔΤΚ και ΔΤΠ και της Τιμής του Αργού Πετρελαίου Brent σε Ευρώ .....	242
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15</b> : Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία και Αντίστροφο Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας του Νομίσματος .....	243
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16</b> : Αναθεωρημένος Δείκτης Ονομαστικής Συναλλαγματικής Ισοτιμίας του Ευρώ, Σταθμισμένης με Βάση το Εξωτερικό Εμπόριο της Ελλάδας .....	243
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17</b> : Δείκτης Νομισματικών Συνθηκών (ΔΝΣ) στην Ελλάδα .....	244
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18</b> : Ποσοστό Ανεργίας .....	244

## **✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ»**

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2</b> : Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> τάξης (2002-2005) .....	265
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3</b> : Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας μη εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> τάξης (2002-2005) .....	265
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.11</b> : Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> τάξης (2002-2005) .....	266
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.12</b> : Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> τάξης (2002-2005) .....	266
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.13</b> : Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 5 <sup>ης</sup> τάξης (2002-2005) .....	266

## **✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ “5” ΕΩΣ “9”**

### **ΜΕΡΟΣ 3<sup>ο</sup> : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

#### **Τμήμα Α´ : Επισκόπηση ανά εταιρεία**

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	300

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της J-P ABAΞ A.E. ....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της J-P ABAΞ A.E.....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της J-P ABAΞ A.E.....	300
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων της J-P ABAΞ A.E.....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.11</b> : Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.12</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.13</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.14</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.15</b> : Άμεση Ρευστότητα της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) της J-P ABAΞ A.E. ....	301
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.17</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.19</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.21</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.24</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) της J-P ABAΞ A.E. ....	302
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.25</b> : P/E Ratio της J-P ABAΞ A.E. ....	303
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.26</b> : Μερισματική Απόδοση της J-P ABAΞ A.E. ....	303
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.27</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής της J-P ABAΞ A.E. ....	303
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	304
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E. ....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E.	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ A.E..	305

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.11</b> : Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.12</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.13</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.14</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	305
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.15</b> : Άμεση Ρευστότητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.17</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.19</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.21</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	306
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	307
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.24</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	307
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.25</b> : P/E Ratio της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	307
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.26</b> : Μερισματική Απόδοση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	307
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.27</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	307
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	308
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	308
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	309
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.11</b> : Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.12</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.13</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.14</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	305



<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.15</b> : Άμεση Ρευστότητα της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.17</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	310
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.19</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.21</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.24</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.25</b> : P/E Ratio της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.26</b> : Μερισματική Απόδοση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	311
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.27</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	312
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου της ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	313
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.11</b> : Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε.....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.12</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.13</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.14</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.15</b> : Άμεση Ρευστότητα της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	314
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.17</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.19</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.21</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.24</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	315
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.25</b> : P/E Ratio της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	316
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.26</b> : Μερισματική Απόδοση της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	316
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.27</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	316
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	317
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.11</b> : Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.12</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.13</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών της ΑΚΤΩΡ Α.Ε. ....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.14</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	318
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.15</b> : Άμεση Ρευστότητα της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	319
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	319
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.17</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	319
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	319
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.19</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.21</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.24</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.25</b> : P/E Ratio της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.26</b> : Μερισματική Απόδοση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.27</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	320
--	-----

### **Τμήμα Β΄ : Επισκόπηση του συνόλου των εταιρειών**

<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.1</b> : Συνολική Αποδοτικότητα .....	322
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.2</b> : Μικτό Περιθώριο Κέρδους. ....	322
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.3</b> : Καθαρό Περιθώριο Κέρδους .....	323
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.4</b> : Γενική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα .....	323
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.5</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου .....	324
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.6</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού .....	324
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.7</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων .....	325
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.8</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων .....	325
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.9</b> : Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων .....	326
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.10</b> : Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων. ....	326
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.11</b> : Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων .....	327
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.12</b> : Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών. ....	327
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.13</b> : Τρέχουσα Ρευστότητα. ....	328
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.14</b> : Άμεση Ρευστότητα .....	328
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.15</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (1) .....	329
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.16</b> : Δανειακή Επιβάρυνση (2) .....	329
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.17</b> : Δείκτης Κάλυψης Τόκων .....	330
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.18</b> : Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων. ....	330
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.19</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (1) .....	331
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.20</b> : Παγιοποίηση Περιουσίας (2) .....	331
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.21</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (1) .....	332
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.22</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (2) .....	332
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.23</b> : Δείκτης Χρηματοδότησης (3) .....	333
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.24</b> : P/E Ratio .....	333
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.25</b> : Μερισματική Απόδοση. ....	334
<b>ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.B.26</b> : Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Λογιστική Αξία Μετοχής. ....	335

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

### ✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ»

#### ΜΕΡΟΣ Α΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

#### ΣΕΛΙΔΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : Παγκόσμιο ΑΕΠ.....	233
ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : Παγκόσμιος Πληθωρισμός : ΔΤΚ .....	233
ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : Προηγμένες Οικονομίες : ΑΕΠ, Πληθωρισμός και Ανεργία.....	234

#### ΜΕΡΟΣ Β΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : Δημοσιονομικά Ελλείμματα .....	245
ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : Ανάλυση Μεταβολών του Λόγου του Χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ .....	246
ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν .....	247
ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : Πληθυσμός, Εργατικό Δυναμικό, Απασχόληση και Ανεργία .....	248
ΠΙΝΑΚΑΣ 5 : Πληθυσμός, Εργατικό Δυναμικό και Απασχόληση .....	249
ΠΙΝΑΚΑΣ 6 : Δείκτες Τιμών .....	250
ΠΙΝΑΚΑΣ 7 : Προσαρμογές Βασικών Επιτοκίων της ΕΚΤ .....	251
ΠΙΝΑΚΑΣ 8 : Ελλείμματα Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης .....	251
ΠΙΝΑΚΑΣ 9 : Καθαρές Δανειακές Ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης σε Ταμειακή Βάση .....	252
ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού και Προϋπολογισμού Δημ. Επενδύσεων .....	253
ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : Αποτελέσματα Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλειας και Πρόνοιας και Χρηματοδότησή τους .....	254
ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : Ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης .....	254
ΠΙΝΑΚΑΣ 13 : Έσοδα, Δαπάνες και Ελλείμματα του Κρατικού Προϋπολογισμού ...	255

## ✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ»

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1</b> : Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία του Κλάδου των Κατασκευών στο ΑΕΠ (2000-2006) .....	256
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1</b> : Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) 2001 – Σεπτέμβριος 2006 .....	256
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2</b> : Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού και Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων σε Αξία .....	256
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3</b> : Συνοπτικά Χρηματοοικονομικά Στοιχεία ΕΠ-ΟΑΛΛΑ (2001-2006) ...	257
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1</b> : Κύκλος Εργασιών εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2001-2006) .....	257
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2</b> : Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2001-2005) .....	258
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3</b> : Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2002-2005) .....	259
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4</b> : Αριθμοδείκτες Ρευστότητας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2002-2005) .....	260
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5</b> : Αριθμοδείκτες Χρημ/κής Διάρθρωσης εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2002-2005) .....	261
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6</b> : Ομαδοποιημένος Ισολογισμός εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2004-2005) .....	262
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7</b> : Ομαδοποιημένος Ισολογισμός εισηγμένων κερδοφόρων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2004-2005) .....	263
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1</b> : Μέγεθος Αγοράς (σε αξία) των τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2004-2005) .....	264
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5.2</b> : Μέγεθος Αγοράς (συνολικός κύκλος εργασιών) τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> -6 <sup>ης</sup> -5 <sup>ης</sup> Τάξης (2002-2004) .....	265

## ✓ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ “5” ΕΩΣ “9”

### ΜΕΡΟΣ 1<sup>ο</sup> : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1</b> : Ισολογισμός σε Κάθετη Μορφή ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	267
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	268
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Δεικτών ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	269

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4</b> : Ισολογισμός σε Κάθετη Μορφή ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	270
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	272
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 6</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Δεικτών ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	273
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 7</b> : Ισολογισμός σε Κάθετη Μορφή ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	274
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 8</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	275
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 9</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Δεικτών ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	276
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 10</b> : Ισολογισμός σε Κάθετη Μορφή ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	278
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 11</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	279
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 12</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Δεικτών ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	280
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 13</b> : Ισολογισμός σε Κάθετη Μορφή J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	282
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 14</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	283
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 15</b> : Ισολογισμός με Ανάλυση Δεικτών J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	284

## **ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup> : ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε Κάθετη Μορφή ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	286
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	287
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Δεικτών ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	288
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε Κάθετη Μορφή ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	288
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	289
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 6</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Δεικτών ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	290
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 7</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε Κάθετη Μορφή ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	291
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 8</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	292
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 9</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Δεικτών ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	292
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 10</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε Κάθετη Μορφή ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	293

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 11</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	294
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 12</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Δεικτών ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	295
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 13</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως σε Κάθετη Μορφή J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	296
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 14</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Κοινού Μεγέθους J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	297
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 15</b> : Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως με Ανάλυση Δεικτών J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	298

## **ΜΕΡΟΣ 3<sup>ο</sup> : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

### **Τμήμα Α' : Επισκόπηση ανά εταιρεία**

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1</b> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	299
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2</b> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	303
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3</b> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	308
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.4</b> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	312
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 3.5</b> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	316

### **Τμήμα Β' : Επισκόπηση του συνόλου των εταιρειών**

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ</b> : Μέσες Τιμές Χρηματοοικονομικών Αριθμοδεικτών του Συνόλου των Εξεταζόμενων Εταιρειών.....	321
---	-----

## **ΜΕΡΟΣ 4<sup>ο</sup> : ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1</b> : Κίνηση Κεφαλαίων ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	335
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2</b> : Κίνηση Κεφαλαίων ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....	336
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3</b> : Κίνηση Κεφαλαίων ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....	338
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4</b> : Κίνηση Κεφαλαίων ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....	339
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5</b> : Κίνηση Κεφαλαίων J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....	341

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	<b>ΣΕΛΙΔΑ</b>
<b>ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....</b>	<b>I</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....</b>	<b>II</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ.....</b>	<b>IX</b>
<b>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....</b>	<b>XIII</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....</b>	<b>1</b>
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός.....	1
1.2 Μεθοδολογία.....	2
1.3 Χρησιμότητα.....	4
1.4 Διάρθρωση Εργασίας.....	5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....</b>	<b>8</b>
2.1 Γενικά.....	8
2.2 Στατιστική Ανάλυση.....	10
2.3 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	12
2.4 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	20
2.5 Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	21
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	23
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....</b>	<b>24</b>
3.1 Διεθνείς Οικονομικές Εξελίξεις.....	24
3.1.1 Γενικά.....	24
3.1.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	28
3.1.3 Ανεργία.....	33
3.1.4 Πληθωρισμός.....	35
3.1.5 Νομισματική Πολιτική.....	38
3.1.6 Δημοσιονομική Πολιτική.....	41
3.2 Εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία.....	45



3.2.1 Γενικά.....	45
3.2.2 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	49
3.2.3 Ανεργία – Απασχόληση.....	56
3.2.4 Πληθωρισμός.....	61
3.2.5 Δημοσιονομικές Εξελίξεις.....	68
3.2.6 Νομισματικές Εξελίξεις.....	76
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	83
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ.....</b>	<b>84</b>
4.1 Γενικά.....	84
4.2 Γενικά Χαρακτηριστικά του Κλάδου.....	87
4.2.1 Γενικά Πληροφοριακά Στοιχεία.....	87
4.2.2 Θεσμικό Πλαίσιο.....	88
4.2.3 Ασφαλιστική Κάλυψη.....	89
4.2.4 Ποιοτικός Έλεγχος.....	90
4.3 Η Ζήτηση για Τεχνικά Έργα.....	92
4.3.1 Κατασκευαστική Δραστηριότητα.....	92
4.3.2 Ιδιωτική Οικονομική Δραστηριότητα.....	94
4.3.3 Επενδυτική Δραστηριότητα Ξενοδοχειακών Μονάδων.....	94
4.3.4 Μεγάλα Δημόσια Έργα.....	95
4.3.5 Συμπράξεις Δημοσίου & Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ).....	108
4.4 Η Προσφορά του Κλάδου.....	110
4.4.1 Δομή και Διάρθρωση του Κλάδου.....	110
4.4.2 Κύκλος Εργασιών Τεχνικών Εταιρειών 7ης-6ης-5ης Τάξης.....	111
4.4.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Κλάδου.....	112
4.5 Η Αγορά των Τεχνικών Εταιρειών 7ης-6ης-5ης Τάξης.....	117
4.5.1 Μέγεθος Αγοράς Τεχνικών Εταιρειών 7ης-6ης-5ης Τάξης.....	117
4.5.2 Μέρη Αγοράς.....	120
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	122
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. ....</b>	<b>123</b>
5.1 Γενική Επισκόπηση Εταιρείας.....	123
5.2 Συμμετοχή στα Ολυμπιακά Έργα.....	127
5.3 Οικονομικά Στοιχεία.....	129
5.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	132
5.5 Κριτική Διερεύνηση Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων.....	135

ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	138
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ....</b>	<b>139</b>
6.1 Γενική Επισκόπηση Εταιρείας.....	139
6.2 Συμμετοχή στα Ολυμπιακά Έργα.....	145
6.3 Οικονομικά Στοιχεία.....	146
6.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	149
6.5 Κριτική Διερεύνηση Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων.....	153
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	156
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ....</b>	<b>157</b>
7.1 Γενική Επισκόπηση Εταιρείας.....	157
7.2 Συμμετοχή στα Ολυμπιακά Έργα.....	161
7.3 Οικονομικά Στοιχεία.....	162
7.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	165
7.5 Κριτική Διερεύνηση Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων.....	168
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	171
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ....</b>	<b>172</b>
8.1 Γενική Επισκόπηση Εταιρείας.....	172
8.2 Συμμετοχή στα Ολυμπιακά Έργα.....	179
8.3 Οικονομικά Στοιχεία.....	181
8.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	184
8.5 Κριτική Διερεύνηση Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων.....	187
ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	190
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....</b>	<b>191</b>
9.1 Εισαγωγή – Γενικές Παρατηρήσεις.....	191
Μέρος Α΄.....	192
9.Α.1 Γενική Επισκόπηση του Ομίλου Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ .....	192
Μέρος Β΄.....	203
9.Β.1 Γενική Επισκόπηση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ....	203
9.Β.2 Συμμετοχή στα Ολυμπιακά Έργα.....	207
9.Β.3 Οικονομικά Στοιχεία.....	209
9.Β.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	212
9.Β.5 Κριτική Διερεύνηση Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων.....	216

ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	219
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>220</b>
10.1 Γενικά.....	220
10.2 Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	220
10.2.1 Διεθνείς Οικονομικές Εξελίξεις.....	220
10.2.2 Εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία.....	222
10.2.3 Συμπεράσματα & Προοπτικές του Κλάδου Κατασκευών.....	223
10.2.4 Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών.....	227
10.2.5 Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων.....	228
10.3 Προτάσεις για Περαιτέρω Έρευνα.....	229
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>	<b>231</b>
Παράρτημα του Κεφαλαίου «Ανάλυση Οικονομίας».....	231
Μέρος Α΄ : Ανάλυση της Διεθνούς Οικονομίας.....	231
Μέρος Β΄ : Ανάλυση της Εθνικής Οικονομίας.....	235
Παράρτημα του Κεφαλαίου «Ανάλυση Κλάδου».....	256
Παράρτημα των Κεφαλαίων "5" έως "9".....	267
Μέρος 1 <sup>ο</sup> : Ισολογισμοί.....	267
Μέρος 2 <sup>ο</sup> : Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως.....	286
Μέρος 3 <sup>ο</sup> : Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες.....	299
Τμήμα Α΄ : Επισκόπηση ανά Εταιρεία.....	299
Τμήμα Β΄ : Επισκόπηση του Συνόλου των Εταιρειών.....	321
Μέρος 4 <sup>ο</sup> : Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων.....	335
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>343</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Αρχικός σκοπός του γράφοντος ήταν η χρηματοοικονομική ανάλυση του συνόλου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) κατασκευαστικών εταιρειών για την περίοδο 2001-2005, χρονικό διάστημα στο οποίο εντοπίζεται η εντατική κατασκευαστική δραστηριότητα για την προετοιμασία των απαιτούμενων για τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας κτιριακών υποδομών, μέσω των οποίων θα επιτελείτο η στέγαση των εμπλεκόμενων φορέων (αθλητές και δημοσιογράφοι) και η διεξαγωγή των αγωνισμάτων. Ωστόσο, δεδομένου του όγκου των υπό εξέταση εταιρειών (οι οποίες υπερέβαιναν τις 15), σε μια τέτοια περίπτωση η παρούσα εργασία θα υπερέβαινε κατά πολύ σε μέγεθος τους σκοπούς, τις προδιαγραφές και εν τέλει τη χρησιμότητα μιας μεταπτυχιακής διατριβής. Για το λόγο αυτό και ο αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας περιορίστηκε στη χρηματοοικονομική ανάλυση εκείνων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. κατασκευαστικών εταιρειών, οι οποίες το Φεβρουάριο του 2007 (οπότε κι επελέγη το θέμα της εργασίας) κατετάσσοντο στην κατηγορία της μεγάλης κεφαλαιοποίησης, προκειμένου να αποτυπωθεί η χρηματοοικονομική τους κατάσταση.

Έτσι λοιπόν, οι επιχειρήσεις που αναλύονται στην παρούσα μελέτη είναι οι :

- J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.
- ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.
- ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.
- ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.
- ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθεί μια πολύ σημαντική επισήμανση αναφορικά με την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Την πενταετία 2001-2005, που αποτελεί και τη χρονική περίοδο αναφοράς της ανάλυσής μας, η εν λόγω τεχνική εταιρεία συμμετείχε αυτόνομα στην εκτέλεση των σχετικών έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Ωστόσο, η –εισηγμένη στο Χ.Α.Α. μέχρι το Δεκέμβριο του 2005– ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (ημερομηνία διαγραφής 16/12/2005) εξαγοράστηκε πλήρως προς το τέλος του

έτους αυτού από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. και περιήλθε στον εν λόγω όμιλο επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι το Φεβρουάριο του 2007 ως εισηγμένη μεγάλης κεφαλαιοποίησης θεωρείτο η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. και όχι η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Βέβαια, επειδή η δεύτερη είναι εκείνη η εταιρεία, η οποία σήμερα έχει αναλάβει το σύνολο των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων του ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ, και επειδή τα έτη 2001-2005 ήταν εισηγμένη στο Χ.Α.Α., η ανάλυσή μας θα αφορά την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε..

Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται κυρίως για την επίτευξη των ακόλουθων τριών σκοπών :

1. Να διαπιστωθεί εάν βελτιώνονται ή επιδεινώνονται διαχρονικά οι χρηματοοικονομικές θέσεις των υπό εξέταση εταιρειών.
2. Να προσδιοριστούν όσα από τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των εν λόγω επιχειρήσεων είναι εφικτό να προσδιοριστούν μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση.
3. Τελικά να γίνει μια γενικότερη εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του υπό εξέταση κλάδου.

Αξίζει να αναφερθεί ότι η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι αρκετά σημαντική για τη διοίκηση της εταιρείας, το κράτος, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές και γενικά για όσους σχετίζονται με την εταιρεία ή επιθυμούν στο μέλλον να αναπτύξουν κάποιας μορφής επιχειρηματική – οικονομική σχέση με αυτή.

## 1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Η ανάλυση των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των κατασκευών περιλαμβάνει αρχικά τη μελέτη του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος, τόσο της διεθνούς όσο και της εγχώριας οικονομίας, προκειμένου να διαπιστωθούν οι συνέπειες του εξωτερικού περιβάλλοντος στον κλάδο, και κατ' επέκταση στις υπό εξέταση εταιρείες.

Στη συνέχεια, ακολουθεί η μελέτη των χαρακτηριστικών του κλάδου των κατασκευών στην Ελλάδα, στον οποίο υπάγονται οι υπό εξέταση εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, εκείνα τα στοιχεία του κλάδου, τα οποία θα μελετηθούν, έχουν να κάνουν με την επενδυτική πολιτική του ελληνικού δημοσίου ως προς τη λήψη πρωτοβολιών και το σχεδιασμό δημοσίων έργων υποδομής, το θεσμικό πλαίσιο για την ανάθεση των δημοσίων έργων, την επισκόπηση των παραγόντων που διαμορφώνουν την κατασκευαστική δραστηριότητα σε συνολικό επίπεδο και τέλος τη συνολική παραγωγική δυναμικότητα (προσφορά) των εταιρειών που υπάγονται στον εν λόγω κλάδο. Παράλληλα, θα θιγούν ζητήματα αναφορικά με τη χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου και την εξειδικευμένη αγορά των κατασκευαστικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης, καθώς το σύνολο των υπό ανάλυση εταιρειών (είτε αυτόνομα είτε μέσω θυγατρικών) κατέχει εργοληπτικό πτυχίο κάποιας εκ των τριών τάξεων αυτών.

Έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου, με την οποία γίνεται προσπάθεια αποτύπωσης των συνθηκών του γενικότερου περιβάλλοντος, μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι υπό μελέτη επιχειρήσεις, θα ακολουθήσει η ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων κατά τη χρονική περίοδο 2001-2005. Ειδικότερα, η εν λόγω ανάλυση θα πραγματοποιηθεί χρησιμοποιώντας ως βασικά εργαλεία τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες και τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών, με σκοπό να μελετηθούν οι βασικές μεταβλητές τους και η εξέλιξή τους διαχρονικά, προκειμένου να εξακριβωθεί εάν οι εταιρείες αυτές αναπτύχθηκαν και δημιούργησαν πλούτο. Πριν από αυτό, όμως, θα λάβει χώρα η σχετική στατιστική ανάλυση, μέσω της οποίας τα προς ανάλυση δεδομένα θα επεξεργαστούν και θα λάβουν την απαιτούμενη για τη διευκόλυνση της ανάλυσής μας μορφή. Λεπτομερής αναφορά της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί παρατίθεται στο δεύτερο κεφάλαιο.

Όσον αφορά την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών, θα ληφθούν υπόψη διάφορα πρότυπα, ώστε να περιοριστεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Ορισμένα από τα πρότυπα που θα χρησιμοποιηθούν είναι ο υπολογισμός των αντίστοιχων δεικτών όλων των υπό εξέταση εταιρειών για τη χρονική περίοδο 2001-2005, καθώς και των μέσων δεικτών για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου, στον οποίο υπάγονται οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

Η παρούσα εργασία, επειδή αναφέρεται σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον Ελλαδικό χώρο, βασίστηκε κατά κύριο λόγο σε ελληνική βιβλιογραφία, χωρίς ωστόσο ο

συντάκτης να περιοριστεί σε αυτήν αποκλείοντας σημαντικές και αξιόλογες πηγές. Παράλληλα, επιπρόσθετες πληροφορίες αντλήθηκαν από τις ηλεκτρονικές διευθύνσεις των εταιρειών (οικονομικές καταστάσεις, ετήσια δελτία και λοιπές πληροφορίες) αλλά και από μελέτες και εκθέσεις οργανισμών όπως η Τράπεζα της Ελλάδος και η εταιρεία μελέτων I.C.A.P. A.E..

### 1.3 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

Σκοπός του συντάκτη είναι η χρησιμότητα της παρούσας εργασίας να έχει διπλό χαρακτήρα. Καταρχάς, είναι πολύ σημαντικό, μετά και την κρίση του Χρηματιστηρίου το Σεπτέμβριο του 1999, οι επενδυτές και γενικότερα όλοι οι ενδιαφερόμενοι στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, να έχουν γνώση της δυναμικής της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στα πλαίσια της αξιολόγησης μιας εταιρείας. Όμως, είναι αναγκαίο να επισημανθεί ότι η ανάλυση και κριτική διερεύνηση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για τη λήψη ορθών επιχειρηματικών και επενδυτικών αποφάσεων. Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν είναι μια ακόμη μηχανιστική προσέγγιση, αλλά μια κριτική διαδικασία που αποσκοπεί στην αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και των αποτελεσμάτων της δραστηριότητας μιας επιχειρηματικής μονάδας. Μια διαδικασία που συμβάλλει στη λήψη των κατάλληλων και πλέον ορθών αποφάσεων με βάση συγκεκριμένα στοιχεία και όχι υποθέσεις και ευσεβείς πόθους.

Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο να αναφερθεί ότι, εκτός των πολύ σημαντικών ποσοτικών πληροφοριών που παρέχει η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, πρέπει να αξιοποιούνται και να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη και οι ποιοτικές πληροφορίες, που αποτελούν αναπόσπαστο και εξαιρετικά σημαντικό τμήμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Σήμερα ειδικά, στην εποχή της παγκοσμιοποίησης και της πληροφοριακής αγοράς (information market), πληροφορίες για διαρθρωτικές αλλαγές στο πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρηματικών μονάδων, για σχεδιασμούς ανταγωνιστών, για μακροοικονομικές και πολιτικές εξελίξεις, αποτελούν κρίσιμες πληροφορίες που πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη κατά τη λήψη των τελικών επιχειρηματικών αποφάσεων. Συνοψίζοντας, αναφέρουμε ότι το πρώτο επίπεδο που ευελπιστούμε ότι η παρούσα μελέτη θα φανεί χρήσιμη, είναι η αναγνώριση της σημασίας των ποιοτικών και ποσοτικών πληροφοριών που εμπεριέχονται σε μια πλήρη χρηματοοικονομική

ανάλυση, ώστε ο κάθε επενδυτής (και γενικότερα ενδιαφερόμενος) να γνωρίζει ότι αυτή η ανάλυση είναι που μπορεί να συμβάλλει στον περιορισμό και την ελαχιστοποίηση της αβεβαιότητας και των κινδύνων, που εμπεριέχονται σε μια επενδυτική ή επιχειρηματική απόφαση.

Το δεύτερο επίπεδο, στο οποίο η παρούσα εργασία θα μπορούσε να φανεί χρήσιμη είναι η εξακρίβωση της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 στον κλάδο των κατασκευών, ο οποίος σήκωσε το μεγαλύτερο βάρος της διεξαγωγής των αγώνων αυτών μιας και ανέλαβε την προετοιμασία των απαιτούμενων εγκαταστάσεων. Ο κατασκευαστικός «οργασμός» που έλαβε χώρα από το 2000 και έπειτα ήταν πρωτόγνωρος για τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας, και αυτό γιατί πέρα από τα ολυμπιακά έργα, κατασκευάστηκε και μια σειρά πολύ σημαντικών έργων υποδομής (Αττική Οδός, Γέφυρα Ρίου–Αντιρρίου, Τραμ, Αττικό Μετρό, Προαστιακός κλπ), τα οποία έδωσαν τη δυνατότητα στις εμπλεκόμενες εταιρείες να αποκτήσουν σημαντική τεχνογνωσία αλλά και αξιοσημείωτα κέρδη, μιας και πολλά από τα έργα υποδομής αυτά κατασκευάστηκαν με τη μέθοδο της παραχώρησης του δικαιώματος χρήσης τους για ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα. Συνεπώς, αρκετοί είναι εκείνοι οι φορείς, οι οποίοι θέλουν να εξακριβώσουν εάν όντως οι υπό εξέταση εταιρείες ωφελήθηκαν από τη σημαντικά αυξημένη κατασκευαστική δραστηριότητα της περιόδου 2001-2005 διογκώνοντας τα οικονομικά τους μεγέθη, και να διαπιστώσουν τη σημερινή τους οικονομική κατάσταση, όταν βρισκόμαστε πλέον στη μετα-ολυμπιακή εποχή με τα περισσότερα έργα υποδομής να βαίνουν προς την ολοκλήρωσή τους.

#### **1.4 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η παρούσα εργασία αποτελείται από δέκα (10) κεφάλαια, ενώ με την ολοκλήρωσή της παρατίθεται παράρτημα. Πιο συγκεκριμένα, το παρόν κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας, στο οποίο παρουσιάζεται το θέμα, ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, καθώς και μια μικρή ανασκόπηση της μεθοδολογίας που θα ακολουθηθεί.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται διεξοδικά η εφαρμοζόμενη μεθοδολογία και ειδικότερα η θεωρία και τα βήματα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Πιο αναλυτικά, επεξηγείται η διαδικασία της στατιστικής ανάλυσης, η κριτική διερεύνηση των



αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων και η εξαγωγή συμπερασμάτων, ως φυσικό επεκόλουθο των προαναφερθέντων βημάτων.

Το τρίτο κεφάλαιο χωρίζεται σε δύο επιμέρους υποκεφάλαια. Στο πρώτο παρουσιάζονται οι σημαντικότερες διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, οι οποίες σημειώθηκαν την περίοδο 2001-2005 και επηρέασαν την παγκόσμια οικονομία. Στο δεύτερο υποκεφάλαιο παρουσιάζονται οι σημαντικότερες εξελίξεις στην ελληνική οικονομία, την ίδια πάντοτε χρονική περίοδο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται ο κλάδος των κατασκευών στην Ελλάδα, με τη δέουσα βαρύτητα να αποδίδεται στις εισηγμένες στο Χ.Α.Α. εταιρείες του κλάδου αυτού, στις οποίες περιλαμβάνονται οι υπό εξέταση επιχειρήσεις.

Στο πέμπτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η γενική επισκόπηση της J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. και η κριτική διερεύνηση των οικονομικών της μεγεθών, των αριθμοδεικτών της και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της την περίοδο 2001-2005.

Στο έκτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η γενική επισκόπηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. και η κριτική διερεύνηση των οικονομικών της μεγεθών, των αριθμοδεικτών της και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της την περίοδο 2001-2005.

Στο έβδομο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η γενική επισκόπηση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. και η κριτική διερεύνηση των οικονομικών της μεγεθών, των αριθμοδεικτών της και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της την περίοδο 2001-2005.

Στο όγδοο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η γενική επισκόπηση της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. και η κριτική διερεύνηση των οικονομικών της μεγεθών, των αριθμοδεικτών της και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της την περίοδο 2001-2005.

Στο ένατο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα η γενική επισκόπηση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. και η κριτική διερεύνηση των οικονομικών της μεγεθών, των αριθμοδεικτών της και του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της την περίοδο 2001-2005.

Τέλος, στο δέκατο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα, τα οποία προκύπτουν από τη μελέτη που έλαβε χώρα στα προηγούμενα κεφάλαια, και επιπλέον παρουσιάζονται προτάσεις για περαιτέρω έρευνα προς κάθε επίδοξο αναλυτή.

Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση παραρτήματος, στο οποίο περιλαμβάνονται οι ισολογισμοί και τα αποτελέσματα χρήσεως των υπό εξέταση εταιρειών με κάθετη μορφή, με βάση ανάλυση κοινού μεγέθους και με βάση ανάλυση δεικτών. Επιπλέον, παρουσιάζονται πίνακες αριθμοδεικτών και κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών, αλλά και σημαντικοί πίνακες και σχεδιαγράμματα, που συμπληρώνουν τα γραφόμενα στα κεφάλαια της ανάλυσης οικονομίας και της ανάλυσης του κλάδου των κατασκευών. Τέλος, παρατίθεται γενική βιβλιογραφία, η οποία χρησιμοποιήθηκε για τη συγγραφή του συνόλου των κεφαλαίων που απαρτίζουν την παρούσα εργασία. Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι στο τέλος κάθε κεφαλαίου αναφέρεται ειδική βιβλιογραφία, η οποία χρησιμοποιήθηκε επιπρόσθετα ή/και συμπληρωματικά της γενικής κατά τη συγγραφή του εκάστοτε κεφαλαίου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

### 2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Οι χρηματοοικονομικές (λογιστικές) καταστάσεις αποτυπώνουν την παρούσα χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης. Πρωταρχικός σκοπός μιας χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η αξιολόγηση της απόδοσης ενός οργανισμού και η εξέταση της δυνατότητας διατήρησης ή βελτίωσης ενός δεδομένου επιπέδου απόδοσης. Για το λόγο αυτό αποτελούν μια πολύτιμη πηγή πληροφοριών, θέτοντας τις βάσεις για τη λήψη ορθών επιχειρηματικών και οικονομικών αποφάσεων. Πιο συγκεκριμένα, οι τελικοί αποδέκτες των εν λόγω μελετών έχουν τη δυνατότητα να λάβουν πολύτιμη πληροφόρηση για μια επιχείρηση, με την οποία έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποιου είδους επιχειρηματική-οικονομική σχέση. Ως αποδέκτες θα μπορούσαν να θεωρηθούν τόσο εξωτερικοί (μέτοχοι, δανειστές), όσο και εσωτερικοί φορείς (η διοίκηση της εταιρείας).

Οι πλέον βασικές κατηγορίες χρηστών των λογιστικών καταστάσεων έχουν ως εξής :

- Οι μέτοχοι, οι οποίοι ως η βασικότερη πηγή χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, επιδιώκουν μια σταθερή και ικανοποιητική απόδοση των κεφαλαίων που επενδύουν. Δεδομένου ότι τα κεφάλαιά τους εκτίθενται σε μια πλειάδα κινδύνων (για παράδειγμα : πιστωτικός, επιχειρηματικός), οι μέτοχοι επιδιώκουν να βεβαιωθούν ότι η εταιρεία-λήπτης των κεφαλαίων τους είναι σε θέση να τους καταβάλλει μέρισμα, αλλά και να θέσει τα εχέγγυα ώστε να αυξηθεί η τιμή των τίτλων της στην αγορά, δημιουργώντας κεφαλαιακά κέρδη.
- Οι δανειστές, οι οποίοι δανείζουν κεφάλαια στην επιχείρηση. Μια μορφή δανεισμού είναι οι πιστώσεις που παρέχουν οι προμηθευτές, οι οποίοι αναμένουν να εισπράξουν τα χρήματά τους σε σύντομο χρονικό διάστημα και συνήθως χωρίς κάποιο επιπρόσθετο κόστος (με τη μορφή τόκου) για την επιχείρηση. Μια άλλη μορφή δανεισμού είναι η άντληση κεφαλαίων από τραπεζικά ιδρύματα και πιστωτικούς οργανισμούς, τα οποία μπορεί να εξυπηρετούν τις ανάγκες για μετρητά και επενδύσεις μιας επιχείρησης, ωστόσο πρέπει να επιστραφούν σε προκαθορισμένες δόσεις και με σημαντικό πολλές

φορές κόστος (τόκος). Η αποπληρωμή των δανειακών υποχρεώσεων εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι σε περίπτωση ζημιογόνου εταιρείας ο κίνδυνος για το δανειστεί αυξάνεται. Συνεπώς, οι βραχυπρόθεσμοι δανειστές ενδιαφέρονται για τη βραχυχρόνια κυρίως ρευστότητά της, ενώ οι μακροπρόθεσμοι αποβλέπουν σε πιο λεπτομερή ανάλυση που περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, την οικονομική θέση της επιχείρησης κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις, την ικανότητά της να διατηρήσει αυτή την οικονομική κατάσταση κάτω από διαφορετικές οικονομικές συνθήκες και τη δυναμικότητα των κερδών της.

- Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της διοίκησής της. Η εν λόγω ανάλυση αποτελεί τη βάση ώστε τα διοικητικά στελέχη να σχηματίσουν μια αξιόπιστη εικόνα και να εξάγουν πολύτιμα συμπεράσματα σχετικά με την οικονομική κατάσταση και τη δραστηριότητα της εταιρείας, δίνοντάς της παράλληλα τη δυνατότητα να λαμβάνει έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση των κινδύνων και των προκλήσεων, αλλά και την αξιοποίηση των ευκαιριών, του επιχειρηματικού περιβάλλοντος.
- Σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων ή εξαγορών εταιρειών, ο προσδιορισμός του κατάλληλου τιμήματος των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται ή της επιχείρησης που εξαγοράζεται είναι εφικτός και οδηγεί σε αξιόπιστα αποτελέσματα όταν οι εξειδικευμένοι αναλυτές βασίζονται σε αναλύσεις της οικονομικής κατάστασης των εμπλεκόμενων εταιρειών.
- Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης αποτελούν τα κυριότερα μέσα στο έργο των των ορκωτών ελεγκτών. Τυχόν λάθη και ατασθαλίες επηρεάζουν την εικόνα της οικονομικής θέσης και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης, ο εντοπισμός των οποίων αποτελεί έναν από τους βασικούς στόχους του έργου των ελεγκτών.
- Τέλος, η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες, λιγότερο σημαντικές ωστόσο, ομάδες ενδιαφερομένων, όπως είναι οι ελεγκτές των φορολογικών αρχών του κράτους και οι πελάτες της επιχείρησης.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποτελείται από τα ακόλουθα τέσσερα μέρη, η ανάλυση των οποίων έπεται στις επόμενες παραγράφου του παρόντος κεφαλαίου:

1. Στατιστική ανάλυση
2. Κριτική διερεύνηση αριθμοδεικτών
3. Κριτική διερεύνησης πινάκων κίνησης κεφαλαίων
4. Εξαγωγή συμπερασμάτων.

## 2.2 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ξεκινά με τη στατιστική ανάλυση των οικονομικών μεγεθών, η οποία θα πρέπει να σημειωθεί ότι αποτελεί τον οδηγό για τα υπόλοιπα τμήματα της εν λόγω ανάλυσης. Η στατιστική ανάλυση αποτελεί μια διαδικασία, η οποία συνίσταται στα ακόλουθα βήματα :

1. Καθορίζεται ο αριθμός των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Συνήθως λαμβάνονται υπόψη τουλάχιστον πέντε (5) οικονομικές χρήσεις.
2. Τυποποιούνται λογιστικά οι λογαριασμοί του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων είναι η ύπαρξη κανόνων που εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωση μεταξύ των επιχειρήσεων.
3. Τυποποιούνται λογιστικά και οι λογαριασμοί της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, με απώτερο σκοπό τον εντοπισμό και στη συνέχεια την απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
4. Ακολούθως, εμφανίζονται οι ισολογισμοί με κάθετη μορφή και στη συνέχεια παρατίθενται ο ένας δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως, ώστε να διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.

5. Δημιουργούνται καταστάσεις κοινών μεγεθών των λογαριασμών των ισολογισμών, όπου κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού.
6. Δημιουργούνται καταστάσεις ανάλυσης δεικτών των λογαριασμών του ισολογισμού, όπου τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών εκφράζονται ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού.
7. Εμφανίζονται οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως με κάθετη μορφή και στη συνέχεια παρατίθενται η μία κατάσταση δίπλα στην άλλη με πρώτη από αριστερά την κατάσταση αποτελεσμάτων της παλαιότερης χρήσεως.
8. Δημιουργούνται καταστάσεις κοινού μεγέθους για τα αποτελέσματα χρήσης, όπου ως βάση χρησιμοποιούνται οι πωλήσεις-κύκλος εργασιών.
9. Δημιουργούνται καταστάσεις ανάλυσης δεικτών για τα αποτελέσματα χρήσης όπως ακριβώς και για τον ισολογισμό.
10. Συντάσσονται οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των υπό εξέταση επιχειρήσεων.
11. Γίνεται ανεύρεση των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου, στον οποίο ανήκουν οι υπό εξέταση εταιρείες.
12. Προκύπτουν τα όποια συμπεράσματα, τα οποία έρχονται να συμπληρώσουν το ήδη διαμορφωμένο πλαίσιο της στατιστικής ανάλυσης.
13. Τέλος, απεικονίζονται γραφικά τα μεγέθη της ανάλυσης.

Αν και όπως εξάγεται από τα παραπάνω η στατιστική ανάλυση συμπεριλαμβάνει τα τρία επόμενα στάδια της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων, η εξατομικευμένη παρουσίαση του καθενός είναι ιδιαίτερα σημαντική και βοηθά στην όσο το δυνατό πληρέστερη αποσαφήνιση του πραγματικού περιεχομένου της ανάλυσης.

### 2.3 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω των λογιστικών καταστάσεων. Η χρησιμότητα της μεθόδου αυτής έγκειται στο ότι :

- Οι ποσοτικές σχέσεις δίνουν μια συνοπτική εικόνα της κατάστασης της επιχείρησης που επιτρέπει στον αναλυτή να πραγματοποιήσει μια γρήγορη διάγνωση των ζωτικών σημείων της μονάδας.
- Προσφέρονται για τη δημιουργία προτύπων ενός κλάδου, με τα οποία οι υπό εξέταση μονάδες μπορούν να συγκριθούν και να αξιολογηθούν.
- Οι δείκτες εξαλείφουν τις διαφορές μεταξύ των απόλυτων αριθμών των μεγεθών, που μπορεί να οφείλονται στις διαφορές μεγέθους μεταξύ των συγκρινόμενων μονάδων.
- Οι αριθμοδείκτες προσφέρονται για εύκολη χρήση σε στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης και απόφασης.

Στο σημείο αυτό κρίνεται αναγκαίο να επισημαθεί ότι αριθμοδείκτης είναι η σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Ως απόλυτοι αριθμοί οι δείκτες δεν παρέχουν καμιά χρησιμότητα, παρά μόνο ως μέτρα σύγκρισης. Επειδή, όμως, στη χρηματοοικονομική λειτουργία δεν υπάρχουν σταθερά πρότυπα σύγκρισης, για να ελαχιστοποιηθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων οι δείκτες θα πρέπει να αντιπαρατεθούν με όσο το δυνατό περισσότερα πρότυπα σύγκρισης. Τα πρότυπα αυτά είναι :

- ∅ Οι προγενέστεροι δείκτες της ίδιας της επιχείρησης, προκειμένου να εξασφαλίζεται διαχρονική εξέταση των διαφόρων δεικτών και να δίνεται έτσι η δυνατότητα να διαπιστωθεί εάν η χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης βελτιώνεται ή χειροτερεύει.

- ∅ Οι αντίστοιχοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο ανταγωνιστριών εταιρειών. Οι επιχειρήσεις αυτές θα πρέπει να έχουν ομοειδή δραστηριότητα και μέγεθος.
- ∅ Οι μέσοι δείκτες για την ίδια χρονική περίοδο του κλάδου, στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Θα πρέπει να δοθεί προσοχή στο γεγονός ότι όταν η επιχείρηση έχει καλύτερους δείκτες από το μέσο όρο του κλάδου, αυτό δε συνεπάγεται απόλυτα ότι είναι υγιής, καθότι είναι δυνατό η πορεία όλου του κλάδου να μην είναι ικανοποιητική και η συμπεριφορά της συγκεκριμένης επιχείρησης να είναι απλά λίγο καλύτερη από τις λοιπές συναφείς εταιρείες.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων δίνει μια πλήρη και ολοκληρωμένη εικόνα των πληροφοριών που παρέχει ένας αριθμοδείκτης. Για την εξαγωγή ορθότερων συμπερασμάτων, οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται στις ακόλουθες κατηγορίες :

## 1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

- ▷ **Συνολική Αποδοτικότητα (Overall Rate of Return)** : αναφέρεται στην απόδοση του συνόλου των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \text{Συνολικά Κέρδη} / \text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}$$

- ▷ **Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)** : απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και υποδεικνύει κατά πόσο επετεύχθη ο στόχος πραγματοποίησης ικανοποιητικού αποτελέσματος. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}$$



## 2. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ

- ▷ **Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin Ratio)** : εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί η επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \text{Συνολικά Κέρδη} / \text{Καθαρές Πωλήσεις}$$

- ▷ **Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin Ratio)** : εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί η επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Καθαρές Πωλήσεις}$$

## 3. ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ

- ▷ **Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα (Net Asset Turnover Ratio)** : απεικονίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε στοιχεία του ενεργητικού κατά τη διάρκεια ενός έτους. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα} = \text{Καθαρές Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}$$

- ▷ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)** : δείχνει τα βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \text{Καθαρές Πωλήσεις} / \text{Πάγιο Ενεργητικό}$$

- ▷ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (Current Asset Turnover Ratio)** : εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφ. Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

- ▷ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio)** : δείχνει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του έτους. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

- ▷ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover Ratio)** : δείχνει κατά μέσο όρο πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται απαιτήσεις έναντι των πελατών μέσα σε ένα χρόνο. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

- ▷ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων (Cash Turnover Ratio)** : εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

#### 4. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

- ▷ **Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων (Average Inventory Period)** : τα αποθέματα εξετάζονται βάσει των σχετικών πωλήσεων προκειμένου τα μεγέθη να είναι συγκρίσιμα. Όσο βραχύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση των αποθεμάτων. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αποτελεσματικότητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

- ▷ **Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων (Average Collection Period)** : ο δείκτης αυτός δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αποτελεσματικότητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις με Πίστωση}}$$

- ▷ **Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών (Average Payment Period)** : είναι η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Αποτελεσματικότητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Προμηθευτές} \times 365 \text{ μέρες}}{\text{Αγορές με Πίστωση}}$$

#### 5. ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

- ▷ **Τρέχουσα Ρευστότητα (Current Ratio)** : δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Υπολογίζεται ως εξής :

**Τρέχουσα Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπ. Υποχρεώσεις**

▷ **Άμεση Ρευστότητα (Quick / Acid Test Ratio)** : στον εν λόγω δείκτη δε συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο. Υπολογίζεται ως εξής :

**Άμεση Ρευστότητα = Κυκλοφ. Ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχ. Υποχρεώσεις**

## 6. ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ

à Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μιας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης (**Dept to Equity Ratio**). Υπολογίζεται ως εξής :

**Δανειακή Επιβάρυνση = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια**

à Εναλλακτικά, ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να εκφραστεί με τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης (**Long-term Capitalization Ratio**). Υπολογίζεται ως εξής :

**Δανειακή Επιβάρυνση = Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια / Απασχοληθέντα Κεφάλαια**

## 7. ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ

▷ **Δείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio)** : φανερώνει το μέγεθος μέχρι του οποίου μπορούν τα συνολικά κέρδη της επιχείρησης χωρίς αυτή να χάσει τη δυνατότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Υπολογίζεται ως εξής :

**Κάλυψη Τόκων = Συνολικά Κέρδη\* / Χρηματοπιστωτικά Έξοδα**

\* Ως συνολικά κέρδη θεωρούνται τα καθαρά κέρδη της χρήσεως συν τους χρεωστικούς τόκους (χρηματοπιστωτικά έξοδα).

Ε **Δείκτης Κάλυψης Μερισμάτων (Dividend Coverage Ratio)** : δίνει το πλήθος των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερο είναι το πλήθος αυτό, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Υπολογίζεται ως εξής :

**Κάλυψη Μερισμάτων = Καθαρά Κέρδη / Μερίσματα**

## 8. ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

α) Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί με τον παρακάτω δείκτη, ο οποίος παρουσιάζει το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1), τότε η επιχείρηση είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας. Υπολογίζεται ως εξής :

**Παγιοποίηση Περιουσίας = Πάγιο Ενεργητικό + Αναπόσβεστα Έξοδα  
Εγκατάστασης / Κυκλοφορούν Ενεργητικό**

α) Εναλλακτικά, ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μπορεί να εκφραστεί μέσω του πάγιου ενεργητικού ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Αν ο εν λόγω δείκτης προκύψει μεγαλύτερος του 0,5, τότε η επιχείρηση θεωρείται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Υπολογίζεται ως εξής :

**Παγιοποίηση Περιουσίας = Πάγιο Ενεργητικό + Αναπόσβεστα Έξοδα  
Εγκατάστασης / Σύνολο Ενεργητικού**

## 9. ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

à Το πάγιο ενεργητικό και οι μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Το κατά πόσο επιτυγχάνεται αυτό μπορεί να αποσαφηνιστεί με τον παρακάτω δείκτη :

$$\text{Δείκτης Χρηματοδότησης (1)} = \frac{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό} + \text{Αναπόσβεστα Έξοδα Εγκατάστασης}}$$

à Παράλληλα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια. Το παραπάνω ελέγχεται με τον ακόλουθο δείκτη :

$$\text{Δείκτης Χρηματοδότησης (2)} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό} + \text{Αναποσβ. Έξοδα Εγκατάστασης}}$$

à Μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται και αυτό με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, καθώς από χρηματοοικονομική άποψη συμπεριφέρεται ως πάγιο ενεργητικό. Το γεγονός αυτό μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη :

$$\text{Δείκτης Χρηματοδότησης (3)} = \frac{\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

## 10. ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ

▷ **Δείκτης Τιμή Μετοχής προς Κέρδος (Price / Earnings Ratio)** : εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Υπολογίζεται ως εξής :

$$P / E \text{ Ratio} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

▷ **Μερισματική Απόδοση (Dividend Ratio)** : η μερισματική απόδοση καθορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \text{Μέρισμα ανά μετοχή} / \text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}$$

▷ **Δείκτης Τιμή προς Λογιστική Αξία Μετοχής (Market-to-book Ratio)** : εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μιας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής. Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Δείκτης Τιμής / Λογιστική Αξία} = \text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής} / \text{Λογιστική Αξία Μετοχής}$$

Πρέπει να σημειωθεί ότι η διαμόρφωση των προαναφερθέντων δεικτών επηρεάζεται τόσο από τους αντικειμενικούς σκοπούς της διοίκησης κάθε επιχείρησης, όσο και από τις γενικότερες οικονομικές, συναλλακτικές και λοιπές συνθήκες που επικρατούν. Κατά συνέπεια, η μελέτη των παραγόντων αυτών κρίνεται αναγκαία για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων.

#### 2.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Σημαντικό κομμάτι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η κατάρτιση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων για μια υπό εξέταση εταιρεία, καθώς είναι μια από τις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Ο εν λόγω πίνακας κατέχει θέση απεικόνισης αφενός των πηγών, από τις οποίες η υπό εξέταση επιχείρηση άντλησε κεφάλαια για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, και αφετέρου των επενδύσεων, για την επίτευξη των οποίων χρησιμοποιήθηκαν τα προαναφερθέντα κεφάλαια (για την ίδια χρονική περίοδο). Η διαδικασία κατάρτισης του πίνακα κίνησης κεφαλαίων διενεργείται σε δύο στάδια. Στο πρώτο στάδιο καταρτίζεται ο πίνακας μεταβολών των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της επιχείρησης σε

δεδομένη χρονική περίοδο, μέσω της σύγκρισης των ισολογισμών έναρξης και λήξης της περιόδου αυτής. Στο δεύτερο στάδιο οι διαφορές που παρατηρούνται στην αξία των στοιχείων του ισολογισμού διακρίνονται σε πηγές και χρήσεις κεφαλαίων, από τις οποίες προκύπτουν τόσο τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς είτε για αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, όσο και οι αντίστοιχες πηγές των κεφαλαίων αυτών, που απορρέουν είτε από αύξηση των επενδεδυμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (στοιχεία του παθητικού) είτε από μείωση των ενεργητικών της στοιχείων. Συνεπώς, η κατάρτιση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων βασίζεται στην παρακάτω ισότητα :

$$\text{Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{Μειώσεις στοιχείων παθητικού} = \\ \text{Αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{Μειώσεις στοιχείων ενεργητικού}$$

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων είναι ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, και ιδιαίτερα για επιχειρήσεις σε φάση ανάπτυξης, και αυτό γιατί αποτυπώνει τα μεγέθη της ανάπτυξης αυτής και τις πηγές χρηματοδότησής της. Δηλαδή, το ένα μέρος του πίνακα απεικονίζει από πού προήλθαν τα κεφάλαια που χρησιμοποίησε η επιχείρηση και το άλλο μέρος τις επενδύσεις όπου τοποθετήθηκαν τα κεφάλαια αυτά.

## 2.5 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

Για να είναι ολοκληρωμένη η χρηματοοικονομική ανάλυση, θα πρέπει η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων να συμπληρώνεται με την εξαγωγή συμπερασμάτων. Η εν λόγω δραστηριότητα προϋποθέτει τα εξής :

- Συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων, προκειμένου να περιορίζεται ο κίνδυνος εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων λόγω μονομερούς επικράτησης ενός εκ των δύο κατηγοριών γνώσεων.
- Γνωστική αλληλουχία μεταξύ Λογιστικής, Οικονομικού Λογισμού και Οικονομικής των Επιχειρήσεων, καθότι η Λογιστική αποτελεί τμήμα του



Οικονομικού Λογισμού και αυτός με τη σειρά του τμήμα της Οικονομικής των Επιχειρήσεων.

- Επαρκή γνώση του υπό εξέταση κλάδου, ώστε να γίνεται κατανοητή η πραγματικότητα που υπάρχει πίσω από τους δείκτες και τα συμπεράσματα.
- Ικανοποιητική γνώση της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας, μιας και οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις επηρεάζουν την εγχώρια οικονομία και αυτή με τη σειρά της τον κλάδο των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Ø Νικήτας Α. Νιάρχος, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, 5<sup>η</sup> Έκδοση, 1997
- Ø Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, 1<sup>η</sup> Έκδοση, 2003
- Ø Κωνσταντίνος Κάντζος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Interbooks, 2<sup>η</sup> Έκδοση, 1997
- Ø Ανδρέας Ι. Νικολάου, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, 1<sup>η</sup> Έκδοση, 1999

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 3.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

#### 3.1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001 (στο 2,5%, από 4,7% το 2000). Η οικονομική επιβράδυνση εμφανίστηκε σε όλες τις προηγμένες οικονομίες, επηρεάζοντας σε μικρότερη έκταση τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και τις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης, δηλαδή χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών. Αρνητικά επέδρασαν κυρίως η κάμψη του όγκου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στις προηγμένες οικονομίες, καθώς και η ελαφριά υποχώρηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου σε σύγκριση με τη μεγάλη άνοδο του το προηγούμενο έτος (-0,2% το 2001, έναντι 12,4% το 2000). Στις προηγμένες οικονομίες, μάλιστα, το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασε μείωση (-1,3% όσον αφορά τις εξαγωγές και -1,5% όσον αφορά τις εισαγωγές). Από τις υπόλοιπες οικονομίες, οι αναπτυσσόμενες αντιμετώπισαν τη μεγαλύτερη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εξωτερικών τους συναλλαγών. Επίσης, οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις το 2001 επηρεάστηκαν αρνητικά από τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, οι οποίες έπληξαν τις προσδοκίες, την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση σε κλάδους όπως οι αερομεταφορές και ο τουρισμός και αύξησαν τις διακυμάνσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Από το τέλος του έτους, όμως, υπήρξαν ενδείξεις για την αναστροφή του οικονομικού κλίματος. Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου, σε όρους δολαρίου, μετά από συνεχή άνοδο τη διετία 1999-2000 (38% το 1999 και 58% το 2000) υποχώρησε κατά 14,1%. Σε όρους ευρώ, ο ρυθμός της μέσης ετήσιας τιμής υπήρξε υψηλότερος (42,5% το 1999 και 81,3% το 2000), ενώ και ο ρυθμός μείωσης (10,3% το 2001) ήταν χαμηλότερος. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων, εκτός των καυσίμων, υποχώρησαν κατά 5,5%. Λόγω της πτωτικής τάσης τους από το 1995, οι τιμές αυτές διαμορφώθηκαν το 2001 στο χαμηλότερο επίπεδό τους από το 1986. Η μείωση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των καυσίμων συνδέεται σε υψηλό βαθμό με τη μεγάλη υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ και του

διεθνούς εμπορίου. Ιδιαίτερα σε χώρες χαμηλού και μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος η υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ήταν μεγαλύτερη (-9,1%, βλ. διάγραμμα 2 –παράρτημα). Η συνεχής υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (κατά 35,4% από το 1995) άσκησε δυσμενή επίδραση τόσο στην οικονομική δραστηριότητα των χωρών χαμηλού και μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος, όσο και στο εξωτερικό ισοζύγιο και τη δημοσιονομική τους θέση. Από την άλλη, στις προηγμένες οικονομίες, η εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων άσκησε ευνοϊκή επίδραση, επειδή συνέβαλε στην υποχώρηση του πληθωρισμού και στην αντιστάθμιση των ενδεχόμενων πληθωριστικών επιπτώσεων από τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Οι αρνητικές εξελίξεις για την παγκόσμια οικονομία, το 2001, ενισχύθηκαν από τον υψηλό βαθμό διεθνούς ολοκλήρωσης και αλληλεξάρτησης των αγορών προϊόντων, χρήματος και κεφαλαίων στις προηγμένες οικονομίες, την εκτεταμένη και ταυτόχρονη πληροφόρηση «σε πραγματικό χρόνο» σε όλο τον κόσμο γύρω από τις διεθνείς εξελίξεις, την αυτοματοποίηση των διασυνοριακών συναλλαγών και συστημάτων πληρωμών, καθώς και από τον υψηλό βαθμό συγχρονισμού της μεταβολής και της διακύμανσης των μακροοικονομικών μεγεθών των μεγάλων οικονομιών.

Η διεθνής και ευρωπαϊκή οικονομία το 2002, επηρεάστηκε από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης στις ΗΠΑ και την προσανατολισμένη στις εξαγωγές ανάκαμψη στις εκτός Ιαπωνίας χώρες της Ασίας. Στις ΗΠΑ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1%, αλλά στη ζώνη του ευρώ μόνο κατά 0,6%, ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις μειώθηκαν και στις δύο οικονομίες. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αυξήθηκε κατά 2,9%. Οι εισαγωγές και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ταχύτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες και στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης από ότι στις προηγμένες οικονομίες. Οι αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και οι κίνδυνοι διαταραχής της ομαλής ροής του πετρελαίου στις παγκόσμιες αγορές συνετέλεσαν στη ραγδαία αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου προς το τέλος του 2002, παρόλο που το μέσο ετήσιο επίπεδο αυξήθηκε πολύ λίγο. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων, εκτός των καυσίμων, αυξήθηκαν κατά 3,8%, ενώ η τιμή του χρυσού αυξήθηκε κατά 14,3%. Η οικονομική δραστηριότητα επηρεάστηκε, επίσης, από τη σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών από τα μέσα του 2002. Οι αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και οι κίνδυνοι διαταραχής της ομαλής ροής του πετρελαίου στις παγκόσμιες αγορές συνετέλεσαν στη ραγδαία αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου προς το τέλος του 2002 περίπου στα 30 δολ. το βαρέλι, μολονότι το μέσο ετήσιο επίπεδο αυξήθηκε πολύ λίγο (βλ. Διάγραμμα 2 –παράρτημα). Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων (εκτός

των καυσίμων) αυξήθηκαν κατά 3,8% το 2002, αφού το 2001 είχαν υποχωρήσει στα χαμηλότερα επίπεδά τους από το 1986. Η τιμή του χρυσού, ο οποίος προτιμήθηκε από τους επενδυτές ως ασφαλέστερη τοποθέτηση λόγω του διεθνούς κλίματος, αυξήθηκε κατά 14,3% το 2002, αν και παρέμενε σε επίπεδο χαμηλότερο από αυτό της μέσης ιστορικής τιμής του.

Μετά από περίοδο αβεβαιότητας τους πρώτους μήνες του 2003, η οποία συνδεόταν κυρίως με τις τότε επικείμενες πολεμικές επιχειρήσεις στο Ιράκ, την επιδημία της άτυπης πνευμονίας, καθώς και τους φόβους για φαινόμενα αποπληθωρισμού, υπήρξε σημαντικά ταχύτερη άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η βελτίωση της πορείας και των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας μπορεί να αποδοθεί στην υποχώρηση των γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων, καθώς και στη συμβολή δυο σημαντικών παραγόντων. Αρχικά, με την πάροδο του χρόνου, περιορίστηκε η αρνητική επίδραση που είχε στην εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επιχειρηματικών επενδύσεων η σημαντική πτώση των χρηματιστηριακών αξιών από το Μάρτιο του 2000 μέχρι τον Απρίλιο του 2003, η οποία είχε μειώσει την αξία των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και είχε επηρεάσει αρνητικά την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων επέτρεψε στις νομισματικές αρχές και στις κυβερνήσεις σε όλες σχεδόν τις μεγάλες χώρες ή οικονομικές περιοχές του κόσμου να προχωρήσουν σταδιακά στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής. Η επιτάχυνση της ανάκαμψης υπήρξε ιδιαίτερα εμφανής στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών. Ενώ ικανοποιητικές υπήρξαν επίσης οι οικονομικές επιδόσεις των εντασσόμενων στην ΕΕ χωρών, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστραλίας, στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε αρκετά βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν στις αρχές του 2003. Εντούτοις, μετά από σχεδόν στασιμότητα το πρώτο εξάμηνο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης αυξήθηκε (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) κατά 0,4% και 0,3% αντίστοιχα το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Οι τιμές του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, μετά από προσωρινή υποχώρηση το δεύτερο τρίμηνο του 2003, αυξήθηκαν και πάλι το δεύτερο εξάμηνο του έτους και διατηρήθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από 30 δολ. το βαρέλι του πρώτους μήνες του 2004. Το 2003, η μέση διεθνής τιμή του πετρελαίου, σε δολάρια ΗΠΑ υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά 14% περίπου, ενώ υποχώρησε σχεδόν 5% εάν εκφρασθεί σε ευρώ. Οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων διατηρήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα

πρώτο εξάμηνο του 2003 (βλ. Διάγραμμα 2 –παράρτημα), αλλά αυξήθηκαν αισθητά στη συνέχεια (ιδίως οι τιμές των μετάλλων), συμβαδίζοντας με την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας.

Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ισχυρή ανάκαμψη το 2004, εξέλιξη η οποία αντανάκλα την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές. Η Κίνα μαζί με τις ΗΠΑ είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004 σημειώθηκε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες οικονομίες, μετά από υψηλούς ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο, εξέλιξη η οποία συνδέεται με τις επιπτώσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στη παγκόσμια ζήτηση αλλά και με την επίδραση μιας λιγότερο επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής. Μολοντί η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και συνέβαλε σε μια μικρή άνοδο του πληθωρισμού κυρίως στις προηγμένες οικονομίες, οι επιδράσεις αυτές υπήρξαν περιορισμένες, καθώς γενικά δεν υπήρξαν δευτερογενείς επιδράσεις μέσω αυξήσεων των ονομαστικών μισθών. Ιδιαίτερα έντονη ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιαπωνία στην διάρκεια του 2004, μετά από μια ισχυρή ανάκαμψη κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Λιγότερο έντονη αν και αισθητή υπήρξε η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2004 στη ζώνη του ευρώ, ενώ αντίθετα στις ΗΠΑ η υποχώρηση ήταν σαφώς μικρότερη. Ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο στις παγκόσμιες εξαγωγές κατακτούν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε το 2004 με τον υψηλότερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από το 2000 και μετά (9,9%, έναντι αύξησης κατά 4,9% το 2003) Τους εντονότερους ρυθμούς ανόδου εισαγωγών και εξαγωγών σημείωσαν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (14,7%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις προηγμένες οικονομίες κινήθηκε στο 8,3% το 2004. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά το 2004 για δεύτερο συνεχές έτος. Συγκεκριμένα, οι τιμές σε δολάρια των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων αυξήθηκαν ταχύτερα το 2004 (18,8%, έναντι αύξησης κατά 7,1% το 2003). Η άνοδος των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων συνδέεται εν μέρει και με τη διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ. Εάν οι τιμές αυτές εκφραστούν σε ευρώ, η άνοδος περιορίζεται στο 8%. Η ταχεία αύξηση των τιμών

των εμπορευμάτων οφείλεται στην έντονη οικονομική δραστηριότητα σε όλες τις οικονομικές περιοχές, ιδιαίτερα στην Κίνα.

Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να είναι δυναμική το 2005 αν και σημειώθηκε υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ σε σύγκριση με τον πολύ υψηλό ρυθμό του 2004. Οι γενικότεροι παράγοντες που συνέβαλαν θετικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2005 και αντιστάθμισαν μερικώς την αρνητική επίδραση που είχε στην παγκόσμια οικονομία η άνοδος της τιμής των καυσίμων ήταν τα εξαιρετικώς χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια και γενικότερα οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανόδου των τιμών στις αγορές ακινήτων, ομολόγων και μετοχών σε αρκετές οικονομίες. Στους παραπάνω παράγοντες θα πρέπει να προστεθεί ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας, κυρίως, και της Ινδίας, ο οποίος συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η παγκόσμια οικονομία επηρεάστηκε από τις αλλαγές στην τεχνολογία, στα πρότυπα παραγωγής και στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Η αυξανόμενη ενσωμάτωση των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία άρχισε να δημιουργεί συνθήκες έντονου ανταγωνισμού για τις λοιπές οικονομίες, αλλά και σημαντικές ευκαιρίες για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και για επενδύσεις. Οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου συνέχισαν την ανοδική τους πορεία το 2005, επί τέταρτο συνεχές έτος. Μάλιστα, η αύξηση των τιμών αυτών όχι μόνο υπήρξε εντονότερη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αλλά και έφθασε σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα, ιδιαίτερα το δίμηνο Αυγούστου–Σεπτεμβρίου. Σε μέσα επίπεδα έτους, η μέση διεθνής τιμή αργού πετρελαίου ήταν 53,4 δολ. ανά βαρέλι, δηλαδή αυξημένη κατά 41,3% έναντι του προηγούμενου έτους και κατά 114% έναντι του 2002, ενώ η παγκόσμια ζήτηση παρέμεινε ισχυρή και για το 2005.

### 3.1.2 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 2,5% το 2001. Η υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης εκδηλώθηκε συγχρονισμένα στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ, εξαιτίας της εμφάνισης αρνητικών διαταραχών, κοινών και για

τις τρεις περιοχές (βλ. Πίνακα 1 –παράρτημα). Πιο συγκεκριμένα, η διόρθωση της κερδοσκοπικής υπερτίμησης των μετοχικών αξιών στους κλάδους πληροφορικής και επικοινωνιών επηρέασε αρνητικά τα περιουσιακά στοιχεία και την κατανάλωση των νοικοκυριών, καθώς και τα περιουσιακά στοιχεία, τη δραστηριότητα, την κερδοφορία και την επενδυτική δαπάνη των επιχειρήσεων και τα φορολογικά έσοδα του Δημοσίου. Ακόμη, καθοριστικό ρόλο έπαιξαν η μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου τη διετία 1999-2000 (η οποία έφτασε το 211% την περίοδο Ιανουαρίου 1999–Νοεμβρίου 2000 και άσκησε αυξητική πίεση στο κόστος παραγωγής και στο επίπεδο των τιμών) και οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, οι οποίες επιδείνωσαν περαιτέρω την κατάσταση της ήδη εξασθενημένης διεθνούς οικονομίας, πλήττοντας τις προσδοκίες, την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση σε κλάδους όπως οι αερομεταφορές και ο τουρισμός, αλλά και αυξάνοντας την αβεβαιότητα και τις διακυμάνσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Εξάλλου, η άσκηση αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες των περισσότερων μεγάλων οικονομιών, από τα μέσα του 1999 έως τα τέλη του 2000, με στόχο τη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών και την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων (οι οποίες προέρχονταν τόσο από την αύξηση της τιμής των καυσίμων και την ανατίμηση του δολλαρίου –για τις εκτός ΗΠΑ οικονομίες– όσο και από τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανόδου), ενδέχεται να επέδρασε με χρονική υστέρηση στην οικονομική δραστηριότητα το 2001, αν και η κατεύθυνσή της μεταβλήθηκε στη διάρκεια του έτους. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, τη μεγαλύτερη σε έκταση επίπτωση υπέστησαν οι νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας με αύξηση του ΑΕΠ 0,8% (έναντι 8,5% το προηγούμενο έτος), λόγω του υψηλού βαθμού εξάρτησής τους από το εξαγωγικό εμπόριο. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τη ζώνη του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 1,7% και 1,6%, αντίστοιχα. Οι οικονομίες της Ιρλανδίας, της Ελλάδας και του Λουξεμβούργου πέτυχαν το 2001 τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ, τόσο μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσο και μεταξύ όλων των προηγμένων οικονομιών. Σημαντικότερος παράγοντας στην οικονομική επιβράδυνση των προηγμένων οικονομιών ήταν η κάμψη των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, ο όγκος των οποίων, το 2001, μειώθηκε κατά 0,9%. Στην επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ συνέβαλε, επίσης, η εξασθένηση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης (2,4%, έναντι 3,6% το 2000).

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3% το 2002, έναντι 2,3% το 2001. Η μέση αυτή αύξηση αντιστοιχεί σε σημαντικά διαφοροποιημένους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ στις



κυριότερες οικονομίες, καθώς και μεταξύ προηγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών (βλ. Πίνακα 1 –παράρτημα). Αναλυτικότερα, από τις προηγμένες οικονομίες, οι ΗΠΑ και οι νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας πέτυχαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου με τιμές 2,4% και 6,5% αντίστοιχα, ενώ η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ σημείωσε επιβράδυνση μεγαλύτερη της αναμενόμενης με το ΑΕΠ να αυξάνεται μόλις κατά 0,8%. Σχετικά υψηλοί ήταν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στις δέκα εντασσόμενες στην Ευρωπαϊκή Ένωση χώρες, ενώ η ρωσική οικονομία διατήρησε ικανοποιητικό ρυθμό ανόδου για τρίτο συνεχές έτος. Οι κυριότεροι παράγοντες, οι οποίοι συνετέλεσαν στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2002 ήταν η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης στις ΗΠΑ και η προσανατολισμένη στις εξαγωγές ανάκαμψη στις ασιατικές χώρες (εξαιρουμένης της Ιαπωνίας). Στις ΗΠΑ η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1%, αλλά στη ζώνη του ευρώ μόνο κατά 0,6%, ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις μειώθηκαν και στις δύο οικονομίες. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αυξήθηκε κατά 2,9% το 2002, μετά από στασιμότητα το 2001. Οι εισαγωγές και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ταχύτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες και στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες. Η οικονομική δραστηριότητα ήταν υποτονική στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα στη Γερμανία, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε μόλις κατά 0,2%. Λίγο υψηλότερη ήταν η αύξηση στην Ιταλία, 0,4%, ενώ στη Γαλλία έφτασε το 1,2%. Τη μεγαλύτερη άνοδο του ΑΕΠ από τις χώρες-μέλη παρουσίασαν η Ιρλανδία και η Ελλάδα με 6% και 4%, αντίστοιχα.

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,9% το 2003 με ευνοϊκές προοπτικές για το 2004. Η επιτάχυνση της ανάκαμψης υπήρξε ιδιαίτερα εμφανής στις ΗΠΑ, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, ενώ ικανοποιητικές υπήρξαν οι οικονομικές επιδόσεις των εντασσόμενων στην Ευρωπαϊκή Ένωση χωρών, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αυστραλίας (βλ. Πίνακας 1 –παράρτημα). Η άνοδος του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο βασίστηκε κυρίως στην αύξηση των εξαγωγών, ενώ το τέταρτο τρίμηνο αξιοσημείωτη ήταν η αντιστροφή της πτωτικής τάσης των επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 0,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, για πρώτη φορά μετά από σειρά αρνητικών τριμηνιαίων ρυθμών. Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε κι έφτασε το 3,1%. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, εντυπωσιακές υπήρξαν οι οικονομικές επιδόσεις της Κίνας και της Ινδίας με παγκόσμιο ΑΕΠ 9,1% και 7,4%, αντίστοιχα. Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,7%, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εξαγωγών και

στην ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων. Η ισχυρή τους ανάπτυξη έχει ευεργετικές συνέπειες για όλο τον υπόλοιπο κόσμο, ιδιαίτερα για τις γειτονικές τους οικονομίες. Το γεγονός ότι η ιαπωνική οικονομία ξεπερνά την παρατεταμένη οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας και αναπτύσσεται και πάλι με σχετικά ικανοποιητικούς ρυθμούς οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στην ταχεία αύξηση των εξαγωγών της προς τη γειτονική Κίνα. Από την άλλη πλευρά, επισημαίνονται κίνδυνοι υπερθέρμανσης της οικονομίας της Κίνας και κάποια ανησυχία για την κατάσταση του τραπεζικού της συστήματος. Στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υπήρξε αρκετά βραδύτερη από ότι αναμενόταν στις αρχές του 2003 με μέση ετήσια άνοδο του ΑΕΠ στο 0,4%, εξέλιξη η οποία αντανάκλα την υποτονική οικονομική δραστηριότητα στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης. Το 2003, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% στη Γαλλία και κατά 0,3% στην Ιταλία, ενώ μειώθηκε κατά 0,1% στη Γερμανία. Πρόκειται για μία κατάσταση, η οποία φαίνεται να οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι, παρά την πρόοδο που σημειώθηκε όσον αφορά στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που είχε υιοθετηθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη Λισσαβόνα το Μάρτιο του 2000, η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από μικρότερη ευκαμψία από εκείνη των ΗΠΑ ή των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου πέτυχε ρυθμό ανάπτυξης 2,2%, λόγω της εγχώριας ζήτησης, καθώς η ενίσχυση της αγγλικής λίρας οδήγησε σε απώλεια μεριδίων αγοράς και μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Οι δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1<sup>η</sup> Μαΐου κατέγραψαν το 2003 μέσο ρυθμό ανάπτυξης 3,6%. Οι βαλτικές χώρες διατήρησαν ποσοστά μεταξύ 4,8% και 8,9%, ενώ η Πολωνία, ύστερα από δύο χρόνια πολύ χαμηλών επιδόσεων, πέτυχε ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ περίπου ίσο με το μέσο όρο των δέκα. Οι τρεις άλλες υποψήφιες προς ένταξη χώρες, Βουλγαρία, Ρουμανία και Τουρκία, διατήρησαν τις υψηλές επιδόσεις των τελευταίων χρόνων, καταγράφοντας ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ μεταξύ 4,3% και 5,8%, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ιδιαίτερα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στις άλλες υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων, δηλαδή Αλβανία, Βοσνία–Ερζεγοβίνη, Π.Γ.Δ.Μακεδονίας, Σερβία–Μαυροβούνιο, τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε σταθερή οικονομική ανάκαμψη, χωρίς, όμως, την αποτελεσματική αντιμετώπιση των προβλημάτων που απορρέουν από την υλοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών. Συγκεκριμένα, οι χώρες αυτές εκτιμάται ότι κατέγραψαν το 2003 ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. μεταξύ 3% και 6%. Οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών εξακολούθησαν να καταγράφουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με μέσο όρο 7,6%.

Το 2004 ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ ανήλθε σε 5,1% (βλ. Πίνακα 1 – παράρτημα). Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, την εντονότερη αύξηση του ΑΕΠ σημείωσαν η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (7,3%) από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και οι ΗΠΑ (4,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (3,1%) και η Ιαπωνία (2,6%) από τις προηγμένες οικονομίες. Όσον αφορά την Κίνα, κύριοι παράγοντες ανάπτυξής της ήταν οι σημαντικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης γενικότερα, καθώς επίσης και η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στην Ινδία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε, καθώς, μολονότι η Ινδία παρήγαγε το 5,9% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2004, το ποσοστό της στις παγκόσμιες εξαγωγές παρέμεινε μικρό, υποδηλώνοντας τη σχετικά περιορισμένη απελευθέρωση του εμπορίου της χώρας σε σύγκριση με τον υπόλοιπο κόσμο. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ (επιταχύνθηκε στο 4,4% το 2004, από 3% το προηγούμενο έτος) προέκυψε λόγω της έντονης ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης (13,2% έναντι 4,4% το 2003) και των ακαθάριστων ιδιωτικών επενδύσεων, κυρίως σε βιομηχανικό εξοπλισμό και λογισμικό. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ παρουσιάστηκε κυρίως λόγω της ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη στηρίχθηκε κυρίως στην έντονη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και στην περαιτέρω αύξηση των καθαρών εξαγωγών, κυρίως προς τη λοιπή Ασία. Η ζώνη του ευρώ εισήλθε σε φάση ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, διαμορφώνοντας το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στο 2,1%, τον υψηλότερο από το 2000, μετά από τρία έτη οικονομικής δυσπραγίας, κατά τα οποία ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 1%. Οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής ως σύνολο εμφάνισαν σημαντική οικονομική άνοδο και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 5,7% εξαιτίας τόσο της ισχυρής εγχώριας ζήτησης όσο και της έντονης εξαγωγικής δραστηριότητας. Οι οικονομίες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών ως σύνολο πέτυχαν υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, της τάξης του 8,2%, λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης και των αυξημένων ροών εμπορίου μεταξύ των χωρών της περιοχής.

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι ανήλθε στο 4,8% το 2005 παραμένοντας υψηλότερος της μακροχρόνιας τάσης από το 1970 κι έπειτα. (βλ. Πίνακα 1 – παράρτημα). Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ που σημειώθηκε το 2005, συγκριτικά με τον πολύ υψηλό ρυθμό του 2004, δεν ήταν ομοιόμορφη στις κυριότερες οικονομίες και οικονομικές περιφέρειες, στην Ιαπωνία μάλιστα υπήρξε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,7% το 2005,

όμως, μεταξύ αυτών των οικονομιών, την ισχυρότερη ανάπτυξη σημείωσαν οι ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5%, λόγω της ισχυρής ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε εξοπλισμό και κατοικίες. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, αν και επιβραδύνθηκε, παρέμεινε υψηλός, με την Κίνα και την Ινδία να έχουν τις καλύτερες επιδόσεις, 9,9% και 8,3%, αντίστοιχα. Οι οικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ ήταν μέτριες και ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας επιβραδύνθηκε το 2005 και διαμορφώθηκε σε 1,3% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, η εξέλιξη αυτή στη ζώνη του ευρώ προήλθε από τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου, τις επιπτώσεις από την ανατίμηση του ευρώ τα προηγούμενα έτη καθώς και από την πρόσκαιρη επιβράδυνση της αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά στο 1,8%, επειδή επιβραδύνθηκε η αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Αξιοσημείωτη υπήρξε η επίδοση των οικονομιών της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών, συμπεριλαμβανομένης της Ρωσίας, δηλαδή του μεγαλύτερου μεταξύ αυτών των κρατών, οι οποίες συνέχισαν να ευνοούνται από τις υψηλές τιμές των καυσίμων.

### 3.1.3 ΑΝΕΡΓΙΑ

Το ποσοστό ανεργίας στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο αυξήθηκε ελαφρά στο 6% το 2001 (από 5,9% το 2000). Η αύξηση αυτή αντανακλά κυρίως τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και του Καναδά. Στην ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση γενικότερα, παρά τη δυσμενή διεθνή συγκυρία, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περί τη μισή εκατοστιαία μονάδα περίπου, συνεχίζοντας έτσι τη συνεχή πτωτική του πορεία των πέντε τελευταίων ετών.

Το 2002, το ποσοστό ανεργίας στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών αυξήθηκε στο 6,4%. Στις ΗΠΑ, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε, αλλά με σχετικά αργό ρυθμό, κι έφτασε το 6% στο τέλος του έτους, καθώς η άνοδος της απασχόλησης υπολήφθηκε της αύξησης του εργατικού δυναμικού. Λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 0,3% και το ποσοστό ανεργίας αυξημένο κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας διαμορφώθηκε τελικά στο 8,3%.

Το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ το Δεκέμβριο του 2003 ήταν 5,3%, σχεδόν αμετάβλητο σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2002. Η συνολική απασχόληση μειώθηκε οριακά στη διάρκεια του έτους, αν και μετά το Σεπτέμβριο άρχισε να παρατηρείται αργή αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων. Στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία αυξήθηκε στο 8,8%, δηλαδή σχεδόν κατά μισή εκατοστιαία μονάδα συγκριτικά με το 2002. Η μικρή αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών αντιστάθμισε τη μείωση της απασχόλησης στον πρωτογενή και το δευτερογενή τομέα, με αποτέλεσμα η συνολική απασχόληση να μείνει σταθερή, παρά την παρατεταμένη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Στη Μεγάλη Βρετανία, η ανεργία μειώθηκε στο 5%. Στα νέα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης το μέσο ποσοστό ανεργίας παρέμεινε πολύ υψηλό, περίπου στο 14,3%. Η Πολωνία είχε το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας (ίσο με 19,8%), γεγονός που αντανάκλα την ένταση ορισμένων αλλαγών στη διάρθρωση της οικονομίας της. Στις υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων η ανεργία παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα, άνω του 25%, ενώ εξαίρεση αποτέλεσε η Αλβανία με ποσοστό στο 14% περίπου.

Το 2004, στις ΗΠΑ, ο ευνοϊκός οικονομικός κύκλος επέτρεψε τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης και την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας αρκετά κάτω από το μέσο όρο των προηγμένων οικονομιών, στο 5,5%. Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης, συνέπεια της περιορισμένης αρνητικής επίδρασης που είχε στην αγορά εργασίας η παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση κατά τα τελευταία έτη. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά το 2004 στο 8,8% του εργατικού δυναμικού, έναντι 8,7%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το ποσοστό ανεργίας σημείωσε ελαφρά υποχώρηση στο 4,7%. Στην Ιαπωνία, η απασχόληση αυξήθηκε και το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, φθάνοντας στο 4,7%.

Τέλος, το 2005, στις προηγμένες οικονομίες η ανεργία μειώθηκε στο 6%, έναντι του 6,3% το 2004. Στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί και κατέληξε στο 5,1%. Στη ζώνη του ευρώ, όπου οι οικονομικές επιδόσεις δεν ήταν ιδιαίτερα θετικές, οι άνεργοι ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού περιορίστηκαν στο 8,5%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανεργία διατηρήθηκε σταθερή σε σχέση με το 2004 παρά την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

## 3.1.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Η σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, αλλά και η υποχώρηση διεθνώς των τιμών των καυσίμων και των βασικών εμπορευμάτων, περιόρισαν γενικά τις πληθωριστικές πιέσεις σε όλες τις οικονομικές περιοχές το 2001 (βλ. Πίνακα 2 –παράρτημα). Ο πληθωρισμός, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.), υποχώρησε στο 5,7% στις αναπτυσσόμενες οικονομίες (έναντι 6,1% το 2000) και στο 16% στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης (έναντι 20% το 2000). Στις προηγμένες οικονομίες παρέμεινε σχεδόν στάσιμος, στο 2,2% έναντι 2,3% το προηγούμενο έτος. Αυξητικά επέδρασε στον πληθωρισμό η σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στο μεταποιητικό τομέα (0,7% από 5,6% το 2000), η οποία, σε συνδυασμό με την ελαφρά μεγαλύτερη σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος αύξηση των ωριαίων αποδοχών, κυρίως στις μεγαλύτερες οικονομίες, συνέβαλε στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3,8% (έναντι μείωσής του κατά 1% το 2000). Αυξητικά επέδρασε επίσης, όσον αφορά στις λοιπές εκτός των ΗΠΑ οικονομίες, η περαιτέρω ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ. Στη συγκράτηση του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες επέδρασε θετικά η κατά 14,1% μείωση του μέσου επιπέδου της τιμής του πετρελαίου (από 28,2 δολ. το βαρέλι το 2000 σε 24,3 δολ. το 2001) και η κατά 5,5% μείωση της τιμής των βασικών εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων. Θετικά επίσης επέδρασε η επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και η αύξηση το 2001 του παραγωγικού κενού ως ποσοστού του δυνητικού προϊόντος, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες (-1% από 0,3% το προηγούμενο έτος). Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ έφτασε στο 2,5%. Ανάλογα για την Ευρωπαϊκή Ένωση η τιμή του αυξήθηκε στο 2,3%.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2002 με τιμές 1,5% για τις προηγμένες οικονομίες, 5,4% για τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και 11,1% για τις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης (βλ. Πίνακα 2 –παράρτημα). Η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών με τη βελτίωση της παραγωγικότητας και την ένταση του ανταγωνισμού, κυρίως στον τομέα των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, πέτυχε τη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλό επίπεδο, στο 1,6%, γεγονός που επέτρεψε τη συνέχιση της άσκησης χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 2,2%, γεγονός που οφείλεται στη διατήρηση του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, κυρίως

στις αυξημένες τιμές των υπηρεσιών. Στην περιορισμένη υποχώρηση του πληθωρισμού συνέβαλε και η αντίστοιχα μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Τον Ιούνιο του 2003 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης στο 1%, αποσκοπώντας σε επιπλέον ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και εκτιμώντας ότι η πιθανότητα μιας ανεπιθύμητης σημαντικής μείωσης του ήδη χαμηλού πληθωρισμού ήταν μεγαλύτερη από την πιθανότητα αύξησής του. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 1,9%, από 2,4% το 2002 (βλ. Πίνακα 2 – παράρτημα). Στη ζώνη του ευρώ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 2,1%. Η υποχώρησή του σε σχέση με το 2002 υπήρξε βραδύτερη από ότι αναμενόταν λόγω της έλλειψης επαρκούς ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές, κυρίως σε τομείς παροχής υπηρεσιών, καθώς και στην επίδραση διαφόρων συγκυριακών παραγόντων, για παράδειγμα οι τιμές των ειδών διατροφής που παρέμειναν υψηλές λόγω του καύσωνα που έπληξε ορισμένες χώρες της Ευρώπης το καλοκαίρι του 2003. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε χαμηλός και το 2003, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου. Στις δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1<sup>η</sup> Μαΐου 2004, ο πληθωρισμός κυμάνθηκε το 2003 στο 2,1%, κατά μέσο όρο το χαμηλότερο ποσοστό της τελευταίας δεκαετίας, με εξαίρεση τη Σλοβακία με 8,5%, την Ουγγαρία με 4,7% και τη Σλοβενία με 5,7%. Στις τρεις άλλες υποψήφιες προς ένταξη χώρες, ο πληθωρισμός παρέμεινε υψηλός στη Ρουμανία και στην Τουρκία, 15,3% και 25,3% αντίστοιχα, ακολουθώντας όμως σταθερή πορεία αποκλιμάκωσης. Στη Βουλγαρία ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, 2,3%. Στις άλλες υπό μετάβαση χώρες των δυτικών Βαλκανίων κυμάνθηκε μεταξύ 0,1% και 2,3% με εξαίρεση τη Σερβία-Μαυροβούνιο, όπου ήταν υψηλός στο 11,3%. Τέλος, οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών παρουσίασαν σταθερή μείωση του πληθωρισμού τους.

Ο πληθωρισμός, το 2004, παρέμεινε γενικά χαμηλός, παρά την υψηλή οικονομική δραστηριότητα και την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και άλλων πρώτων υλών, ενώ οι τάσεις για δευτερογενείς επιδράσεις λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου ήταν περιορισμένες (βλ. Πίνακα 2 –παράρτημα). Εκτιμάται ότι ο αυξημένος βαθμός ενοποίησης των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων και η διαμόρφωση συνθηκών ανταγωνισμού σε παγκόσμιο επίπεδο συνέβαλαν στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε στο 2,7%, έναντι 2,3% το προηγούμενο έτος αντανακλώντας την ταχύτερη αύξηση της

οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος, την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και του πετρελαίου και την υποτίμηση του δολαρίου. Ωστόσο, εκτιμάται ότι ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, η χαλαρότητα στην αγορά εργασίας και ο υψηλός ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας περιόρισαν και το 2004 τις πληθωριστικές πιέσεις. Στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε άνω του 2% στο μεγαλύτερο διάστημα του έτους, κυρίως λόγω της άνοδου των τιμών του πετρελαίου, αλλά συγκρατήθηκε τελικά στο 2,1% σε μέσα ετήσια επίπεδα. Ο πληθωρισμός, χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και χωρίς να υπολογίζεται η συμβολή της αύξησης των έμμεσων φόρων, κυμάνθηκε γύρω στο 1,8% το 2004. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός μειώθηκε ελαφρά στο 1,3%, σε συνθήκες ανατίμησης της λίρας Αγγλίας. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας της Ιαπωνίας ανέκοψε το 2004 την τάση συνεχούς μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών της ιαπωνικής οικονομίας και ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι ήταν μηδενικός. Στην Κίνα, ο πληθωρισμός σημείωσε αύξηση φτάνοντας στο 3,9% κυρίως εξαιτίας των πληθωριστικών πιέσεων από την άνοδο της συνολικής ζήτησης, την αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την υψηλή ρευστότητα από τις παρεμβάσεις των νομισματικών αρχών της Κίνας στις αγορές συναλλάγματος.

Παρά τη μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, αλλά και την άνοδο της τιμής των άλλων βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός, το 2005, σημείωσε γενικά μικρή μόνο επιτάχυνση στις προηγμένες οικονομίες λόγω της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που άσκησαν στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών χαμηλού κόστους. Θετική συμβολή στον περιορισμό των πληθωριστικών τάσεων και προσδοκιών είχαν από τη μια η σταδιακή άρση της νομισματικής πολιτικής καθώς αυξήθηκαν τα βασικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε πολλές μεγάλες οικονομίες και από την άλλη η αυξημένη αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών των χωρών αυτών όσον αφορά στη δέσμευσή τους για συμβολή στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός ενισχύθηκε στο 3,4% κυρίως λόγω της εξέλιξης της τιμής των καυσίμων και της σημαντικής άνοδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από την έντονη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και διαμορφώθηκε στο 2,2% σε μέσα ετήσια επίπεδα, ενώ στην Ιαπωνία το Μάρτιο του 2005 ανακοινώθηκε το τέλος της κατάστασης αρνητικού πληθωρισμού. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,1%, λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης του



κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών. Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας υποχώρησε στο 3,5%. Πιο συγκεκριμένα, στην Κίνα ο πληθωρισμός μειώθηκε σε 1,8%, γεγονός που αποδίδεται σε κάποιο βαθμό στην υπερπροσφορά από ορισμένους κλάδους και στην σταθεροποίηση των τιμών των αγροτικών προϊόντων. Η Ινδία, η οποία αποτελεί μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες χώρες παγκοσμίως, παρουσίασε αύξηση του πληθωρισμού της στο 4,2%.

### 3.1.5 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 2001 στις προηγμένες οικονομίες αποσκοπούσε γενικά είτε στην πρόληψη ενδεχόμενης ύφεσης είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης, εξασφαλίζοντας παράλληλα σταθερότητα τιμών (βλ. Διάγραμμα 1 – παράρτημα). Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία βρέθηκαν στο τέλος του έτους στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 40 ετών περίπου. Στη ζώνη του ευρώ δόθηκε μεγάλη βαρύτητα στην εξασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας στο εσωτερικό της, επειδή η οικονομική επιβράδυνση ήταν μικρότερη, ο πληθωρισμός κινήθηκε ανοδικά το πρώτο πεντάμηνο του έτους και οι κίνδυνοι για περαιτέρω άνοδο του ήταν περισσότεροι από εκείνους που διέτρεχαν οι οικονομίες των ΗΠΑ ή της Ιαπωνίας. Έτσι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε περιορισμένη, σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, μείωση των βασικών της επιτοκίων. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε τέσσερις φορές και καθορίστηκε σε 3,25%. Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ ξεκινώντας από συγκριτικά ευνοϊκότερη θέση ως προς τα περιθώρια χρήσης της πολιτικής επιτοκίων και αντιμετωπίζοντας τη μεγαλύτερη συγκριτικά με τις άλλες οικονομίες, επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ, ακολούθησε επιθετική πολιτική συνεχών μειώσεων των βασικών επιτοκίων σε όλη τη διάρκεια του έτους. Μετά από έντεκα συνολικά μειώσεις το επιτόκιο παρέμβασης στη διατραπεζική αγορά χρήματος καθορίστηκε σε 1,75% στις 11 Δεκεμβρίου 2001, δηλαδή έφθασε σε επίπεδο κατά 475 μονάδες βάσης συνολικά χαμηλότερο σε σχέση με την αρχή του έτους. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε τρεις φορές μέσα στο 2001 το ήδη πολύ χαμηλό αναπροεξοφλητικό της επιτόκιο, καθορίζοντάς το σε 0,10%. Χαλαρή νομισματική πολιτική άσκησε και η Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία μείωσε συνολικά επτά φορές το βασικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repos), που διαμορφώθηκε

στο 4% στις 8 Νοεμβρίου από 6% στην αρχή τους έτους. Μετά την τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ, αποφασίστηκαν μειώσεις επιτοκίων, σχεδόν ταυτόχρονα, από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις κεντρικές Τράπεζες της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, του Καναδά, της Ελβετίας και της Σουηδίας. Οι μειώσεις αυτές απέβλεπαν στο να αντιμετωπίσουν τους πρόσθετους κινδύνους για οικονομική ύφεση και να στείλουν στις αγορές μήνυμα σταθερότητας και εμπιστοσύνης. Η μείωση των επιτοκίων συνδυάστηκε με ενίσχυση της ρευστότητας, προκειμένου να διατηρηθούν ομαλές συνθήκες στις αγορές χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίων.

Η νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε το 2002 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως χαλαρή. Κατά τους τελευταίους μήνες υπήρξε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ, καθώς έγινε αντιληπτό ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμενε υποτονική και οι προοπτικές για ταχεία ανάκαμψη αβέβαιες, με συνέπεια να υποχωρεί ο κίνδυνος πληθωριστικών πιέσεων. Στις ΗΠΑ, η κεντρική τράπεζα διατήρησε το επιτόκιο παρέμβασης στο 1,75% σχεδόν επί ένα έτος, πριν το μειώσει σε 1,25%. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μείωσε τα βασικά της επιτόκια κατά πενήντα μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2002. Στην Ιαπωνία, η εδραίωση της κατάστασης αποπληθωρισμού και τα μηδενικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια περιόριζαν σημαντικά τα περιθώρια δράσης της νομισματικής πολιτικής. Το 2002 η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε την προσπάθεια εξόδου από την κατάσταση αποπληθωρισμού με την εκτεταμένη αγορά κρατικών τίτλων και την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, χωρίς όμως αποτέλεσμα. Η τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε το επιτόκιο της επί των συμφωνιών επαναγοράς στο 4% σε όλη τη διάρκεια του έτους.

Το 2003, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου παρέμβασης στο 1%, αποσκοπώντας στην περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. Η Ιαπωνία συνέχισε την πολιτική μηδενικών επιτοκίων και παρενέβη επανειλημμένα στις αγορές συναλλάγματος για να περιορίσει την ανατίμηση του γιεν έναντι του δολαρίου. Στην ζώνη του ευρώ, η νομισματική πολιτική εξακολούθησε να ευνοεί την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, προϋποθέτοντας τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Μετά την μείωση των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στη διάρκεια του 2003 κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά, τόσο τα ονομαστικά όσο και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο οι

ανησυχίες για ενδεχόμενη έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων, η παρατεταμένη και ταχεία αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, η υψηλή ζήτηση στην αγορά ακινήτων και ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης συνέβαλαν στην απόφαση της Τράπεζας της Αγγλίας να αυξήσει κατά 25 μονάδες το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της. Στα νέα κράτη-μέλη τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών ήταν στο 3,7% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, όμως μεταξύ των χωρών εμφανίστηκαν μικρές αποκλίσεις με εξαίρεση την Εσθονία με 14,8% και τη Λετονία με 10,3%, ενώ η Σλοβενία κατέγραψε μικρό πλεόνασμα με 0,2% του ΑΕΠ.

Το 2004, οι νομισματικές συνθήκες παρέμειναν γενικά χαλαρές για τις προηγμένες οικονομίες. Οι ΗΠΑ εμφάνισαν εξαιρετικά χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Οι ανησυχίες για ενδεχόμενες μελλοντικές πληθωριστικές πιέσεις λόγω της αύξησης του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγομένων, καθώς και η άνοδος των τιμών των ακινήτων η οποία συνεχίστηκε κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2004, συνέβαλαν στην απόφαση της Τράπεζας της Αγγλίας να αυξήσει τέσσερις φορές στη διάρκεια του 2004, κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της, το οποίο διαμορφώθηκε τελικά στο 4,75%. Η Ιαπωνία διατήρησε τη χαλαρή της νομισματική πολιτική μέχρι να εξαλειφθεί το φαινόμενο του αρνητικού πληθωρισμού. Στην Κίνα, ο κίνδυνος υπερθέρμανσης της οικονομίας συνέβαλε στην απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας να αυξήσει τα ετήσια επιτόκια δανεισμού σε 5,58% και τα ετήσια επιτόκια καταθέσεων σε 2,25%. Επιπλέον η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας κατήγγησε το ανώτατο όριο για τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών, στο πλαίσιο της κυβερνητικής πολιτικής για περιορισμό των επενδύσεων και ορθολογικότερη κατανομή των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, προκειμένου να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα των επενδύσεων.

Η νομισματική πολιτική έλαβε μία λιγότερο χαλαρή κατεύθυνση στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες το 2005. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ, το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε οκτώ φορές το 2005. Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αφού διατήρησε τα επιτόκιά της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι το Νοέμβριο του 2005, αποφάσισε την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου την αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης. Επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ ήταν η μονιμότερη συμβολή στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης των κρατών-μελών. Ανοδικά κινήθηκαν τα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών του Καναδά και της Ελβετίας το παρελθόν έτος, ενώ αμετάβλητο σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο παρέμεινε το επιτόκιο της κεντρικής Τράπεζας της

Ιαπωνίας. Εντούτοις η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε τη σταδιακή απομάκρυνση από την ιδιαίτερα χαλαρή νομισματική πολιτική. Σε αντίθεση με τις παραπάνω τάσεις, στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,5%.

### 3.1.6 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Το 2001 η δημοσιονομική θέση τόσο των προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων και των οικονομιών σε διαδικασία μετάβασης δεν ήταν σε καλή κατάσταση, προβαίνοντας σε χειροτέρευση. Στις προηγμένες οικονομίες, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης έγινε και πάλι ελλειμματικό (-1,2% του ΑΕΠ, έναντι περίπου ισοσκελισμένου αποτελέσματος το 2000), εξέλιξη που οφείλεται στη επιδείνωση του διαρθρωτικού ελλείμματος (-1,2% του δυνητικού προϊόντος, έναντι -0,8% το 2000). Στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο το διαρθρωτικό πλεόνασμα ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος εκτιμάται ότι σχεδόν μηδενίστηκε το 2001. Στην Ιαπωνία εκτιμάται ότι το διαρθρωτικό έλλειμμα μειώθηκε. Στις ΗΠΑ η απότομη επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, η επιστροφή φόρων τον Ιούνιο, καθώς και οι έκτακτες δημόσιες δαπάνες που εγκρίθηκαν μετά την τρομοκρατική επίθεση, εκτιμάται ότι ουσιαστικά μηδένισαν το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης (0,1% του ΑΕΠ το 2001, έναντι 1.5% το προηγούμενο έτος), ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ συνέχισε την πτωτική του πορεία με μείωση στις δύο εκατοστιαίες μονάδες περίπου (διαμορφώθηκε στο 55,4%. Στην Ιαπωνία, η έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των τελευταίων ετών και η συνακόλουθη συσσώρευση υψηλών δαπανών για τόκους συνέχισαν να ασκούν αυξητικές πιέσεις στο συνολικό έλλειμμα του προϋπολογισμού παρά τη σημαντική μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι παρέμεινε στα επίπεδα του προηγούμενου έτους, δηλαδή στο -8,5%. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά δώδεκα εκατοστιαίες μονάδες ακόμη φθάνοντας στο 143,4%. Δεν πρόκειται, όμως, για την πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση του Ιαπωνικού Δημόσιου, καθώς το καθαρό δημόσιο χρέος της χώρας (δηλ. το ακαθάριστο χρέος μείον τα περιουσιακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης), μολονότι αυξανόταν και αυτό με υψηλό ρυθμό, ήταν σημαντικά μικρότερο (62,2% του ΑΕΠ, έναντι 52,7% το 2000). Η δημοσιονομική θέση των χωρών της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκε το 2001, τόσο λόγω της λειτουργίας των

«αυτόματων σταθεροποιητών» στην οικονομία όσο και λόγω της χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένα κράτη (το διαρθρωτικό έλλειμμα αυξήθηκε κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 2001, φτάνοντας το -1,5%). Έτσι, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ έγινε πάλι ελλειμματικό, ίσο με -1,3%. Βέβαια, το μικρό πλεόνασμα του προηγούμενου έτους οφειλόταν κυρίως στα σημαντικά, αλλά εφάπαξ, έσοδα του Δημοσίου το 2000, λόγω της πώλησης αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (UMTS). Χωρίς τα έσοδα αυτά, το πλεόνασμα ύψους 0,2% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ θα μετατρέποταν σε έλλειμμα ίσο με 0,9% το 2000. Στο σύνολο των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκαν οι χώρες με δημοσιονομικό έλλειμμα (4 έναντι 6 το 2000). Εντούτοις, στις χώρες που παρουσίασαν έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό περιλαμβάνονται οι μεγαλύτερες της ζώνης του ευρώ (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία). Επίσης, οι χώρες αυτές σημείωναν μεγάλη απόκλιση από τους στόχους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και δεν προβλεπόταν ισοσκέλιση του δημοσιονομικού τους αποτελέσματος εντός των προσεχών δύο ετών. Τα συνολικά δημοσιονομικά έσοδα των χωρών της ζώνης του ευρώ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκαν ελαφρά προσεγγίζοντας το 46,7%, έναντι μέσου όρου 47,3% την πενταετία 1996-2000. (Το αντίστοιχο ποσοστό φορολογικής επιβάρυνσης της οικονομίας το 2001 ήταν περί το 33,6%, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ιαπωνία.) Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος της ζώνης του ευρώ έφτασε στο 69,1% του ΑΕΠ, από 70,2% το προηγούμενο έτος. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τέλος, το δημοσιονομικό πλεόνασμα περιορίστηκε σε 0,9% του ΑΕΠ, έναντι 4,1% το 2000 (ή έναντι 1,7% το 2000, αν αφαιρεθούν τα εφάπαξ έσοδα από τις πωλήσεις αδειών UMTS το έτος αυτό). Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω, από 42,4% το 2000 σε 39% το 2001.

Το 2002, η μακροοικονομική πολιτική στήριξε την οικονομική ανάκαμψη στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες, καθώς οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν περαιτέρω τα επιτόκια παρέμβασης, σε συνέχεια επανειλημμένων μειώσεων το 2001, και η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε γενικά επεκτατική. Ωστόσο, η αυξημένη αβεβαιότητα, η οποία συνδεόταν με τις γεωπολιτικές εντάσεις και τη στρατιωτική σύγκρουση στο Ιράκ, επιδείνωσε το επιχειρηματικό κλίμα και αποθάρρυνε την ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων, στις οποίες είχε στηριχθεί σε μεγάλο βαθμό η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας το 2002. Κατά τους τελευταίους μήνες του 2002 υπήρξε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ, καθώς έγινε φανερό ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμενε υποτονική και οι προοπτικές για ταχεία ανάκαμψη αβέβαιες, με συνέπεια να υποχωρεί ο κίνδυνος

πληθωριστικών πιέσεων. Πιο συγκεκριμένα, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ διατήρησε το επιτόκιο παρέμβασης στο 1,75% σχεδόν επί ένα έτος, πριν το μειώσει στο 1,25% το Νοέμβριο. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, εκτιμώντας ότι οι προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών βελτιώθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ και της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας, μείωσε τα βασικά επιτόκιά της κατά 50 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο. Στην Ιαπωνία, η εδραίωση της κατάστασης αποπληθωρισμού και τα μηδενικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια περιορίσαν σημαντικά τα περιθώρια δράσης της νομισματικής πολιτικής. Η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε την προσπάθεια εξόδου από την κατάσταση του αποπληθωρισμού με την εκτεταμένη αγορά κρατικών τίτλων και την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, χωρίς όμως αποτέλεσμα. Η τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε το επιτόκιο της επί των συμφωνιών επαναγοράς (repos) στο 4% σε όλη τη διάρκεια του έτους. Η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε ενισχυτική της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2002, κυρίως μέσω της λειτουργίας των «αυτόματων σταθεροποιητών», ενώ στις ΗΠΑ η δημοσιονομική πολιτική ήταν σαφέστερα επεκτατική, όσον αφορά τόσο το σκέλος των δημόσιων εσόδων, μέσω φορολογικών μειώσεων, όσο και στο σκέλος των δαπανών. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος οδήγησε στην εμφάνιση ελλείμματος στον κρατικό προϋπολογισμό, για πρώτη φορά την τελευταία πενταετία. Στην Ιαπωνία, το δημόσιο έλλειμμα παρέμεινε υψηλό το 2002, κυρίως λόγω της δυσμενούς εξέλιξης του πρωτογενούς αποτελέσματος.

Κατά τη διάρκεια του 2003, σημειώθηκε εκτεταμένη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Η χαλάρωση αυτή συνέβαλε βραχυχρόνια στην ενίσχυση της ιδιωτικής και δημόσιας δαπάνης. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 4,9% του ΑΕΠ, εξαιτίας κυρίως της αύξησης των μη υποχρεωτικών δαπανών, καθώς και της φορολογικής μεταρρύθμισης, η οποία οδήγησε σε σημαντική μείωση των εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ. Στην Ιαπωνία ανησυχητική παρέμεινε η διατήρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης σε ιδιαίτερος υψηλά επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 8,2%, το οποίο είναι το υψηλότερο ποσοστό ανάμεσα στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α.. Η δημοσιονομική θέση σε πολλές χώρες-μέλη και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, χειροτέρευσε περαιτέρω το 2003, κυρίως λόγω της επίδρασης του οικονομικού κύκλου. Το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης αυξήθηκε στο 2,7% του ΑΕΠ. Στη Γαλλία και τη Γερμανία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη την τιμή αναφοράς για δεύτερο συνεχές έτος. Έτσι, η προοπτική

συνέχισης της κατάστασης υπερβολικού ελλείμματος προκάλεσε τη διατύπωση σύστασης του Συμβουλίου ECOFIN προς τις χώρες αυτές. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 3,2% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες έλαβε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα το 2004. Το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά προηγμένες οικονομίες εκτιμάται σε 3,7% του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ, το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ελαττώθηκε ελαφρά στο 4,3% του ΑΕΠ λόγω της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου. Το 2004 υπήρξε σταθεροποίηση της δημοσιονομικής θέσης στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης εκτιμήθηκε σε 2,7% του ΑΕΠ και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα σε 2,4% του ΑΕΠ. Το συμβούλιο ECOFIN, διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση στις δύο χώρες-μέλη για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Ομοίως σύσταση απευθύνθηκε στη Γαλλία και στη Γερμανία. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το δημοσιονομικό έλλειμμα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, 3,2% του ΑΕΠ. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της Ιαπωνίας, με την αύξηση της οικονομικής της δραστηριότητας, έγινε σχετικά περιοριστική με το δημοσιονομικό έλλειμμα να υποχωρεί στο 7,1% του ΑΕΠ.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2005 υπήρξε ελαφρώς περιοριστική στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, καθώς το διορθωτικό έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος μειώθηκε στο 3,6%. Η δημοσιονομική θέση στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο βελτιώθηκε, καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 2,4% του ΑΕΠ. Αναφορικά με τις χώρες που υπόκεινται στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, μείωση του ελλείμματος σημειώθηκε στη Γερμανία, την Ελλάδα και τη Γαλλία, ενώ σημαντική αύξηση του ελλείμματος εμφάνισαν η Ιταλία και η Πορτογαλία. Στο Ηνωμένο Βασίλειο το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε σε 3,6% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος έφτασε στο 42,8%. Από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στην Ινδία, παρά την εξυγίανση των δημοσιονομικών μεγεθών της, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρά χαμηλότερο του 7,5% του ΑΕΠ.

## 3.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### 3.2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Το 2001, λόγω της ένταξης της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) και την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, ήταν έτος σημαντικών μεταβολών, προκλήσεων και επιτευγμάτων για την ελληνική οικονομία. Από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2001, η οικονομία λειτουργεί σε ένα νέο νομισματικό περιβάλλον που διασφαλίζει υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών και προάγει την οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, η έντονη και συγχρονισμένη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως, αλλά και η αυξημένη αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου, χαρακτηρίστηκαν ως δυσμενείς επιπτώσεις για την ελληνική οικονομία. Παρόλα αυτά, η επίδρασή τους ήταν σχετικά περιορισμένη και αντισταθμίστηκε από άλλους παράγοντες, με αποτέλεσμα ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης να διατηρηθεί στα υψηλά επίπεδα του 2000. Συγκεκριμένα, επιβραδύνθηκαν οι ρυθμοί ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, της βιομηχανικής παραγωγής και των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων. Ταυτόχρονα όμως, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε υψηλός, οι επενδύσεις σε κατασκευές αυξήθηκαν περισσότερο από όσο το 2000 και η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών ήταν έντονη. Για τους λόγους αυτούς, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διατηρήθηκε στο 4,1%, σε σαφώς υψηλότερα επίπεδα από τον αντίστοιχο ρυθμό ανόδου στη ζώνη του ευρώ. Η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό, ο οποίος ήταν ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το προηγούμενο έτος, εξέλιξη η οποία οφείλεται στη ναισθητή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, θετικά συνέβαλαν στο κλίμα επιχειρηματικής εμπιστοσύνης τα βήματα προόδου στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Το 2002 ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για τις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, επειδή το έτος αυτό έπρεπε να εισαχθούν στην κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, ώστε να ολοκληρωθεί η μετάβαση στην τελική φάση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Η συστηματική προετοιμασία και οι προσπάθειες που καταβλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τους λοιπούς αρμόδιους φορείς συνέβαλαν στην



επιτυχία του εγχειρήματος και η μετάβαση στο νέο νόμισμα, η οποία άρχισε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2002, ολοκληρώθηκε ομάλα μέχρι την 1<sup>η</sup> Μαρτίου, ημερομηνία κατά την οποία τα εθνικά νομίσματα των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ έπαυσαν να αποτελούν νόμιμο χρήμα. Η υιοθέτηση από την Ελλάδα του ενιαίου νομίσματος και ο υψηλός βαθμός οικονομικής σταθερότητας και αξιοπιστίας που συνεπάγεται η συμμετοχή της στην ΟΝΕ έχουν συμβάλει καθοριστικά τα τελευταία χρόνια στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, ο οποίος το 2002 διατηρήθηκε στο 4%, δηλαδή στο ίδιο περίπου επίπεδο όπως και το 2001, παρά τη δυσμενή διεθνή οικονομική συγκυρία. Χαρακτηριστικά της συγκυρίας αυτής ήταν η σοβαρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αυξημένη αβεβαιότητα που επικράτησε εξαιτίας του ενδεχόμενου πολεμικής σύγκρουσης στο Ιράκ και οι αρνητικές επιδράσεις από τη συνεχιζόμενη για τρίτο κατά σειρά έτος πτώση των τιμών των μετοχών στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές.

Οι περισσότεροι από τους παράγοντες που είχαν επηρεάσει θετικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας τα δύο πρώτα έτη μετά την υιοθέτηση του ευρώ εξακολούθησαν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2003, αλλά με κάποιες διαφοροποιήσεις ως προς το βαθμό της επίδρασής τους στα επιμέρους μεγέθη της οικονομίας. Η αύξηση του ΑΕΠ έφθασε το 4,2% έναντι 3,9% το 2002, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό στην Ε.Ε. για όγδοο κατά σειρά έτος, παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία στην ευρωζώνη, και οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων, οι οποίοι ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση. Ειδικότερα, η μείωση του κόστους χρηματοδότησης, λόγω της χαλάρωσης των νομισματικών συνθηκών, σε συνδυασμό με τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, προκάλεσε σημαντική άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Εξάλλου, οι άνετες νομισματικές συνθήκες και η ευνοϊκή εξέλιξη των κερδών στήριξαν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επίσης, στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλαν σημαντικά οι επενδύσεις σε κατασκευαστικά έργα που συνδέονται με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, καθώς και σε άλλα δημόσια έργα υποδομής που έχουν ενταχθεί στο Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και χρηματοδοτούνται εν μέρει από την Ε.Ε.. Ωστόσο, παρά αυτές τις ευνοϊκές εγχώριες συνθήκες, η ελληνική οικονομία δε σημείωσε πρόοδο όσον αφορά την επίλυση των δύο βασικών διαρθρωτικών προβλημάτων της, τα οποία είναι η χαμηλή διεθνής ανταγωνιστικότητα και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Ο πληθωρισμός (βάσει του Ε.Δ.Τ.Κ.) παρέμεινε κοντά στο 3,5%, με αποτέλεσμα η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης να διατηρηθεί ουσιαστικά αμετάβλητη σε σχέση με το μέσο όρο της τελευταίας τριετίας (σχεδόν 1,5%). Η εξέλιξη

αυτή υποδηλώνει περαιτέρω διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο εξακολούθησε να έχει αρνητική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ. Προκειμένου να βελτιωθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας, είναι αναγκαίο να μειωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις που επηρεάζουν τους μισθούς και τις τιμές.

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2%, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της Ε.Ε. επί ένατο κατά σειρά έτος. Ο πληθωρισμός (βάσει του Ε.Δ.Τ.Κ.) υποχώρησε σε 3% από 3,4% το προηγούμενο έτος, ωστόσο ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε εκ νέου το τελευταίο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Επίσης, παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκοσμίου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% από 5,6% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος. Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό της ανεργίας (10,5% κατά μέσο όρο το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2004. Η υπέρβαση (σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη) οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ το 2004, από 109,3% το 2003. Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το γεγονός αυτό αντανακλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης, την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου.

Το 2005 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, ο οποίος παρουσίασε σχετικά μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με τους υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών, παρά την απουσία της ευνοϊκής επίδρασης την οποία είχαν ασκήσει την προηγούμενη περίοδο οι δαπάνες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, την αρνητική επίδραση από τη μεγάλη άνοδο των τιμών των καυσίμων και τη σημαντική μείωση των δημοσίων επενδύσεων λόγω της αναγκαίας εφαρμογής πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής κατά το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό της Ε.Ε. των 15 για δέκατο κατά σειρά έτος και διαμορφώθηκε στο 3,7%, έναντι 4,7% το 2004 και 4,4% κατά μέσο όρο την τετραετία 2000-2003. Όπως και τα προηγούμενα έτη, η κύρια ώθηση στην άνοδο του ΑΕΠ προήλθε από σειρά παραγόντων οι οποίοι ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση. Ειδικότερα, οι χαλαρές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος, συνέβαλαν στη διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Θετική ήταν επίσης η επίδραση της μεταβολής του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν σχετικά μικρή άνοδο, παρά τη μεγάλη αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου του διεθνούς εμπορίου, αλλά οι αντίστοιχες εισαγωγές παρουσίασαν μικρή μείωση, μετά τη μεγάλη άνοδό τους το 2004, λόγω της προετοιμασίας και της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων. Όμως, παρά τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, εξακολουθούν να υπάρχουν σοβαρές μακροοικονομικές και διαρθρωτικές ανισοροπίες, των οποίων συμπτώματα είναι ο σχετικά υψηλός πληθωρισμός, το ποσοστό ανεργίας και η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα. Ο πληθωρισμός βάσει Ε.Δ.Τ.Κ. αυξήθηκε σε 3,5% το 2005 από 3% το 2004, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων (όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας), ενώ η απόκλισή του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε, γεγονός που υποδηλώνει σωρευμένη διαβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, την οποία αντανακλούν οι μη ικανοποιητικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και στις εξωτερικές συναλλαγές. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε ελαφρά το 2005 (σε 9,9% από 10,5% το 2004), αλλά παραμένει ένα από τα υψηλότερα στην Ε.Ε., κάτι το οποίο αντανακλά και τις διαρθρωτικές αδυναμίες στην αγορά εργασίας, η οποία χαρακτηρίζεται από σημαντικά στοιχεία δυσκαμψίας που δυσχεραίνουν την αύξηση της απασχόλησης. Οι άνισες επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας αντικατοπτρίζουν αφενός τις χαλαρές νομισματικές συνθήκες που επικρατούν στη ζώνη του ευρώ και αφετέρου τα μεγάλα

δημοσιονομικά ελλείμματα, το σχετικά υψηλό ετήσιο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και τις σοβαρές διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας.

### 3.2.2 ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) το 2001 αυξήθηκε κατά 4,1%, όσο και το 2000 (βλ. Πίνακα 3 –πάραρτημα). Η αύξηση αυτή οφείλεται στη συμβολή της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης, εφόσον η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν ουσιαστικά μηδενική (-0,1% του ΑΕΠ), ενώ το προηγούμενο έτος ήταν αρνητική. Από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση του ΑΕΠ προήλθε από το δευτερογενή τομέα και τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το προϊόν του πρωτογενούς τομέα μειώθηκε. Η ιδιωτική κατανάλωση το 2001 ακολούθησε αυξητική πορεία, με ελαφρά βραδύτερο ρυθμό όμως από ό,τι το 2000. Ειδικότερα, ο όγκος λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,4%, έναντι 5,4% το προηγούμενο έτος, ενώ η καταναλωτική ζήτηση υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό, ο οποίος στις περισσότερες κατηγορίες ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 2000. Αιτία του γεγονότος αυτού αποτελεί η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής ζήτησης, γεγονός το οποίο έχει βαρύνουσα σημασία αν αναλογιστεί κανείς ότι η μείωση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση συνεχίστηκε για ακόμα ένα έτος. Παράλληλα, η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό, ελαφρά χαμηλότερο ωστόσο από αυτόν του προηγούμενου έτους (2001: 7,4%, 2000: 7,8%). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων προήλθε από τη μικρότερη άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων (ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών), οι οποίες εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 8,9%, έναντι 13,4% το 2000. Ωστόσο, η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων φαίνεται ότι δεν επηρέασε καθόλου τη συμβολή τους στην αύξηση του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να παραμείνει η ίδια όπως και το 2000 (1,7%). Ειδικότερα, το 2001 οι επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν με πολύ ταχύτερο ρυθμό (7,4% έναντι 4,7% το 2000), ενώ ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων των λοιπών τομέων (των δημόσιων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων, καθώς και των νοικοκυριών) παρουσίασε επιβράδυνση (7,4% έναντι 8,4% το 2000). Με βάση τη διάκριση των επενδύσεων κατά είδος, περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου τους παρουσίασαν οι επενδύσεις σε κατασκευές (8,6% έναντι 2,9% το 2000), συμβάλλοντας

κατά 1,1% στην αύξηση του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα οι επενδύσεις σε εξοπλισμό –οι οποίες κατά μεγάλο ποσοστό αφορούν ιδιωτικές επενδύσεις– παρουσίασαν μικρότερη άνοδο (5,2%) το 2001, μετά τη σημαντική αύξησή τους το 2000 (17,2%). Όσον αφορά τις επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός κατοικιών, η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε τελικά μόνο κατά 1,6%, έναντι 8,2% το 2000. Σχετικά με τις πηγές χρηματοδότησης των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων επισημαίνεται ότι το 2001 τα συνολικά κέρδη των επιχειρήσεων (με βάση τα ετήσια αποτελέσματα των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιρειών) μειώθηκαν, ενώ περιορίστηκε σημαντικά και η άντληση κεφαλαίων από το ΧΑΑ.

Το 2002 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4%, έναντι 4,1% το 2001 (βλ. Πίνακα 3 –παράρτημα). Αυτός ο ρυθμός ανόδου ήταν ο δεύτερος υψηλότερος (μετά από εκείνον της Ιρλανδίας) μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι ήταν περιορισμένες οι επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από τη σημαντική οικονομική επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στις άλλες χώρες της ΕΕ, (είναι οι κυριότεροι εμπορικοί μας εταίροι) και ιδίως τη σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (0,8%, έναντι 1,4% το 2001). Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε υψηλά επίπεδα το 2002 έχουν συμβάλει η μείωση των επιτοκίων και η επακόλουθη ταχεία πιστωτική επέκταση (που στηρίζουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις), η εισροή πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ (με τους οποίους χρηματοδοτούνται επενδύσεις για έργα υποδομής), καθώς και η πραγματοποίηση επενδύσεων ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Ενισχυτική στον προαναφερθέν ρυθμό αποτέλεσε επίσης η αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης, των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες και των επενδύσεων των δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, ιδίως στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών. Αντίθετα, οι επενδύσεις των ιδιωτικών μεταποιητικών επιχειρήσεων μειώθηκαν, ενώ οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν, σε εθνολογιστική βάση, με πολύ χαμηλό ρυθμό. Οι δυσμενείς επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος εκδηλώθηκαν με τη μείωση των εξαγωγών αγαθών και τουριστικών υπηρεσιών, στην οποία ενδεχομένως συνέβαλε και η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές που σημειώθηκε το 2002. Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η συμβολή της εξέλιξης του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν μεν αρνητική, αλλά σχετικά μικρή, δεδομένου ότι, παράλληλα με τη σημαντική μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, παρατηρήθηκε σχεδόν στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών και μεγάλη μείωση των εισαγωγών υπηρεσιών. Την άνοδο του ΑΕΠ με υψηλό ρυθμό την τελευταία τριετία στηρίζουν, μεταξύ άλλων,

ορισμένοι παράγοντες που έχουν καταστήσει την ελληνική οικονομία λιγότερο ευάλωτη στις επιδράσεις που προέρχονται από την κυκλική συμπεριφορά της διεθνούς οικονομίας. Πρόκειται για τη μείωση των επιτοκίων και την επακόλουθη ταχεία πιστωτική επέκταση, οι οποίες ενισχύουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις, καθώς και για τη συνεχιζόμενη εισροή σημαντικών πόρων από την ΕΕ, με τους οποίους χρηματοδοτούνται επενδύσεις υποδομής. Ειδικότερα, βασικός παράγοντας ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2002 ήταν η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία αντανάκλασε την αύξηση των μέσων προ φορολογίας πραγματικών αποδοχών των μισθωτών, τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης και την άνοδο της απασχόλησης. Επίσης, η θετική επίδραση της επέκτασης της καταναλωτικής πίστης παρέμεινε σημαντική, παρά την επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων σε 24,2% το 2002, από 42,5% το προηγούμενο έτος. Τέλος, θετική εκτιμάται ότι ήταν η επίδραση της αύξησης του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών. Εξάλλου, η αύξηση των επενδυτικών δαπανών, κυρίως στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, συνδέεται με την προετοιμασία για του Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 και, γενικότερα, με την πραγματοποίηση έργων για την αναβάθμιση και την επέκταση των υποδομών της χώρας. Ο υψηλός –παρά τους εξωτερικούς κλυδωνισμούς– ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2002 στηρίχθηκε στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Στη διατήρηση υψηλών αναπτυξιακών ρυθμών έχει συμβάλει και η ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας και του κλίματος εμπιστοσύνης, η οποία οφείλεται στη δραστική μείωση του πληθωρισμού και των δημόσιων ελλειμμάτων κατά τη διάρκεια της προσπάθειας για την ονομαστική σύγκλιση τη δεκαετία του '90, στην ένταξη στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, καθώς και στην πραγματοποίηση τα τελευταία χρόνια ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, εκ των οποίων σημαντικότερη είναι η απελευθέρωση της αγοράς τηλεπικοινωνιών. Από την πλευρά της προσφοράς, έχει συμβάλει επίσης η εκτιμώμενη σταθερή αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής –αποτέλεσμα της σταδιακής εισαγωγής νέων τεχνολογιών και καινοτομιών, αλλά και της πολιτικής των επιχειρήσεων για εξοικονόμηση ενέργειας.

Το 2003 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2%, έναντι 3,9% το 2002. Συνεπώς, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2003 ήταν ο υψηλότερος μεταξύ των 15 χωρών της Ε.Ε. και των 30 χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.). Στην αύξησή του συνετέλεσε κυρίως η ισχυρή άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και των συνολικών επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, όπως

επίσης η ανάκαμψη των εξαγωγών μεταφορικών υπηρεσιών και η σημαντική άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης, ενώ παράλληλα η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, αρνητικά συνέβαλε η αύξηση των εισαγωγικών αγαθών. Στη διαμόρφωση υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2003, πέρα από τη βελτίωση των συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας με την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί, συνετέλεσε η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης στο 6,4%, από 3,9% το 2002 (βλ. Πίνακα 3 –παράρτημα). Επιπλέον, θετικά συνέβαλε η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος, οι εισροές κοινοτικών πόρων (οι οποίες, αν και μειώθηκαν για δεύτερο κατά σειρά έτος, παραμένουν υψηλές, αντιστοιχούν περίπου στο 3% του ΑΕΠ και συμβάλλουν στη χρηματοδότηση των επενδύσεων, σε υποδομές), καθώς και η πρόοδος των έργων για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων. Εξάλλου, στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλε και η μεγάλη άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης. Ως αποτέλεσμα της συμβολής των παραγόντων αυτών στην αύξηση της συνολικής δαπάνης της οικονομίας, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υπερέβη, το 2003, το μεσοπρόθεσμο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης για τρίτο συνεχές έτος. Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης συνέβαλε κατά 6,9% στην άνοδο του ΑΕΠ. Ειδικότερα, η ταχύτερη (από ό,τι το 2002) άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης στηρίχθηκε στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία αντανάκλα την αύξηση των μέσων πραγματικών προ φορολογίας αποδοχών των μισθωτών, τις φορολογικές ελαφρύνσεις που οδήγησαν σε ακόμη μεγαλύτερη αύξηση του μέσου πραγματικού καθαρού εισοδήματος των μισθωτών, καθώς και την αύξηση της συνολικής απασχόλησης με ρυθμό μεγαλύτερο από ό,τι το 2002. Παράλληλα, ο ρυθμός των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε υψηλός, ενώ θετική επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση άσκησε και η αύξηση της αγοραίας αξίας του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Ο ρυθμός ανόδου των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ήταν υψηλός και υπερδιπλασιάστηκε το 2003, άνοδος που οφείλεται στη σημαντική αύξηση των επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης όσο και των επιχειρηματικών επενδύσεων. Η άνοδος των τελευταίων αντανάκλα τη μεγάλη αύξηση των επενδύσεων των δημόσιων επιχειρήσεων, αλλά και των ιδιωτικών επενδύσεων σε κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, τόσο ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων όσο και επειδή σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο υπήρχε πρόβλεψη για αύξηση της ζήτησης για υπηρεσίες όπως ο τουρισμός και οι τηλεπικοινωνίες. Αντίθετα, η εξέλιξη των επενδύσεων της βιομηχανίας ήταν απογοητευτική. Εξάλλου, αξιόλογη (αν και επιβραδυνόμενη) ήταν η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων σε

κατοικίες, η οποία στηρίχθηκε και από τον υψηλό (και επίσης επιβραδυνόμενο) ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων. Η χρηματοδότηση των επιχειρηματικών επενδύσεων στηρίχθηκε στην αύξηση των κερδών, στις ανετότερες συνθήκες χρηματοδότησης και την αύξηση του δανεισμού από τον τραπεζικό τομέα, καθώς και (σε μικρότερο βαθμό) στην αύξηση των συνολικών κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά (αν και το μέγεθός τους παρέμεινε μικρό). Από την άλλη πλευρά, ήταν αρνητική και το 2003 η συμβολή του εξωτερικού ισοζυγίου στη μεταβολή του ΑΕΠ (κατά -2,7% έναντι -0,4% το 2002). Η εξέλιξη αυτή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σε εθνικολογιστική βάση οφείλεται κυρίως στην εμφανιζόμενη μεγάλη αύξηση των εισαγωγών, αλλά και στη μείωση των εξαγωγών ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Αντίθετα, τόσο οι εξαγωγές αγαθών όσο και οι εξαγωγές μεταφορικών υπηρεσιών ανέκαμψαν και αυξήθηκαν με ικανοποιητικό ρυθμό.

Μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης που σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2003 (4,7%), η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 4,2%. Έτσι, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί, μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ε.Ε., υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ευρωζώνης (βλ. Διάγραμμα 1 –παράρτημα). Στην άνοδο του ΑΕΠ το 2004 συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες (βλ. Διάγραμμα 18 –παράρτημα), οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (αφού οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η οποία θέτει σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα), συνέτειναν στη συντήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Εξάλλου, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου επηρέασε ευνοϊκά τις εξαγωγές υπηρεσιών, ιδίως τα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές. Η ισχυρή, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6% στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος, αλλά σε μικρότερη έκταση από ό,τι το 2003 (-0,5% έναντι -1,3%). Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ταχύ, αν



και επιβραδυνόμενο ρυθμό (3,3% έναντι 4%), αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων τα τελευταία χρόνια και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία όμως ήταν κάπως βραδύτερη από ό,τι το προηγούμενο έτος λόγω του σημαντικά χαμηλότερου ρυθμού ανόδου των εισοδημάτων που δημιουργούνται εκτός εξαρτημένης εργασίας. Ωστόσο, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε ταχύτερα από ό,τι η ιδιωτική κατανάλωση, με αποτέλεσμα την περαιτέρω άνοδο της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ραγδαία το 2004 (6,5% έναντι μείωσης κατά 2,3% το 2003), αντανακλώντας τη δημοσιονομική χαλάρωση. Παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9%, έναντι του ιδιαίτερα υψηλού ρυθμού αύξησης (13,7%) το 2003, εξέλιξη που αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων, αλλά και τη στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες. Εάν ληφθούν υπόψη η σχετικά υγιής χρηματοοικονομική κατάσταση των ελληνικών επιχειρήσεων και οι συνθήκες επαρκούς ρευστότητας που επικρατούν στην αγορά, η επενδυτική διστακτικότητα του επιχειρηματικού τομέα ενδεχομένως υποδηλώνει προβλέψεις για περιορισμό της ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εν μέρει εξαιτίας και του εντεινόμενου διεθνούς ανταγωνισμού σε συνδυασμό με τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας. Την υπόθεση αυτή στηρίζουν οι έρευνες συγκυρίας, σύμφωνα με τις οποίες η επιχειρηματική εμπιστοσύνη όπως και ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκαν το 2004 σε επίπεδα χαμηλότερα από το μέσο όρο των προηγούμενων ετών. Επιπλέον, οι δείκτες που καταγράφουν τις επιχειρηματικές προσδοκίες παρουσιάζουν επιδείνωση μετά τον Απρίλιο του 2004. Παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 1,3% λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν, σημειώνοντας άνοδο κατά 18,4%. Ειδικότερα, τα έσοδα από τις μεταφορές (κυρίως τη ναυτιλία) παρουσίασαν εντυπωσιακή αύξηση, σχεδόν κατά 40% σε τρέχουσες τιμές, η οποία αποδίδεται στην ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου και των ναύλων. Ο ρυθμός ανόδου των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε (στο 8,2% από 4,8% το 2003) και υπερέβη σημαντικά το ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,2%). Η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν εν μέρει αναμενόμενη, αν ληφθεί υπόψη η υποτονική συμπεριφορά τους την τριετία 2001-2003, παρά την ταχεία οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, η προσφορά δεν ακολούθησε με τον ίδιο ρυθμό την άνοδο της τελικής ζήτησης, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση του θετικού «παραγωγικού κενού».

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) επιβραδύνθηκε στο 3,7%. Παρά την επιβράδυνση, η επίδοση της ελληνικής οικονομίας κρίνεται ικανοποιητική, ιδίως αν ληφθεί υπόψη ότι η άνοδος επετεύχθη σε συνθήκες δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και σημαντικής αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας, η οποία επιβάρυνε τα εισοδήματα των νοικοκυριών και επηρέασε δυσμενώς τις επιχειρηματικές προσδοκίες. Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέβαλαν οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες (βλ. Διάγραμμα 17 –παράρτημα), που επέτρεψαν την περαιτέρω χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών, καθώς επίσης και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να είναι (μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο) μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ε.Ε.-15, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της ευρωζώνης. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης της υπολείπεται των αναπτυξιακών επιδόσεων πολλών από τις νέες χώρες-μέλη της Ε.Ε., ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, σε μονάδες αγοραστικής δύναμης, εξακολουθεί να υστερεί, και το 2005 ήταν κατά 22,6% χαμηλότερο από το μέσο όρο της Ε.Ε.-15. Μολονότι ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε αισθητά (στο 3,7% έναντι 4,7% το 2004), η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών εξακολούθησε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της εγχώριας ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 2,6% στην άνοδο του ΑΕΠ. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης οφείλεται στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης και των πραγματικών μέσων καθαρών αποδοχών των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας. Γενικότερα, η παρατηρούμενη εξασθένηση της εξάρτησης της κατανάλωσης από τις βραχυχρόνιου χαρακτήρα διακυμάνσεις του εισοδήματος οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ευχερή πρόσβαση στην καταναλωτική πίστη που έχουν αποκτήσει πολλά νοικοκυριά μετά την άρση των περιορισμών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης διαμορφώθηκε στο 3,1% (2,8% το 2004), εν μέρει λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης της απασχόλησης στον τομέα γενικής κυβέρνησης. Οι συνολικές επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,4% το 2005, έναντι αύξησης κατά 5,7% το προηγούμενο έτος, αφού οι δημόσιες επενδύσεις περικόπηκαν δραστικά (13,6% μείωση μετά από άνοδο 7,7% το 2004) στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων των δημοσίων επιχειρήσεων) επιβραδύνθηκε αισθητά (στο 1,5%, από 7% το 2004). Την ίδια στιγμή, τα χαμηλότερα επίπεδα εργατικού κόστους και φορολογίας σε γειτονικές χώρες έχουν οδηγήσει σε επενδύσεις και σε κάποιες περιπτώσεις σε μετεγκατάσταση ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες αυτές. Οι επενδύσεις σε κατοικίες

μειώθηκαν ελαφρά (1,4%) για δεύτερο κατά σειρά έτος. Ωστόσο ο ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων επιταχύνθηκε στο 33,4% το Δεκέμβριο του 2005, από 27,2% τον αντίστοιχο μήνα του 2004 (συμπεριλαμβανομένων των τιτλοποιημένων δανείων), υποδηλώνοντας ότι η ζήτηση κατοικιών καλύπτεται σε μεγάλη έκταση από το υπάρχον απόθεμα κατοικιών, το οποίο διογκώθηκε το 2005. Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών σε εθνολογιστική βάση συνέβαλε κατά 1,1% στην αύξηση του ΑΕΠ. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγών σε συνδυασμό με τη μικρή μείωση των εισαγωγών (κατά 1,2%). Ειδικότερα, οι εισαγωγές αγαθών έμειναν στάσιμες, γεγονός που οφείλεται κυρίως στον εξαιρετικά υψηλό όγκο εισαγωγών κατά τα προηγούμενα χρόνια για την υποστήριξη των έργων που συνδέονταν με την προετοιμασία και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε εθνολογιστική βάση επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2005 (σε 3% από 11,5% το 2004), καθώς ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών υπηρεσιών (ιδιαίτερα της ποντοπόρου ναυτιλίας) μειώθηκε δραστικά και μηδενίστηκε το 2005. Όμως, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών επιταχύνθηκε στο 8,2%, μετά από μείωση 2,5% το 2004. Ωστόσο, συνολικά κατά την τελευταία πενταετία η αύξηση των εξαγωγών αγαθών υπολείπεται της ανόδου της διεθνούς ζήτησης, αντανακλώντας τη σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας το ίδιο διάστημα.

### 3.2.3 ΑΝΕΡΓΙΑ – ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας δεν ήταν όλες θετικές. Κατ' αρχήν, το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε για δεύτερο κατά σειρά έτος (σε 10,5%, από 11,1% το 2000 και 11,9% το 1999) (βλ. Διάγραμμα 2 –παράρτημα), αν και παραμένει το δεύτερο σε ύψος στην ΕΕ, όπως επίσης μειώθηκε το ποσοστό συμμετοχής των μακροχρόνια ανέργων στη συνολική ανεργία (σε 52,8% από 56,5% το 2000), παρόλου που διατηρήθηκε και συτό σε υψηλό επίπεδο. Ακόμη, ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε αισθητά (κατά 2,2%). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τον υψηλό ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε συνδυασμό με τα προγράμματα προώθησης της απασχόλησης και την εφαρμογή νέων ρυθμίσεων για την ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας της αγοράς εργασίας. Η συνολική απασχόληση όμως μειώθηκε κατά 0,8% το 2001, επειδή η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών αντισταθμίστηκε από τη μείωση των

αυτοαπασχολούμενων και των «συμβοηθούντων» (αλλά μη αμειβομένων) μελών της οικογένειας. Η εν λόγω μείωση δε συνδέεται μόνο με τη συνεχιζόμενη μείωση της απασχόλησης στον αγροτικό τομέα, αλλά αντανακλά και τη διεύρυνση της συμμετοχής των νέων (15-29 ετών) στην εκπαίδευση, καθώς και το γεγονός ότι αυξήθηκαν οι πρόωρες συνταξιοδοτήσεις ατόμων ηλικίας 45 ετών και άνω. Σημειώνεται επίσης ότι το 2001 ολοκληρώθηκε η πρώτη φάση της νέας διαδικασίας νομιμοποίησης των παράνομων μεταναστών (Ν.2920/2001), εξέλιξη η οποία θα αυξήσει την επίσημα καταγραφόμενη απασχόληση και θα βελτιώσει τις συνθήκες στην αγορά εργασίας. Ταυτόχρονα, η μερική απασχόληση ως ποσοστό της συνολικής μειώθηκε σε 4% από 4,5% το 2000 και 5,8% το 1999.

Το 2002 το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε, για πρώτη φορά από το 1997, κάτω από 10% (βλ. Διάγραμμα 3 –παράρτημα) και διαμορφώθηκε στο 9,9% (μέσο ετήσιο επίπεδο). Η συνολική απασχόληση, η οποία την τριετία 1999-2001 εμφάνιζε μείωση ή στασιμότητα, το 2002 αυξήθηκε κατά 1%. Έτσι, το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κατά περισσότερο από 1%, διαμορφούμενο σε 56,7%. Στην ομάδα ηλικιών 15-29 ετών παρατηρήθηκε σημαντική πτώση του αριθμού των ανέργων και, ταυτόχρονα, μικρή μείωση του αριθμού των απασχολούμενων, κυρίως λόγω της αυξανόμενης συμμετοχής των νέων στην εκπαίδευση και σε προγράμματα κατάρτισης. Παράλληλα, το ποσοστό των ατόμων που αναζητούν εργασία για πρώτη φορά περιορίστηκε σε 40,1% του συνόλου των ανέργων το 2002, από 45,7% το 2001. Η άνοδος της απασχόλησης αφορούσε κυρίως τα άτομα 30-64 ετών και ήταν μεγαλύτερη (σε αριθμό ατόμων) από τη σχετικά μικρή μείωση του αριθμού των ανέργων ίδιας ηλικίας, εξέλιξη που ενδεχομένως αντανακλά την ευνοϊκή σωρευτική επίδραση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επί σειρά ετών, αλλά και των προγραμμάτων προώθησης της απασχόλησης. Η εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από ορισμένους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, από τις κατασκευές και από τη γεωργία. Στη μεταποίηση όμως και σε ορισμένους άλλους κλάδους των υπηρεσιών παρατηρήθηκε μείωση. Η αύξηση της απασχόλησης προέκυψε λόγω μιας σειράς νομοθετημάτων, όπως ο Ν. 2992/2002 για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, ο Ν.3016/2002 για την «εταιρική διακυβέρνηση», το Π.Δ. 178/2002 που αφορά την εφαρμογή της Οδηγίας 98/50/ΕΚ για την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης επιχειρήσεων, ο Ν. 3029/2002 («μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης») και ο Ν.3051/2002 για το σύστημα προσλήψεων προσωπικού στο Δημόσιο. Η μερική απασχόληση ανήλθε στο 4,5% της συνολικής απασχόλησης το 2002 (από 4% το προηγούμενο έτος). Το ποσοστό αυτό εξακολουθεί να είναι χαμηλότερο από ό,τι στην

ΕΕ (18% περίπου), όπως επίσης υπολείπεται εκείνου που είχε καταγραφεί στην Ελλάδα το Α' τρίμηνο του 1999 (6,9%), εξέλιξη που αντανακλά τόσο την αύξηση των ευκαιριών πλήρους απασχόλησης όσο και την εντονότερη προτίμηση των ίδιων των εργαζομένων προς την πλήρη απασχόληση.

Το 2003 η εξέλιξη της απασχόλησης ήταν σαφώς θετικότερη από ό,τι το 2002. Συγκεκριμένα, από το πρώτο εξάμηνο του έτους η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 2,1% (έναντι 1% ολόκληρο το 2002) και οι απασχολούμενοι μισθωτοί κατά 0,4% (έναντι μόλις 0,2% ολόκληρο το προηγούμενο έτος), καθώς και ότι το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε στο 8,9% το δεύτερο τρίμηνο και στο 9,4%, κατά μέσο όρο, το πρώτο εξάμηνο του 2003 (έναντι 9,9% το 2002). Ωστόσο, θα πρέπει να τονισθεί στο σημείο αυτό ότι το 2003 ανακοινώθηκαν αναθεωρημένα στοιχεία για την απασχόληση για ολόκληρη την περίοδο από το 1998, με βάση τα δεδομένα της Απογραφής Πληθυσμού του 2001. Σύμφωνα με την προσαρμογή αυτή, η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,6% το 2002, (και όχι μόνο κατά 1%), και κατά 1,9% το 2003. Αντίθετα, οι λοιποί απασχολούμενοι (κύριως οι αυτοαπασχολούμενοι) αυξήθηκαν το 2002 μόνο κατά 0,4% (έναντι αρχικής εκτίμησης για αύξηση 2,2%) και το 2003 κατά 1,7% (έναντι αρχικής εκτίμησης για αύξηση 4,7% το πρώτο εξάμηνο). Το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε στο 57,8% το 2003, από 56,7% το προηγούμενο έτος, αλλά εξακολούθησε να είναι χαμηλότερο από ό,τι ισχύει στην Ε.Ε. και στις ΗΠΑ. Ωστόσο, η υστέρηση έναντι της Ε.Ε. σχεδόν εξαλείφεται εάν το ποσοστό υπολογιστεί με βάση τις συνολικές ώρες εργασίας και όχι μόνο τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων, και αυτό γιατί αφενός επειδή στην Ελλάδα οι πλήρως απασχολούμενοι αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο ποσοστό της συνολικής απασχόλησης από ό,τι στην Ε.Ε. και αφετέρου επειδή το πραγματικό ωράριο της πλήρους απασχόλησης στη χώρα μας είναι μεγαλύτερο από ό,τι στην Ε.Ε. ως σύνολο. Όσον αφορά το ποσοστό ανεργίας, η διαφορά των προσαρμοσμένων στοιχείων από τις αρχικές εκτιμήσεις είναι αμελητέα. Έτσι λοιπόν, το ποσοστό ανεργίας ήταν 10% (και όχι 9,9%) το 2002. Το 2003 διαμορφώθηκε στο 9,3% (βλ. Διάγραμμα 3 –παράρτημα), ποσοστό το οποίο ήταν το τρίτο υψηλότερο στην Ε.Ε. το 2003, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Εξάλλου, είναι ιδιαίτερα σημαντικό ότι το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 15-24 ετών συνέχισε να μειώνεται και διαμορφώθηκε στο 26,4% το 2003, από 26,7% το 2002 και 28,2% το 2001 (βλ. Πίνακα 4 –παράρτημα). Με βάση τα αναπροσαρμοσμένα στοιχεία, το 2003 η μέση ετήσια καθαρή μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 25.000 άτομα συνδυάστηκε με καθαρή αύξηση της μισθωτής απασχόλησης κατά 50.000 άτομα και της συνολικής απασχόλησης κατά

78.000 άτομα, ενώ η καθαρή αύξηση του εργατικού δυναμικού έφθασε τα 53.000 άτομα. Η μείωση του αριθμού των ανέργων οφείλεται στην αύξηση των θέσεων εργασίας και όχι σε απόσυρση από το εργατικό δυναμικό. Το σύνολο της αύξησης της απασχόλησης το ίδιο διάστημα αφορούσε πλήρως απασχολούμενους ενώ οι μερικώς και οι προσωρινά απασχολούμενοι μειώθηκαν. Έτσι, η μερική απασχόληση μειώθηκε ελαφρά στο 4,4% της συνολικής απασχόλησης το 2003, από 4,5% το 2002, ποσοστό το οποίο είναι χαμηλότερο από εκείνο που ίσχυε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το β' τρίμηνο του 2002 (Ε.Ε.-15 : 18,2%).

Η σημαντική άνοδος του ΑΕΠ και η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων ήταν φυσικό να συμβάλλουν σε αύξηση της απασχόλησης το 2004, η οποία συντελέστηκε κατά κύριο λόγο το πρώτο εξάμηνο και αφορούσε τους περισσότερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης στο εμπόριο και στις υπηρεσίες, υπήρξε υποχώρηση στις κατασκευές. Έτσι λοιπόν, ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας το 2004 ήταν περίπου 24.000, έναντι 32.000 το 2003 (βλ. Πίνακα 4 – παράρτημα). Το συνολικό μέγεθος όμως για το 2004 συγκαλύπτει τις διαφορές που καταγράφηκαν μέσα στο έτος. Τους πρώτους οκτώ μήνες ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν ήταν σημαντικά υψηλότερος από το αντίστοιχο διάστημα του 2003 (117.961 έναντι 77.148) ενώ το διάστημα Σεπτεμβρίου–Δεκεμβρίου καταγράφηκε καθαρή μείωση θέσεων εργασίας (λόγω της αύξησης στις καταγγελίες συμβάσεων και στις οικιοθελείς αποχωρήσεις), η οποία ήταν περίπου διπλάσια από την καθαρή μείωση το αντίστοιχο διάστημα του 2003. Η μείωση αυτή ήταν μόνο εν μέρει εποχική (λόγω της λήξης της θερινής περιόδου) και κυρίως αντανακλά την υποχώρηση της δραστηριότητας σε κλάδους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Από την ανάλυση των στοιχείων για τις νέες θέσεις εργασίας προκύπτει ότι στη συνολική μείωση των νέων θέσεων εργασίας συνέβαλε –εκτός από την απώλεια ορισμένων θέσεων που είχαν δημιουργηθεί στην Αθήνα την καλοκαιρινή και «Ολυμπιακή» περίοδο– και η απώλεια θέσεων στην περιφέρεια στη διάρκεια του έτους (βλ Πίνακα 5 –παράρτημα). Ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό κλάδο (περίπου 8% της συνολικής απασχόλησης) εκτιμάται ότι η απασχόληση δε μεταβλήθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του έτους, το δεύτερο εξάμηνο ωστόσο (μετά την ολοκλήρωση των έργων που συνδέονταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων) η απασχόληση μειώθηκε σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Σε γενικό επίπεδο, το ποσοστό απασχόλησης ανήλθε σε 59,5% το 2004, έναντι περίπου 65% στην Ε.Ε.-15. Η διαφορά οφείλεται στα σημαντικά χαμηλότερα ποσοστά απασχόλησης των γυναικών και των νέων, τα οποία εν μέρει

αντανακλούν το χαμηλότερο ποσοστό μερικής απασχόλησης στην Ελλάδα (4,6%) σε σύγκριση με την Ε.Ε.-15 (πάνω από 19%). Παρά την αύξηση της απασχόλησης, ωστόσο, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο και διαμορφώθηκε στο 10,5% (βλ. Διάγραμμα 4 –παράρτημα), γεγονός το οποίο διατηρεί τη χώρα στις υψηλότερες θέσεις της σχετικής κατάταξης για την Ε.Ε.-15. Παράλληλα, ιδιαίτερη ανησυχία προκαλεί και το γεγονός ότι πολύ μεγάλο ποσοστό των ανέργων (55%) είναι μακροχρόνια άνεργοι και από αυτούς περισσότεροι από τους μισούς είναι άτομα χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία («νέοι άνεργοι»), κάτι το οποίο σημαίνει ότι υπάρχει δυσκολία εισόδου στην αγορά εργασίας. Ταυτόχρονα, φαίνεται όμως ότι υπάρχουν κενές θέσεις εργασίας στις επιχειρήσεις, όπως προκύπτει από έρευνες της ΕΣΥΕ και του ΣΕΒ.

Η αγορά εργασίας το 2005 χαρακτηρίστηκε από αύξηση της απασχόλησης κατά 1,3%, αύξηση του συνολικού αριθμού των ωρών εργασίας κατά 1,8% και μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 9,9% (δηλαδή κατά 0,6% έναντι του προηγούμενου έτους). Η αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με το ότι ο πληθυσμός ηλικίας 15-64 έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος (βλ. Πίνακα 4 –παράρτημα), είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης από 59,4% κατά μέσο όρο το 2004 σε 60,1% κατά μέσο όρο το 2005 (βλ. Διάγραμμα 3 –παράρτημα) για όλες τις ηλικιακές ομάδες πλην εκείνες των νέων μεταξύ 15 και 24 ετών, για την οποία μειώθηκε στο 25% το 2005, από 26,8% το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό εξακολουθεί να απέχει σημαντικά από το αντίστοιχο στην Ε.Ε.-15 (65,1% το εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005), επειδή στην Ελλάδα είναι χαμηλότερο το ποσοστό απασχόλησης των νέων και των γυναικών. Παράλληλα, ενώ για το σύνολο των απασχολουμένων οι συμβάσεις αορίστου χρόνου για πλήρη απασχόληση είναι η πιο συνηθισμένη μορφή εργασιακής σχέσης, για εκείνους που άρχισαν να εργάζονται το 2005 έχουν πιο εκτεταμένη εφαρμογή, όπως εξάλλου είναι αναμένο για την πρώτη πρόσληψη, οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου. Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με το σύνολο των μισθωτών στον ιδιωτικό τομέα, το μεγαλύτερο ποσοστό (86,%) απασχολείται με συμβάσεις αορίστου χρόνου, ενώ η μέση διάρκεια της σύμβασης όσων απασχολούνται με συμβάσεις ορισμένου χρόνου εκτιμάται ότι είναι 15 μήνες. Μεταξύ των μισθωτών οι οποίοι άρχισαν να εργάζονται το 2005, το ποσοστό των απασχολουμένων με σύμβαση αορίστου χρόνου διαμορφώνεται στο 61% περίπου και η μέση διάρκεια των αρχικών συμβάσεων ορισμένου χρόνου εκτιμάται ότι είναι 9 μήνες. Επίσης, ενώ περίπου το 94% του συνόλου των μισθωτών του ιδιωτικού εργάζεται με πλήρη απασχόληση, το ποσοστό είναι χαμηλότερο (περίπου 84%) για εκείνους που άρχισαν να εργάζονται το 2005. Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της μισθωτής

απασχόλησης (βλ. Διάγραμμα 3 –παράρτημα) και από κλάδους του τομέα των υπηρεσιών (π.χ, εμπόριο, ξενοδόχεια και εστιατόρια κλπ). Άλλη χρήσιμη ένδειξη για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας αποτελεί η ύπαρξη ή μη κενών θέσεων εργασίας, οι οποίες το πρώτο εξάμηνο μειώθηκαν έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004 σε όλους σχεδόν τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Η αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με την περιορισμένη αύξηση του εργατικού δυναμικού (κατά 0,6%), οδήγησε σε μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας από 10,5% το 2004 σε 9,9% το 2005 (βλ. Διάγραμμα 4 –παράρτημα), η οποία αντανάκλα αποκλειστικά τη μείωση του αριθμού των ανέργων χωρίς προηγούμενη εργασιακή εμπειρία, ενώ οι άνεργοι με προηγούμενη εργασιακή εμπειρία αυξήθηκαν οριακά. Η εξέλιξη αυτή μεταξύ άλλων αντανάκλα την αύξηση του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης συμμετοχής σε εκπαιδευτικά προγράμματα. Συγκεκριμένα, το 2004 περίπου 770.000 άτομα ούτε εργάζονταν ούτε αναζητούσαν εργασία, επειδή εκπαιδεύονταν, ενώ ο αντίστοιχος αριθμός ανήλθε σε 800.000 περίπου το 2005. Ωστόσο, παρά την αυξημένη συμμετοχή σε εκπαιδευτικά προγράμματα, το ποσοστό ανεργίας των νέων 15-24 ετών εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό, αν και μειώθηκε ελαφρά στο 26% το 2005 (από 26,9% το 2004). Όσον αφορά τις θεσμικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας το 2005, η απελευθέρωση του ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων (άρθρα 12 και 13 του Ν.3377/2005) και οι ρυθμίσεις για τη μείωση του κόστους των υπερωριών και τη διευκόλυνση της διευθέτησης του χρόνου εργασίας (Ν. 3385/2005) αναμένεται να επιδράσουν θετικά στην αύξηση της απασχόλησης.

#### 3.2.4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Το 2001 ο πληθωρισμός ακολούθησε στην Ελλάδα γενικά την ίδια πορεία με τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ ως σύνολο, αν και διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι ο τελευταίος. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο οποίος προσφέρεται για συγκρίσεις με την εξέλιξη του πληθωρισμού στην ζώνη του ευρώ, επιταχύνθηκε από 3,7% το Δεκέμβριο του 2000 σε 4,5% τον Ιούνιο του 2001, αλλά στη συνέχεια παρουσίασε σταθερή υποχώρηση μέχρι το 2,9%, αυξανόμενος ωστόσο το Δεκέμβριο (3,5%). Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ήταν ίση με 1,2 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους. Εξάλλου, με βάση το ΔΤΚ



ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε το 2001 στο 3,4%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από ό,τι το 2000 (3,2%). Η διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο οφείλεται κυρίως στις έμμεσες και με χρονική υστέρηση επιπτώσεις που είχαν στις τιμές των αγαθών (εκτός των καυσίμων) και των υπηρεσιών η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η ταυτόχρονη υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου και της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στη διάρκεια του 2000. Σε μικρότερο βαθμό, το σχετικά υψηλότερο επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα σε 2,9% από 2,1% το 2000. Παράλληλα, η μείωση των επιτοκίων λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική είχε ευδιάκριτη επεκτατική επίδραση στη ζήτηση. Η άνοδος της καταναλωτικής ζήτησης όμως δεν είχε ως τελικό αποτέλεσμα την αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Τέλος, η απελευθέρωση ορισμένων αγορών (όπως των τηλεπικοινωνιών) ή η προοπτική της απελευθέρωσής τους, καθώς και η περαιτέρω ενσωμάτωση άλλων αγορών στην ενιαία ευρωπαϊκά αγορά, έχουν ως συνέπεια συγκεκριμένα αγαθά και κυρίως υπηρεσίες να γίνονται πιο εμπορεύσιμα σε διασυνοριακό επίπεδο.

Το 2002 ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού με βάση το ΔTK διαμορφώθηκε στο 3,6%, δηλαδή ήταν ελαφρά υψηλότερος από ό,τι το 2000 (3,4%) (βλ. Διάγραμμα 12 και Πίνακα 6 –παράρτημα). Με βάση τον Εναρμονισμένο ΔTK, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα διαμορφώθηκε το 2002 στο 3,9% (έναντι 3,7% το 2001 και 2,9% το 1999). Η απόκλιση του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (ο οποίος ήταν 2,2% το 2002, έναντι 2,4% το 2001 και 2,1% το 2000) αυξήθηκε σε 1,7% (από 1,3% και 0,8% τα δύο προηγούμενα έτη αντίστοιχα). Σε επίπεδο τιμών χονδρικής πώλησης –των οποίων η τρέχουσα εξέλιξη παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών καταναλωτή– ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των εγχώριων βιομηχανικών αγαθών (εκτός καυσίμων) ήταν το 2002 αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το 2001 (3% έναντι 3,4% στην πρώτη περίπτωση, 0,7% έναντι 2,3% στη δεύτερη). Στη διατήρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο και στη μικρή αύξησή του το 2002 συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες (βλ. Διάγραμμα 15 –παράρτημα). Ορισμένοι από αυτούς ήταν έκτακτοι ή εξωγενείς. Συγκεκριμένα, η τιμή του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά αυξήθηκε στη διάρκεια του 2002 κατά 43,9% μεταξύ Δεκεμβρίου 2001 και Δεκεμβρίου 2002 –σε ευρώ όμως αυξήθηκε μόνο κατά 26%. Σε εγχώριο επίπεδο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 12,1% το Δεκέμβριο του 2002 (έναντι ετήσιου ρυθμού μείωσης 18,3% το Δεκέμβριο του 2001 –βλ. Διάγραμμα 16 –παράρτημα). Επίσης, η εισαγωγή

των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ οδήγησε, ιδιαίτερα τους πρώτους μήνες του 2002, σε στρογγυλοποιήσεις προς τα άνω κατά την τιμολόγηση ορισμένων καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών σε ευρώ, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις κατέστη πρόσχημα για αυξήσεις που δεν ήταν δικαιολογημένες βάσει κόστους. Η αυξητική συμβολή των φαινομένων αυτών (βάσει εκτιμήσεων της Τραπέζης της Ελλάδος) στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού αρχικά περιορίστηκε στο 0,2%, ενώ αργότερα έφθασε το 0,5%, δηλαδή ήταν υψηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό είχαν όμως και άλλοι παράγοντες, όπως η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Ωστόσο, μειωτική ήταν η επίδραση της πτώσης των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, η οποία οφειλόταν στην ένταση του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά. Στη διάρκεια του 2002 οι τιμές των τηλεφωνικών υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 7,2% (έναντι 1,9% το 2001), ενώ αν είχαν μείνει σταθερές, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα ήταν το Δεκέμβριο 3,6% (αντί 3,4%). Ιδιαίτερη σημασία για την πορεία του πληθωρισμού είχε η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε το 2002 με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 2001, ενώ στον επιχειρηματικό τομέα επιβραδύνθηκε αισθητά. Πάντως, η άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εξακολούθησε να συντελεί στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο. Παράλληλα, η μείωση των πραγματικών επιτοκίων συνέβαλε ώστε να διατηρηθεί σχετικά υψηλός ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και να εκδηλωθούν πληθωριστικές πιέσεις μέσω της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα υποχώρησε στο 3,4% το 2003 (από 3,9% το 2002) βάσει του Εναρμονισμένου ΔΤΚ. Συνεπώς, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επιβραδύνθηκε σταδιακά, από 3,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 σε 3,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Ωστόσο, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 1,3% το 2003, από 1,6% το προηγούμενο έτος (βλ. Διαγράμματα 5 και 6 –παραρτήμα), ενώ την τριετία 2001-2003 η εν λόγω απόκλιση ήταν ίση με 1,4%. Εξάλλου, με βάση με το ΔΤΚ ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,5% το 2003, δηλαδή σχεδόν όσο και το 2002 (3,6%), το τέταρτο τρίμηνο του 2003 πάντως υποχώρησε στο 3,2% (από 3,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2002). Σε επίπεδο τιμών χονδρικής πώλησης (των οποίων η τρέχουσα εξέλιξη παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τη μελλοντική διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή) ο μέσος

ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των εγχώριων βιομηχανικών αγαθών (εκτός καυσίμων) έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος σε σύγκριση με το 2002 (2,9% έναντι 3% στην πρώτη περίπτωση, 0,9% έναντι 0,7% στη δεύτερη –βλ. Διαγράμματα 13 και 14 καθώς και Πίνακα 6). Το 2003, οι ευνοϊκές επιδράσεις της υποχώρησης του πυρήνα του πληθωρισμού και, σε μικρότερη έκταση, της βραδύτερης από ό,τι το 2002 αύξησης των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών (των οποίων ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου, βάσει του ΔTK, υποχώρησε στο 10,8%, από 13,8% το 2002) αντισταθμίστηκαν από τη δυσμενή άμεση επίδραση της αύξησης των τιμών των καυσίμων, η οποία θα ήταν μεγαλύτερη, εάν η ανατίμηση του ευρώ δεν περιόριζε κατά πολύ τις επιπτώσεις της ανόδου της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ και δε συγκρατούσε τον εισαγόμενο πληθωρισμό. Στην υποχώρηση του πυρήνα συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τόσο στο σύνολο της οικονομίας όσο και στον επιχειρηματικό τομέα, ωστόσο το γεγονός ότι η παραπάνω υποχώρηση δεν ήταν μεγαλύτερη και ότι ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παραμένει σχετικά υψηλός οφείλεται αφενός στην ύπαρξη συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης σε βασικούς τομείς της οικονομίας και αφετέρου στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές, οι οποίες δε λειτουργούν αποτελεσματικά. Έτσι, τα περιθώρια κέρδους διευρύνονται σε σημαντικούς κλάδους που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αν και επιβραδύνθηκε, εξακολουθεί να είναι σημαντικά υψηλότερος από το επίπεδο που κρίνεται συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών (δηλαδή με πληθωρισμό κατώτερο αλλά πλησίον του 2%). Όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτησης, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης επιταχύνθηκε το 2003. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, ο υψηλός ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς και η αύξηση της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Αυξημένες ήταν επίσης τόσο η δημόσια κατανάλωση (επί δεύτερο κατά σειρά έτος μάλιστα) όσο και οι ιδιωτικές επενδύσεις, αν και η εν λόγω αύξηση ήταν επιβραδυνόμενη.

Στη διάρκεια του 2004 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔTK υποχώρησε σταδιακά τους πρώτους εννέα μήνες, αλλά το τέταρτο τρίμηνο διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο όπως και το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (3,2%). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε σε 3,4% κατά μέσο όρο, έναντι 3,1% το 2003. Η τάση του πληθωρισμού ήταν σταθερά ανοδική από το δεύτερο τρίμηνο του 2003 έως το τρίτο

τρίμηνο του 2004, αλλά το τελευταίο τρίμηνο του έτους σημειώθηκε μικρή υποχώρηση (στο 3,2%). Εξάλλου, βάσει του ΔTK, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε σε 2,9% το 2004, από 3,5% το 2003. Αντίθετα, ο πυρήνας (χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών) δεν υποχώρησε και παρέμεινε στο 3,3%, έναντι 3,2% το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 12 –παράρτημα). Πιο συγκεκριμένα, στην επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔTK και του ΔTK το 2004 συνέβαλε σχεδόν αποκλειστικά η σημαντική μείωση των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής λόγω των εξαιρετικά ευνοϊκών καιρικών συνθηκών (βλ. Διάγραμμα 13 –παράρτημα). Οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο ΔTK ήταν μειωμένες το πρώτο τρίμηνο του έτους σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (όταν η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου είχε φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα λόγω της αβεβαιότητας που συνδεόταν με τις αναμενόμενες πολεμικές συγκρούσεις στο Ιράκ), αλλά συνολικά το 2004 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,5% έναντι 3,9% το προηγούμενο έτος. Ειδικότερα, η διεθνής τιμή του πετρελαίου Brent σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 33,5% το 2004, ωστόσο επειδή το ευρώ εμφάνισε μέση ετήσια ανατίμηση 10% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, η τιμή σε ευρώ αυξήθηκε τελικά με μέσο ετήσιο ρυθμό 21,5%. Η επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά την ταχύτερη άνοδο των τιμών των αγαθών (εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών), η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη μικρή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος πάντως παρέμεινε υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό. Στον τομέα των αγαθών η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων προήλθε κυρίως από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, οι τιμές των οποίων αυξήθηκαν με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (4,8%, έναντι 3,6% το 2003, βάσει του ΕνΔTK). Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση (σε αντίθεση με την περιορισμένη αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων) και, τέλος, η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των εξαγωγών υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρέασαν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς τις τιμές, τόσο στην εσωτερική όσο και στις ξένες αγορές. Η δυσμενής εξέλιξη αυτή αντανακλά την ταχύτερη από ό,τι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας και τις πιέσεις που εξακολούθησαν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης (ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε υψηλός το 2004), καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις

της άνοδου της τιμής του πετρελαίου (η οποία άρχισε από το δεύτερο τρίμηνο του 2004) στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Επίσης, το «παραγωγικό κενό» της ελληνικής οικονομίας, το οποίο ήταν θετικό την τριετία 2001-2003 (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερέβαινε το επίπεδο της «δυναμικής»), συνέχισε να αυξάνεται και το 2004. Επομένως, και η υπερβάλλουσα ζήτηση συνέβαλε σε κάποιο βαθμό στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο τα τελευταία χρόνια. Αξίζει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι ενώ το 2004 αναμενόταν ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών, λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης κατά την περίοδο διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, τελικά τέτοιο φαινόμενο δεν παρατηρήθηκε. Είναι επίσης γεγονός ότι σε κάποιο βαθμό οι πληθωριστικές επιδράσεις αμβλύθηκαν λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκράτησε την επίδραση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Τέλος, για ολόκληρο το έτος φαίνεται ότι, με εξαίρεση ορισμένους κλάδους, ανακόπηκε η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους (που είχε αρχίσει το 2003).

Το 2005 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε στο 3,5%, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού υποχώρησε στο 3,2%. Με βάση το ΔΤΚ ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε στο 3,5%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού (μετρούμενος με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών) υποχώρησε στο 3,1%, από 3,3% το 2004. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2005 οφειλόταν κυρίως σε εξωγενείς παράγοντες (βλ. Διάγραμμα 13 –παραρτήμα), και ιδιαίτερα στο γεγονός ότι η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και των τιμών των άλλων εισαγόμενων προϊόντων ήταν μεγαλύτερη από ό,τι το προηγούμενο έτος. Η εν λόγω άνοδος αντανάκλούσε και τη μικρή μέση ετήσια υποτίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων. Επίσης, τον Απρίλιο του 2005 αυξήθηκε η έμμεση φορολογία. Εστιάζοντας στην παγκόσμια αγορά, η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια αυξήθηκε με πολύ υψηλότερο ρυθμό (46,3% έναντι 33,6% το 2004), ενώ η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ανακόπηκε (0,1% κατά μέσο όρο το 2005 έναντι 10% το 2004). Λόγω των εξελίξεων αυτών, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ ήταν μεγαλύτερη (46,2% το 2005 έναντι 21,5% το 2004), ενώ στην εγχώρια αγορά, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο ΔΤΚ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 18% (έναντι 7,5% το 2004). Ο ρυθμός άνοδου των τιμών των άλλων πρώτων υλών σε ευρώ επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 9,4% και αυξήθηκαν οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων σε ευρώ κατά 10% (δηλαδή περισσότερο από το 7,8% του προηγούμενου έτους), ενώ οι τιμές

των βιομηχανικών προϊόντων σε ευρώ εμφάνισαν αύξηση 4,3%, έναντι ελαφράς μείωσης κατά 0,3% το 2004. Στην εγχώρια αγορά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία χωρίς τις τιμές ενέργειας επιταχύνθηκε στο 1,2% το 2005 (έναντι 0,8% το 2004), γεγονός το οποίο αντανακλά εν μέρει τη μικρή μέση ετήσια υποτίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων (0,7% έναντι 1,5%), η οποία επέδραση αυξητικά στις τιμές των προϊόντων που εισάγονται από χώρες εκτός ευρωζώνης. Επιπλέον, στην αύξηση του πληθωρισμού συνέβαλε και το γεγονός ότι η μείωση των νωπών οπωροκηπευτικών, αν και συνεχίστηκε, το 2005 ήταν μικρότερη από ό,τι το 2004 (-8,1% κατά μέσο όρο έναντι -11,9%). Οι πληθωριστικές πιέσεις στο επίπεδο τιμών παραγωγού παρέμειναν σημαντικές, παρά την αξιόλογη υποχώρησή τους, ενώ οι αντίστοιχες τιμές για την εξωτερική αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,3% το 2005 έναντι 1,8% το προηγούμενο έτος. Πάντως, πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση του πληθωρισμού ήταν σχετικά περιορισμένη το 2005, αντανακλώντας το γεγονός ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε ελαφρά. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων : Πρώτον, η αύξηση της έμμεσης φορολογίας επηρέασε μεν ανοδικά τον πυρήνα του πληθωρισμού, σε περιορισμένη έκταση δε. Δεύτερον, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων (εκτός καυσίμων) επιταχύνθηκε μεν, αλλά παρέμεινε χαμηλός, εξέλιξη η οποία σχετίζεται και με τις αυξανόμενες εισαγωγές προϊόντων χαμηλού κόστους από τις αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες. Τρίτον, αν και οι αυξήσεις των τιμολογίων των ΔΕΚΟ ήταν μικρότερες από τις αναπροσαρμογές τις οποίες είχαν ζητήσει ορισμένες δημόσιες επιχειρήσεις επικαλούμενες την άνοδο των στοιχείων κόστους, οι τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφελείας και ορισμένα τέλη που καθορίζονται από το κράτος αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο του πληθωρισμού το 2005 καθώς και ταχύτερα από ό,τι είχαν αυξηθεί το προηγούμενο έτος. Τέταρτον, εντάθηκε η εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Πέμπτον, οι πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της συνολικής εγχώριας ζήτησης ήταν μικρότερες από ό,τι το 2004, γεγονός το οποίο αντανακλάται και στην υποχώρηση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Έκτον, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα υποχώρησε ελαφρά, αλλά παρέμεινε υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

## 3.2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η συνεχής και συστηματική προσπάθεια που καταβλήθηκε επί οκτώ έτη προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής είχε ως αποτέλεσμα την επίτευξη πλεονάσματος το 2001. Έτσι, από το πρώτο έτος εισόδου στην ευρωζώνη, η Ελλάδα ικανοποιούσε την επιταγή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για «... ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό...» προϋπολογισμό της γενικής κυβέρνησης. Η πραγματοποίηση του πλεονάσματος, το οποίο επετεύχθη παρά την επιδείνωση του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος, οφείλεται στην αυστηρή τήρηση του προϋπολογισμού του 2001 (ιδιαίτερα στο σκέλος των δαπανών), αλλά και στην είσπραξη έκτακτων εσόδων, που δεν προβλέπονταν στον τακτικό προϋπολογισμό. Ωστόσο, χαρακτηριστικό του 2001 ήταν η σημαντική υστέρηση των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού, με το έλλειμμα να διαμορφώνεται στο 3,6% από 4,3% του ΑΕΠ το 2000, κυρίως λόγω της είσπραξης έκτακτων εσόδων. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός αύξησης των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού συγκρατήθηκε στο 5,7% το 2001, έναντι αύξησης 7,7% το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα VIII.5 – παράρτημα), ενώ δεν υπήρξε ουσιαστικά υπέρβαση έναντι των προβλέψεων του προϋπολογισμού. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις προσπάθειες συγκράτησης των δαπανών και εντοπίζεται κυρίως στον περιορισμό των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, ιδιαίτερα των δαπανών για τόκους. Συγκεκριμένα, ενώ το 2001 οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 4,8%, οι αντίστοιχες πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν με ρυθμό 7,4% και ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμειναν στα επίπεδα του προηγούμενου έτους (20,9%). Ειδικότερα, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (δηλαδή η κεντρική κυβέρνηση, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί, οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και λοιποί δημόσιοι οργανισμοί –εκτός των δημοσίων επιχειρήσεων) μεταστράφηκε από έλλειμμα 0,8% του ΑΕΠ το 2000 σε πλεόνασμα 0,1% το 2001 (βλ. Πίνακα 9 – παράρτημα). Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε «δημοσιονομική βάση», το δεύτερο μέγεθος του Πίνακα 9, συνεχίζοντας την πτωτική του πορεία, μειώθηκε επίσης από 2% το 2000 σε 1,7% του ΑΕΠ το 2001, συμβάλλοντας έτσι στην περαιτέρω μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κατά 3,1%, το οποίο και διαμορφώθηκε σε 99,7% έναντι 102,8% το 2000 (βλ. Πίνακα 13 –παράρτημα). Από το 2001, λόγω του ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις περιλαμβάνονται πλέον στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, η ανάλυση με βάση τα ταμειακά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος περιορίζεται σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης. Συνεπώς, οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 0,5% και διαμορφώθηκαν στο 4,5% του ΑΕΠ (βλ.

Πίνακα 10 –παράρτημα). Η διεύρυνση αυτή προήλθε κυρίως από τον περιορισμό του πλεονάσματος των δημόσιων οργανισμών και σε, μικρότερο βαθμό, από την αύξηση του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης. Συγκεκριμένα, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν οριακά, από 5,9% σε 6% του ΑΕΠ, εξέλιξη η οποία οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση του ταμειακού ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού, και εν μέρει συνδέεται με την υστέρηση των εσόδων. Αντίθετα, το ταμειακό έλλειμμα του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων μειώθηκε σημαντικά το 2001 (καθώς μεγάλο μέρος των εσόδων του 2000 εισπράχθηκε την άνοιξη του 2001). Τέλος, ο περιορισμός του πλεονάσματος των δημόσιων οργανισμών οφείλεται σχεδόν εξ' ολοκλήρου στη μείωση των διαθέσιμων των ασφαλιστικών οργανισμών κατά 20,6%. Έτσι, παρά τη μείωση των δανειακών αναγκών της τοπικής αυτοδιοίκησης στο ήμισυ περίπου του αντίστοιχου δανεισμού του 2000, το συνολικό ταμειακό πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών μειώθηκε από 1,9% του ΑΕΠ το 2000 σε 1,5% το 2001.

Το 2002, για δεύτερο κατά σειρά έτος, δε σημειώθηκε πρόοδος ως προς τη δημοσιονομική εξυγίανση στην Ε.Ε., καθώς οι περισσότερες χώρες εμφάνισαν ελλείμματα, τα οποία υπερέβησαν σημαντικά τις σχετικές προβλέψεις, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος του ελλείμματος της Ε.Ε.-15 να διαμορφωθεί σε 1,9% του ΑΕΠ, έναντι 0,9% το 2001. Παράλληλα, η Στατιστική Υπηρεσία της Ε.Ε. αναθεώρησε και συμπλήρωσε τους ορισμούς και τους κανόνες του ευρωπαϊκού συστήματος εθνικών λογαριασμών που αφορούν το δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος, με αποτέλεσμα να αναθεωρηθούν προς τα άνω τα μεγέθη αυτά σε ορισμένες χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα. Πάντως, και παρά τη διαπιστούμενη μικρότερη πρόοδο προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και την αναθεώρηση των στοιχείων, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη χώρα μας συνέχισε την πτωτική του πορεία και μειώθηκε από 1,4% του ΑΕΠ το 2001 σε 1,2% του ΑΕΠ το 2002, γεγονός το οποίο οφείλεται κυρίως στη μείωση του ταμειακού ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης κατά 1% του ΑΕΠ σε σχέση με το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα 10 –παράρτημα). Συγκεκριμένα, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης περιορίστηκαν από 6% σε 5% του ΑΕΠ το 2002, εξέλιξη που οφείλεται στη σημαντική μείωση του ταμειακού ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού, το οποίο από 2,4% μειώθηκε σε 1,5% του ΑΕΠ το 2002. Μειωμένο είναι επίσης το ταμειακό έλλειμμα του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων, το οποίο από 3,7% του ΑΕΠ το 2001 μειώθηκε σε 3,2%, μείωση που συνδέεται με τη μεγάλη περικοπή των επενδύσεων. Τέλος, το 2002 αυξήθηκαν οι δανειακές ανάγκες όλων των δημόσιων οργανισμών, γεγονός που



συνδέεται εν μέρει με την αύξηση των επενδύσεων. Μετά τις εξελίξεις αυτές, η χώρα μας πλησιάζει στην εκπλήρωση του όρου του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό. Η πτωτική τάση του ελλείμματος διαπιστώνεται και από την πορεία του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης σε «δημοσιονομική βάση», το οποίο επίσης μειώθηκε από 2,9% του ΑΕΠ το 2001 σε 2,2% του ΑΕΠ το 2002. Τέλος, οι δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν από 4,4% του ΑΕΠ το 2001 σε 3,9% του ΑΕΠ το 2002. Τον Ιούνιο του 2002, η Eurostat αναθεώρησε και συμπλήρωσε τους ορισμούς και τους κανόνες του ευρωπαϊκού συστήματος εθνικών λογαριασμών (ESA 95), επειδή δεν καλύπτονταν επαρκώς κάποιες δημοσιονομικές συναλλαγές, με αποτέλεσμα να καταστεί αναγκαία η αναταξινόμηση ορισμένων δημοσιονομικών μεγεθών. Στο πλαίσιο αυτό η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος αναθεώρησε τα στοιχεία του ελλείμματος και του χρέους. Μετά την αναθεώρηση αυτή, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ στο τέλος του 2002 ήταν 104,9%, έναντι 107% στο τέλος του προηγούμενου έτους. Έτσι, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, παρά την αναθεώρησή του, συνέχισε την πτωτική του πορεία και μειώθηκε κατά 2,1% εντός του 2002 (βλ. Πίνακα 14 – παράρτημα). Όπως και στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε., το 2002 σημειώθηκε επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών, η οποία οδήγησε σε υπέρβαση του προϋπολογισμένου ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 0,5% (διαμορφώθηκε τελικά στο 3,9%), αλλά και σε σημαντική αναθεώρηση του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων. Οι εξελίξεις αυτές αντιμετωπίστηκαν με την περικοπή μεγάλου μέρους (20,4%) των δαπανών για δημόσιες επενδύσεις, με αποτέλεσμα τόσο τα έσοδα όσο και οι δαπάνες του να εμφανίζουν μείωση έναντι του 2001 (κατά 6,6% και 9,2% αντίστοιχα), ενώ επηρέασαν αρνητικά και το πρωτογενές πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο για δεύτερο συνεχές έτος μειώθηκε και περιορίστηκε στο 3% του ΑΕΠ. Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού το 2002 παρουσίασαν μικρή υπέρβαση σε σχέση με τις προβλέψεις, λόγω της εισπραξης έκτακτων μη προβλεπόμενων εσόδων από δύο φορολογικές «ρυθμίσεις» για την περαίωση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων (βλ. Πίνακα 11 –παράρτημα). Οι εισπράξεις από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν το 2002 κατά 9%, ενώ τα έσοδα από την έμμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 7,7%, έναντι 4,7% το προηγούμενο έτος. Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 4,4%, έναντι αύξησης 4,3% το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα 12 –παράρτημα). Παράλληλα, χρειάστηκε να αναθεωρηθούν τα μεγέθη του προϋπολογισμού επενδύσεων, καθώς τα σχετικά έσοδα εμφάνισαν υστέρηση κατά 36,1% έναντι του αρχικού στόχου, ενώ οι δαπάνες περικόπηκαν κατά 20,4%. Μετά τις αναπροσαρμογές αυτές, τόσο τα έσοδα όσο και οι

δαπάνες επενδύσεων εμφανίζουν μείωση κατά 6,6% και 9,2% αντίστοιχα έναντι του προηγούμενου έτους. Η αναπροσαρμογή αυτή οφείλεται τόσο στην καθυστέρηση που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια στην είσπραξη των σχετικών κονδυλίων από τα διάφορα ταμεία της Ε.Ε. όσο και στην υπέρβαση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού.

Παρά τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, το 2003 οι δημοσιονομικές συνθήκες σε σύγκριση με το 2002 χειροτέρευσαν σημαντικά. Παρά το ότι η διεύρυνση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού οφείλεται εν μέρει σε έκτακτους παράγοντες (δαπάνες για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων, αποζημιώσεις σε πληγέντες από δυσμενείς καιρικές συνθήκες), η απόκλιση του ελλείμματος από το στόχο του προϋπολογισμού οφείλεται κατά κύριο λόγο στη σοβαρή υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, ενώ παράλληλα υπήρξε σημαντική υστέρηση των εσόδων σε σύγκριση με τις προβλέψεις του προϋπολογισμού. Η χαλάρωση των δημοσιονομικών συνθηκών ήταν ιδιαίτερα έντονη το 2003. Συγκεκριμένα, παρά τον υψηλό ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ η αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ήταν ιδιαίτερα μεγάλη και το έλλειμμα έφθασε στο 2,95% του ΑΕΠ το 2003, έναντι 1,4% το 2002 (βλ. Διάγραμμα 7 –παραρτήμα), με βάση αναθεωρημένες εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας. Συνεπώς, το έλλειμμα για το 2003 είναι υπερτριπλάσιο του αρχικού στόχου (0,9% του ΑΕΠ), ο οποίος προέκυπτε από το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2002-2006, και μόνο οριακά χαμηλότερο από τη σχετική τιμή αναφοράς που προβλέπει η Συνθήκη για την Ε.Ε. (3%). Η αύξηση του ελλείμματος προήλθε από τη μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 2,7% από 4,7% του ΑΕΠ το 2002 (βλ. Διάγραμμα 8 –παραρτήμα), ενώ οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν στο 5,7% του ΑΕΠ το 2003 από 6,2% το 2002. Η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος οφείλεται στην υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών του προϋπολογισμού (ο οποίος μάλιστα εμφάνισε πρωτογενές έλλειμμα 0,2% του ΑΕΠ για πρώτη φορά από το 1991), καθώς και στη σημαντική υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων (ειδικότερα των εισροών από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ε.Ε. βάσει του Γ΄ ΚΠΣ). Οι εξελίξεις σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης αντανακλούν ουσιαστικά τις εξελίξεις στον κρατικό προϋπολογισμό. Συγκεκριμένα, το 2003 το έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 6,4% έναντι αρχικής πρόβλεψης για έλλειμμα ίσο με 3,5% του ΑΕΠ, υπέρβαση η οποία θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη εάν δεν είχαν εισπραχθεί σημαντικά έσοδα από την περαίωση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων. Ειδικότερα, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού (συμπεριλαμβανομένων των επιστροφών φόρου) αυξήθηκαν λόγω των πρωτογενών δαπανών κατά 9,3% σε σχέση με το 2002, έναντι στόχου 5,4%,

ιδιαίτερα στις κατηγορίες των δαπανών για αποδοχές προσωπικού, για επιχορηγήσεις και για επιστροφές φόρων, καθώς και στις «λοιπές δαπάνες». Μετά την ακύρωση της ρύθμισης, με την οποία θα μεταφέρονταν στο 2003 τα έσοδα από ΦΠΑ που είχαν μεν εισπραχθεί στις αρχές του 2004 αλλά αφορούσαν συναλλαγές του τελευταίου τριμήνου του 2003, ο ρυθμός αύξησης των εσόδων περιορίστηκε στο 2,1% (έναντι προβλεπόμενης αύξησης 5,1%). Λόγω της μεγάλης καθυστέρησης με την οποία η Ε.Ε. μεταβιβάζει τα κονδύλια που συνδέονται με το Γ΄ ΚΠΣ, τα έσοδα του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων εμφάνισαν μείωση 24,6% τόσο σε ταμειακή όσο και δημοσιονομική βάση επί τέταρτο κατά σειρά έτος. Την ίδια στιγμή, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε (κατά 1,7%) το 2003 στο 103% του ΑΕΠ, από 104,7% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος, παρά το γεγονός ότι η αρχική πρόβλεψη για μείωση ήταν κατά 5,1% μεγαλύτερη. Μάλιστα, είναι μικρότερη από εκείνη που αντιστοιχεί στο πρωτογενές πλεόνασμα (2,7% του ΑΕΠ) και στη μειωτική επίδραση (κατά 2,2% του ΑΕΠ) που άσκησαν στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας σε συνδυασμό με την περαιτέρω μικρή μείωση των επιτοκίων κατά τη διάρκεια του 2003. Εάν στις ανωτέρω εξελίξεις προστεθούν και τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις (περίπου 1,6% του ΑΕΠ), τότε το χρέος θα έπρεπε να είχε μειωθεί τουλάχιστον κατά 6,5% του ΑΕΠ. Η μικρή μείωση που τελικά πραγματοποιήθηκε αντανακλά την ανάληψη (από την κεντρική κυβέρνηση) άλλων υποχρεώσεων ή τη διενέργεια δαπανών, οι οποίες, ενώ δεν περιλαμβάνονται στο καταγραφόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα, επιβαρύνουν το δημόσιο χρέος («προσαρμογή ελλείματος-χρέους»). Η ανάληψη τέτοιων υποχρεώσεων υποδηλώνει ότι η δημοσιονομική πολιτική ήταν περισσότερο επεκτατική από ό,τι δείχνει η μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πλεονάσματος (βλ. Διάγραμμα 9 –παράρτημα). Μετά τις εξελίξεις αυτές, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ (103%) συνεχίζει να υπερβαίνει κατά πολύ το μέσο όρο της ευρωζώνης (70,4%) και την τιμή αναφοράς (60%) της Συνθήκης για την Ε.Ε.. Σημειώνεται επίσης ότι το 2003 το δημόσιο χρέος της Ελλάδας, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ήταν το δεύτερο σε ύψος (μετά από εκείνο της Ιταλίας) στη ζώνη του ευρώ, ενώ έως και το 2002 ήταν το τρίτο σε ύψος.

Παρά τον ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε περαιτέρω το 2004, με αποτέλεσμα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες να έχουν προσλάβει πολύ μεγάλες διαστάσεις. Παράλληλα, από το Μάιο του 2004 ενεργοποιήθηκε η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείματος για την Ελλάδα, που σημαίνει μείωση του ελλείματος κάτω από 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2006, μέσω: α) της αυστηρής εφαρμογής του προϋπολογισμού για το 2005 και β) της εφαρμογής το 2006

μέτρων προσαρμογής μόνιμου χαρακτήρα για τη μείωση του ελλείμματος κατά τουλάχιστον 0,6% του ΑΕΠ. Επίσης, το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας (ECOFIN) παρότρυνε τη χώρα να συνεχίσει τη δημοσιονομική προσαρμογή μετά τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος, ώστε να διασφαλίσει την επίτευξη, μεσοπρόθεσμα, ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής θέσης μέσω της μείωσης του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος τουλάχιστον κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως. Έτσι, λοιπόν, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) διευρύνθηκε κατά 0,9% έναντι του 2003 και διαμορφώθηκε στο 6,1% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 9 –παράρτημα), το οποίο ήταν το υψηλότερο έλλειμμα στην ευρωζώνη. Η εν λόγω διεύρυνση οφείλεται εξ'ολοκλήρου στην αύξηση του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης (σε δημοσιονομική βάση) κατά 1,3%, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τις εξελίξεις στους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης (κυρίως τα ασφαλιστικά ταμεία και την τοπική αυτοδιοίκηση) και στις συναλλαγές της κεντρικής κυβέρνησης που δεν καταγράφονται σε δημοσιονομική βάση. Ειδικότερα, όσον αφορά την τελευταία (σύμφωνα με στοιχεία σε δημοσιονομική βάση), οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 12,1% (βλ. Πίνακα 1 – παράρτημα), κυρίως λόγω της αύξησης των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού κατά 15,1% (ιδιαίτερα στις κατηγορίες των δαπανών για αποδοχές και συντάξεις προσωπικού, για αποδόσεις εσόδων τρίτων, για επιχορηγήσεις και για επιστροφές φόρων) έναντι αύξησης κατά 12,8% στις δαπάνες του προϋπολογισμού επενδύσεων και μόλις 0,5% στις δαπάνες για πληρωμή τόκων. Τα έσοδα της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά 8,2% και παρέμειναν περίπου σταθερά ως ποσοστό του ΑΕΠ, χάρη στη μεγάλη άνοδο των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), που προήλθε σχεδόν εξ'ολοκλήρου από την Ε.Ε.. Συγκεκριμένα, τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 69,1% και τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού κατά 5,4%, με αποτέλεσμα το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) να μεταστραφεί από πλεόνασμα ύψους 0,6% του ΑΕΠ το 2003 σε έλλειμμα (για πρώτη φορά από το 1993) ίσο με 0,4% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 10 – παράρτημα). Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το υπερέβη κατά πολύ την αρχική πρόβλεψη για έλλειμμα ίσο με 1,2% του ΑΕΠ, γεγονός το οποίο οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείμματος για το 2003 (λόγω της δημοσιονομικής απογραφής όμως επήλθε αναθεώρηση των μεγεθών του 2004) αλλά και στην υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού και των εισπράξεων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ε.Ε., καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών για μισθούς και συντάξεις, για την προετοιμασία και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, για επιχορηγήσεις και για αποδόσεις εσόδων τρίτων. Το

ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 110,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004, έναντι 109,3% στο τέλος του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα 11 –παράρτημα), ενώ το δημόσιο χρέος της χώρας είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες-μέλη της ΕΕ και σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μεγάλο ύψος του χρέους, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Μετά την αναθεώρηση των στοιχείων ελλείμματος και χρέους, το μέγεθος της «προσαρμογής ελλείμματος-χρέους» για την περίοδο 1998-2003 περιορίστηκε κατά μέσο όρο στο 3,7% του ΑΕΠ (από 5,2% σύμφωνα με τις παλαιότερες εκτιμήσεις), ενώ ειδικά τη διετία 2002-2003 διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα (1,8% και 0,7% του ΑΕΠ αντίστοιχα, βλ. Πίνακα 2 –παράρτημα), και για το 2004 αυξήθηκε στο 3,1% του ΑΕΠ. Η μείωση του παραπάνω μεγέθους οφείλεται στο γεγονός ότι στα αναθεωρημένα στοιχεία περιλαμβάνονται και δαπάνες, οι οποίες στο παρελθόν δε συμπεριλαμβάνονταν στο έλλειμμα, ενώ επηρέαζαν το ύψος του χρέους (επειδή είχαν καλυφθεί με δανεισμό).

Προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα και να ανταποκριθεί η χώρα στις συστάσεις των οργάνων της Ε.Ε. (στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος–ΔΥΕ), το 2005 καταβλήθηκε ιδιαίτερη προσπάθεια για το σημαντικό περιορισμό του ελλείμματος και η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε περιοριστική (βλ. Διάγραμμα 7 –παράρτημα). Συγκεκριμένα, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε από 6,9% του ΑΕΠ το 2004 σε 4,5% το 2005, ενώ παράλληλα δημιουργήθηκε πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,5% του ΑΕΠ, έναντι πρωτογενούς ελλείμματος 1,5% το 2004 (βλ. Πίνακα 1 και Διάγραμμα 8 –παράρτημα). Η σημαντική αυτή μείωση του ελλείμματος πραγματοποιήθηκε παρά την επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και την υστέρηση των εσόδων. Ωστόσο, το δημόσιο έλλειμμα της Ελλάδας ήταν, ως ποσοστό του ΑΕΠ, το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ και το τρίτο υψηλότερο στην Ε.Ε.-25. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 2,4% του ΑΕΠ το 2005 σε σύγκριση με το 2004 είναι περίπου ίση με αυτήν που είχε προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό του 2005 και στο «Αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθρότητας και Ανάπτυξης 2004-2007». Συγκεκριμένα, ο μεν Προϋπολογισμός προέβλεπε μείωση κατά 2,5% του ΑΕΠ (από 5,3% το 2004 σε 2,8% το 2005), το δε Πρόγραμμα κατά 2,6% του ΑΕΠ (από 6,1% σε 3,5% το 2005). Όμως, το έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 4,5%, (βλ. Πίνακα 1 και Διάγραμμα 9). Η υπέρβαση στην πρώτη περίπτωση οφείλεται στην υστέρηση κατά 0,9% του ΑΕΠ των εσόδων του τακτικού

προϋπολογισμού και του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων κατά 0,3% του ΑΕΠ και στην υπέρβαση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού κατά 0,6% του ΑΕΠ, ενώ δευτερευόντως αντανάκλα την προς τα κάτω αναθεώρηση του πλεονάσματος των εκτός κεντρικής κυβέρνησης φορεών της γενικής κυβέρνησης για τα έτη 2004 και 2005 κατά 0,2% του ΑΕΠ. Η αυξητική επίδραση των παραγόντων αυτών αντισταθμίστηκε εν μέρει (κατά 0,3% του ΑΕΠ) από το γεγονός ότι οι δαπάνες του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι είχε προβλεφθεί. Η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προήλθε κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου μειώθηκε κατά 1,4% του ΑΕΠ (με βάση δημοσιονομικά στοιχεία –βλ. Πίνακα 1 –παράρτημα). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των δαπανών για επενδύσεις κατά 21% έναντι του 2004 (μείωση του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων κατά 4,5% το 2005), αλλά και στη συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών, ο ρυθμός αύξησης των οποίων περιορίστηκε στο 6,2% το 2005, από 12% το προηγούμενο έτος. Αναλυτικότερα, από τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών του προϋπολογισμού, οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 6,9%, ενώ οι δαπάνες για τόκους κατά 3,3%. Από τις πρωτογενείς δαπάνες, σημαντική αύξηση σημείωσαν οι πληρωμές για επιχορηγήσεις (17,4%), οι αποδόσεις εσόδων τρίτων (8,1%), οι δαπάνες για τη συνεισφορά της Ελλάδας στην Ε.Ε. (9,4%) και οι «λοιπές δαπάνες» (9,9%). Αντίθετα, οι δαπάνες για επιστροφές φόρων μειώθηκαν κατά 8,8%. Αντίθετα, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού δε συνέβαλαν στη δημοσιονομική προσαρμογή, αφού παρουσίασαν χαμηλή απόδοση έως το φθινόπωρο αλλά ανέκαμψαν το τελευταίο δίμηνο του έτους, με αποτέλεσμα τελικά να αυξηθούν κατά 6,4%. Ωστόσο, σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (46.310 εκατ. ευρώ) σημείωσαν υστέρηση ύψους 1,55 τρισεκ. ευρώ, γεγονός το οποίο οφείλεται στις εισπράξεις από έμμεσους φόρους. Αντίθετα, τα έσοδα από άμεσους φόρους διαμορφώθηκαν πάνω από τις προβλέψεις. Σημειώνεται ότι τα έσοδα του 2005 επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τις αυξήσεις των συντελεστών του ΦΠΑ, της φορολογίας καπνού και της φορολογίας οινόπνευματων, οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ από 1/4/2005, καθώς επίσης και από την άνοδο της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (τα έσοδα από ΦΠΑ) και την επίσπευση των μεταβιβάσεων ακινήτων, ενόψει της αύξησης των αντικειμενικών αξιών και της επιβολής ΦΠΑ στα νεόδομητα ακίνητα από 1/1/2006. Από την άλλη πλευρά, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 107,5% του ΑΕΠ το 2005 (βλ. Διάγραμμα 10 και Πίνακα 2–παράρτημα), ωστόσο εξακολουθεί να είναι το υψηλότερο στην Ε.Ε.-25 και σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μέγεθος της «προσαρμογής ελλείμματος-χρέους» διαμορφώθηκε για δεύτερο συνεχές

έτος στο 2,2% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση, το αυξημένο μέγεθος της ωστόσο αντανάκλα συναλλαγές (π.χ. η αποπληρωμή των χρεών των νοσοκομείων), οι οποίες δεν επηρέασαν το έλλειμμα του 2005, αλλά αύξησαν το δανεισμό κατά το εν λόγω έτος. Τέλος, στο πλαίσιο της ΔΥΕ η Ελλάδα υπέβαλε στις 31/10/2005 την πρώτη εξαμηνιαία έκθεση για την πρόοδο που είχε γίνει έως τότε και για τα μέτρα που θα λαμβάνονταν το επόμενο έτος, προκειμένου να μειωθεί το έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ το 2006. Στις 24/11/2005 η Ε.Ε. αξιολόγησε την πρόοδο και ανέφερε ότι η μείωση του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος το 2005 θα ήταν 2% του ΑΕΠ περίπου, συνεπής με τις δεσμεύσεις της Ελλάδας.

### 3.2.6 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Όπως έχει ήδη σημειωθεί, το 2001 αποτέλεσε το έτος ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική της χώρας αποτελεί στην ουσία υιοθέτηση της αντίστοιχης πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Παράλληλα, από την αρχή του έτους η Τράπεζα της Ελλάδος καταρτίζει με βάση ενιάιο ορισμό της ΕΚΤ, το ελληνικό νομισματικό μέγεθος  $M3^1$ , το οποίο αθροιζόμενο με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων χωρών της ευρωζώνης, αποτελεί τη συνολική ποσότητα χρήματος  $M3$  της ζώνης του ευρώ. Αν και για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν την ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές του  $M3$  για το σύνολο της ευρωζώνης και όχι οι εξελίξεις των εθνικών συνιστωσών, η εξέλιξη της ελληνικής συνιστώσας του  $M3$  παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ελληνικού  $M3$  επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2001. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αυτός περιορίστηκε σε 6,7% το τέταρτο τρίμηνο, από 12,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2000 και 8,4% το τρίτο τρίμηνο του 2001. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του  $M3$  ήταν σταδιακή κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά ιδιαίτερα έντονη την περίοδο Σεπτεμβρίου–Νοεμβρίου, ενώ το Δεκέμβριο, για ειδικούς λόγους, ο εν λόγω ρυθμός επιταχύνθηκε σε 9,9%. Η τελευταία αυτή εξέλιξη αντανάκλα την υψηλή ρευστότητα του ιδιωτικού τομέα το Δεκέμβριο, καθώς το μήνα αυτό δεν υπήρξαν νέες εκδόσεις ομολόγων του

<sup>1</sup> Το  $M3$ , όπως το ορίζει το Ευρωσύστημα, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και το υπόλοιπο ορισμένων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ προς τους κατοίκους της –πλην της κεντρικής κυβέρνησης– οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό χαρακτήρα χρήματος (π.χ. συμφωνίες επαναγοράς, χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών, καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως 2 έτη κλπ).

Ελληνικού Δημοσίου, αλλά μόνο εξοφλήσεις, με αποτέλεσμα να διογκωθούν οι ιδιωτικές καταθέσεις. Σε επίπεδο ΕΚΤ τώρα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τα βασικά επιτόκια έχουν ως πρωταρχικό στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, η οποία έχει οριστεί από την ΕΚΤ ως αύξηση του επιπέδου των τιμών, όπως αυτό μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ. Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος είχε να αντιμετωπίσει σημαντικές δυσχέρειες το 2001. Η κυριότερη ήταν η ανάγκη να εκτιμηθούν προσεκτικά οι μεταβαλλόμενες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Τους τέσσερις πρώτους μήνες η ΕΚΤ διατήρησε σταθερά τα βασικά της επιτόκια, ενόψει του επιταχυνόμενου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και της εκτίμησης ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα δεν είχαν εκλείψει, παρόλο που είχαν σε κάποιο βαθμό ελαττωθεί. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού οφειλόταν σε αυξήσεις των τιμών των ειδών διατροφής, λόγω των ασθενειών που επηρέασαν την κτηνοτροφική παραγωγή σε ορισμένες χώρες, στις επιδράσεις, με χρονική υστέρηση, των αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου και στην υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά το 1999 και το 2000, που επηρέασε τις τιμές παραγωγού. Από τις αρχές Μαΐου όμως, ενισχύθηκαν οι ενδείξεις ότι περιορίζονταν οι πληθωριστικές πιέσεις και βελτιώνονταν οι προοπτικές υποχώρησης του πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο του 2%, ενώ παράλληλα σημειωνόταν ουσιώδης επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας κι οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμεναν συγκρατημένες. Λαμβάνοντας υπόψη αυτές τις εξελίξεις, η ΕΚΤ μείωσε στις 10 Μαΐου τα βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύρις αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί σε 4,5%, ενώ στις 30 Αυγούστου μια περαιτέρω μείωση κατά 25 μονάδες βάσης είχε ως αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς να διαμορφωθεί πλέον στο 4,25%. Παράλληλα, η υποχώρηση του πληθωρισμού τον Ιούνιο, η οποία οφειλόταν κυρίως στην επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και διεθνώς, σε συνδυασμό με τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου, οδήγησαν σε μια ακόμη μείωση του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς κατά 50 μονάδες βάσης. Στις 8 Νοεμβρίου τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν ξανά κατά 0,5% (για τελευταία φορά το 2001), με το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς να διαμορφώνεται στο 3,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 4,25% και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 2,25%. Τις τελευταίες ημέρες του 2001, η ΕΚΤ δε μετέβαλε τα βασικά της επιτόκια, καθώς θεωρήθηκε ότι αυτά παρέμεναν σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση.



Το 2002 επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ελληνικού Μ3, με το ρυθμό αύξησής του να περιορίζεται σταδιακά σε 2,1% το τέταρτο τρίμηνο από 4,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2001, να παραμένει θετικός μέχρι και το Νοέμβριο ενώ να βαίνει αρνητικός το Δεκέμβριο (-0,2%). Σημειώνεται ότι το Μ3 της Ελλάδας το 2001 αυξανόταν με ρυθμό που αντιστοιχούσε στο 1/3 περίπου του ρυθμού αύξησης του Μ3 στην ευρωζώνη. Στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στην Ελλάδα συνέβαλε η μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τα γερσα προς καταθέσεις μεγαλύτερης διάρκειας (που δεν περιλαμβάνονται στο Μ3), αλλά και προς τίτλους του Δημοσίου, όπως επίσης και η επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης κατά το 2002, εξέλιξη η οποία προήλθε από την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης κυρίως προς τις επιχειρήσεις αλλά και προς τα νοικοκυριά. Σε επίπεδο ευρωζώνης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ήταν 7,2%, έναντι τιμής αναφοράς 4,5% και ρυθμού αύξησης 5,3% το 2001. Ο σχετικά υψηλός ρυθμός αύξησης του Μ3 δεν μπορεί να αποδοθεί σε αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές, καθώς η διαφορά του ρυθμού αύξησης του πραγματικού Μ3 έναντι του ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ διευρυνόταν σε όλη τη διάρκεια του 2002, αλλά συνδέεται κυρίως με τις εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές. Τους πρώτους μήνες του 2002, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ, ο υψηλός ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος (Μ3) αποδόθηκε σε παροδική στροφή των επενδυτών προς σχετικά πιο ρευστά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Μ3, γεγονός που οφείλεται στην αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε στις χρηματιστηριακές αγορές μετά τα γεγονότα του φθινοπώρου του 2001 και τροφοδοτήθηκε επιπλέον από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Παράλληλα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ κατατείνουν στη διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2002, η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος ασκήθηκε μέσα σε κλίμα σημαντικής αβεβαιότητας και μεταβαλλόμενων προοπτικών για την εξέλιξη του πληθωρισμού, με αποτέλεσμα τα βασικά επιτόκια να διατηρηθούν αμετάβλητα στο επίπεδο που είχαν καθοριστεί το Νοέμβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 8 και Πίνακα 8 –παράρτημα). Ο υψηλός ρυθμός πληθωρισμού αποδόθηκε σε προσωρινούς παράγοντες (π.χ. η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ), ωστόσο οι πληθωριστικές πιέσεις θεωρήθηκαν ότι θα ήταν περιορισμένες και, συνεπώς, ο ετήσιος πληθωρισμός θα μειωνόταν κάτω από 2% εντός του 2002, αντανακλώντας υψηλές αυξήσεις στις τιμές των υπηρεσιών και τους μισθούς αλλά και διαρθρωτικές ακαμψίες, οι οποίες εμπόδισαν την προσαρμογή των αυξήσεων στα παραπάνω μεγέθη. Ωστόσο, στις 5 Δεκεμβρίου 2002 η ΕΚΤ απεφάσισε

μείωση των βασικών επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης, καθώς έκρινε ότι είχαν υποχωρήσει οι πληθωριστικές πιέσεις, κυρίως λόγω της βραδείας οικονομικής ανάκαμψης. Στις συνεδριάσεις της ΕΚΤ μετά το Μάιο του 2002 υπήρχε η εκτίμηση ότι η ρευστότητα ήταν υψηλότερη από ό,τι θα χρειαζόταν για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Στην ίδια περίοδο, οι προσδοκίες της αγοράς για οικονομική ανάκαμψη επηρεάστηκαν δυσμενώς από την αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε εκ νέου στις χρηματιστηριακές αγορές.

Το σύνολο των βασικών συνιστωσών της ελληνικής συμβολής στο Μ3 της ευρωζώνης αυξήθηκε στη διάρκεια του 2003 με επιταχυνόμενο ρυθμό (ο οποίος όμως ήταν γενικά χαμηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ). Η υποχώρηση των επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στην Ελλάδα (όπως και στην ευρωζώνη) καθώς κι η χρηματιστηριακή αβεβαιότητα στις αρχές του έτους συνέβαλαν στην ανακατανομή των αποταμιευτικών κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να καταγραφούν διαφορετικές τάσεις στις επιμέρους συνιστώσες του Μ3. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 παρέμεινε σε όλη τη διάρκεια του 2003 σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από την τιμή αναφοράς (4,5%), ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του επιταχύνθηκε σε 8% από 7,2% το 2002. Τα τραπεζικά επιτόκια, όπως καταγράφονται πλέον με την εναρμονισμένη μέθοδο που εφαρμόζεται από την αρχή του 2003 στην Ελλάδα και στις άλλες χώρες της ευρωζώνης, κινήθηκαν σε γενικές γραμμές πτωτικά στη διάρκεια του έτους, ακολουθώντας την πορεία των επιτοκίων στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς τα τελευταία προσαρμόστηκαν προς νέα χαμηλότερα επίπεδα μετά τη μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003 (συνολικά κατά 75 μονάδες βάσης, διαμορφούμενα στο 2% για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, στο 3% για την οριακή χρηματοδότηση και στο 1% για την αποδοχή καταθέσεων), κατόπιν αξιολόγησης των προοπτικών του πληθωρισμού στην ευρωζώνη με βάση τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις. Οι αποφάσεις για μειώσεις των επιτοκίων βασίστηκαν στην εκτίμηση ότι, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών είχαν βελτιωθεί, ιδιαίτερα λόγω του υποτονικού ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και της ανατίμησης της ισοτιμίας του ευρώ. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι το επίπεδό τους ήταν συμβατό με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις τοποθετήσεις με συμφωνία επαναγοράς διαμορφώθηκαν περίπου στο ίδιο επίπεδο με εκείνο της

ευρωζώνης. Τα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων στη χώρα παρουσίασαν και αυτά γενικά πτωτική πορεία. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονισθεί ότι τόσο τα επιτόκια χορηγήσεων όσο και τα επιτόκια καταθέσεων εξακολουθούν να διαφέρουν μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Στην Ελλάδα παραμένουν σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι κατά μέσο όρο τα αντίστοιχα επιτόκια στην ευρωζώνη, παρά τη συνεχιζόμενη σύγκλισή τους προς τα τελευταία. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα καταναλωτικά δάνεια, ενώ μικρότερες είναι οι διαφορές στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια. Στα στεγαστικά δάνεια, η διαφορά είναι μικρότερη του 1%, αν και παρουσίασε ανοδική πορεία από την αρχή του 2003.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) ενισχύθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Επιτάχυνση, αν και μικρότερη, σημείωσε την ίδια περίοδο και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αντίστοιχου μεγέθους στην ευρωζώνη, ο οποίος πάντως σε όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους κυμάνθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στην Ελλάδα. Η εν λόγω εξέλιξη του Μ3 στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκε από το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων (και επομένως το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας που συνεπάγεται η διακράτηση χρήματος, το οποίο έστρεψε την προτίμηση των αποταμιευτών σε ρευστές τοποθετήσεις). Στην Ελλάδα όμως, ο μεγαλύτερος ρυθμός ανόδου του Μ3 επηρεάστηκε και από τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, αλλά και το διαφορετικό (σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ) βαθμό υποκατάστασης στοιχείων εκτός του Μ3 με στοιχεία του Μ3. Επιπλέον όμως, η συνολική πιστωτική επέκταση στη χώρα ενισχύθηκε σημαντικά, καθώς οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ήταν κατά πολύ υψηλότερες το 2004 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων το 2004 δε μεταβλήθηκαν πολύ, καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμεναν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Η απόφαση της ΕΚΤ να διατηρήσει σταθερά τα επιτόκιά της σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στηρίζεται στην εκτίμηση ότι, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στον πληθωρισμό, δεν υπάρχουν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μακροπρόθεσμα κι οι οικονομικές συνθήκες στην ευρωζώνη συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών. Ειδικότερα, τα επιτόκια νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος παρουσίασαν μικρή αύξηση, εξακολουθώντας να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ (κατά 25 και 35 μονάδες βάσης αντίστοιχα). Όσον αφορά το επιτόκιο των νέων *repos*, αυτό παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, χωρίς να διαφέρει από το μέσο όρο στην

ευρωζώνη. Μεγαλύτερες μεταβολές σημειώθηκαν το 2004 στα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, ιδίως στα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά, στα οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές μειώσεις, ενώ οριακές ήταν οι μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων. Πιο συγκεκριμένα, σχετικά μεγάλη μείωση σημείωσαν τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων (102 μονάδες βάσης για δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος και 50 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια), ενώ διακυμάνσεις και μικρότερη μείωση κατά τη διάρκεια του έτους (16 μονάδες βάσης για το σύνολο των νέων δανείων) παρατηρήθηκαν στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Οι εξελίξεις στα επιτόκια των νέων δανείων κατά τη διάρκεια του 2004 συνέβαλαν στη μείωση του μέσου επιτοκίου στα υφιστάμενα υπόλοιπα των σημαντικότερων κατηγοριών δανείων προς τα νοικοκυριά. Αν και μειώθηκαν, τα επιτόκια των δανείων στην Ελλάδα παραμένουν (όπως άλλωστε και τα περισσότερα επιτόκια καταθέσεων) σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, στα οποία κατατάσσονται και τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, ενώ μικρότερες είναι οι διαφορές στα στεγαστικά και στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια.

Το 2005 περιορίστηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 (χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) της ευρωζώνης (δ' τρίμηνο 2005: 6,4%, δ' τρίμηνο 2004: 9,2%) και διαμορφώθηκε από τα μέσα του έτους (για πρώτη φορά στη διετία 2004-2005) σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο του αντίστοιχου μεγέθους της ζώνης του ευρώ. Ο κυριότερος λόγος της εν λόγω επιβράδυνσης ήταν η μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία του M3 προς τοποθετήσεις εκτός M3 (κυρίως σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού), ενώ σε μικρότερο βαθμό την εξέλιξη αυτή επηρέασε ο χαμηλότερος, σε σχέση με το 2004, ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (που προσδιορίζει τη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές). Η εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών του M3 επηρεάστηκε από την καθιέρωση τον Ιανουάριο του 2005 ενιαίου φορολογικού συντελεστή για τους τόκους των καταθέσεων, τις αποδόσεις των *repos* και τους τόκους των τίτλων του Δημοσίου. Οι μεταβολές των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα ήταν μικρού μεγέθους το 2005, καθώς η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Ωστόσο, οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους εξαιτίας περαιτέρω ανόδου της τιμής του πετρελαίου και αυξήσεων ορισμένων διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και έμμεσων φόρων, ενώ η ρευστότητα

στην ευρωζώνη παρέμενε σε ιδιαίτερος υψηλά επίπεδα. Συνεπώς, κρίθηκε σκόπιμο να περιορισθεί η χαλαρότητα της νομισματικής πολιτικής και για το λόγο αυτό την 1/12/2005 αποφασίστηκε αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Στη χώρα μας, μειώθηκε κατά 5 μονάδες βάσης το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μιας ημέρας (το οποίο παρέμενε το Δεκέμβριο του 2005 υψηλότερο κατά 0,20% από το αντίστοιχο επιτόκιο στην ευρωζώνη), ενώ αντίθετα αυξήθηκε κατά 0,9% το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, η διαφορά του οποίου από το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε στη διάρκεια του έτους σε 24 μονάδες βάσης. Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά (καταναλωτικών και στεγαστικών) μειώθηκαν το 2005, ενώ τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων σε ορισμένες κατηγορίες αυξήθηκαν και σε άλλες παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα έγινε περισσότερο αισθητός, ιδιαίτερα στον τομέα της καταναλωτικής πίστης, με αποτέλεσμα τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων να μειωθούν περαιτέρω το Δεκέμβριο, παρά την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Ειδικότερα, η μεγαλύτερη μείωση (1,10%) καταγράφηκε στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, ενώ μικρότερη ήταν η μείωση (46 μονάδες βάσης) του επιτοκίου του συνόλου των στεγαστικών δανείων. Αντίθετα, σχεδόν αμετάβλητα παρέμειναν τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, ενώ αυξήθηκαν τα επιτόκια των σχετικών δανείων καθορισμένου ποσού και διάρκειας. Η σημαντικότερη αύξηση (κατά 37 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στο επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων μέχρι 1 εκατ. ευρώ με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος. Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων της Ελλάδας και της ευρωζώνης μειώθηκαν όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά το 2005, ενώ σε ορισμένες κατηγορίες επιχειρηματικών δανείων αυξήθηκαν και σε άλλες παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες. Η υψηλότερη διαφορά όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά παρατηρήθηκε στα καταναλωτικά χωρίς καθορισμένη διάρκεια (340 μονάδες βάσης) και η χαμηλότερη (37 μονάδες βάσης) στα στεγαστικά με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος. Στα επιχειρηματικά δάνεια, η υψηλότερη διαφορά αφορά τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια (188 μονάδες βάσης). Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ελληνικά επιτόκια, αν και υπερβαίνουν τα αντίστοιχα μέσα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, για ορισμένες κατηγορίες δανείων δεν είναι υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τραπέζης της Ελλάδος, Αθήνα 2002
- ∅ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τραπέζης της Ελλάδος, Αθήνα 2003
- ∅ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τραπέζης της Ελλάδος, Αθήνα 2004
- ∅ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τραπέζης της Ελλάδος, Αθήνα 2005
- ∅ Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τραπέζης της Ελλάδος, Αθήνα 2006

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

### 4.1 ΓΕΝΙΚΑ

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτέλεσε έναν από τους σημαντικότερους και ταχύτερα αναπτυσσόμενους της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια, συμβάλλοντας κατά 7,9% στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) το 2004 και κατά 6,7% το 2005. Η εισροή ευρωπαϊκών κονδυλίων, η ανάγκη πραγματοποίησης μεγάλων δημοσίων έργων λόγω της ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι νέες μέθοδοι χρηματοδότησης των έργων και η επέκταση του κλάδου σε νέες αγορές, αποτελούν τους κύριους προσδιοριστικούς παράγοντες της ανάπτυξής του τα τελευταία έτη. Εντούτοις η ανάπτυξη του εξεταζόμενου κλάδου ανακόπηκε, γεγονός που οφείλεται αφενός στην ολοκλήρωση του μεγαλύτερου μέρους των έργων του Δημοσίου σχετικά με τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων, αφετέρου δε στη μη ανάθεση αντίστοιχου αριθμού και μεγέθους νέων έργων τη τελευταία διετία σε σχέση με την προ-Ολυμπιακή εποχή. Η ποσοστιαία μείωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του κατασκευαστικού κλάδου την περίοδο 2005/04 (σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους) ανήλθε σε 9,3% (βλ. πίνακα 1.1–παράρτημα). Γενικότερα, μετά το 2004, με την ολοκλήρωση των ολυμπιακών έργων η δραστηριότητα του κατασκευαστικού κλάδου όπως ήταν φυσικό υποχώρησε. Τα έργα υποδομής που βρίσκονται σήμερα σε εξέλιξη, τα αναπτυξιακά έργα που εντάσσονται στο Γ΄ ΚΠΣ καθώς και τα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα τα οποία θα εξελιχθούν, προβλέπεται ότι θα δράσουν ανασχετικά στην τωρινή ύφεση των εργασιών του εξεταζόμενου κλάδου. Διέξοδο για τις τεχνικές εταιρείες συνιστά η ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων και η είσοδος σε νέες αγορές, η επέκταση του τρόπου εκτέλεσης δημοσίων έργων με αυτοχρηματοδότηση, παράλληλα με τη μείωση του κόστους και την περαιτέρω ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους.

Η ζήτηση του κατασκευαστικού κλάδου εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την πορεία των δημοσίων επενδύσεων και τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες, οι οποίες επηρεάζουν την εξέλιξη της κατασκευαστικής και της οικοδομικής δραστηριότητας. Οι συνολικές επενδύσεις σε κατοικίες και άλλες κατασκευές (σε τρέχουσες τιμές) παρουσίασαν μικρή μείωση κατά 0,8% το 2005/2004, ανερχόμενες σε €22.938 εκ. το 2005. Από αυτές το 64% περίπου αφορά επενδύσεις σε άλλες

κατασκευές και το υπόλοιπο 36% επενδύσεις σε κατοικίες (σε τρέχουσες τιμές). Αναφορικά με τον όγκο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, σημειώνεται ότι (σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ) στο σύνολο της χώρας το 2005 ο αριθμός των αδειών που εκδόθηκαν παρουσίασε ποσοστιαία αύξηση κατά 19,9%. Ειδικότερα η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα εμφάνισε αύξηση κατά 43% με βάση την επιφάνεια και κατά 36,9% με βάση τον όγκο που προκύπτει από τις άδειες, το 2005 έναντι του προηγούμενου έτους. Η επενδυτική δραστηριότητα των ξενοδοχείων επηρεάζει επίσης την πορεία των επιχειρήσεων του κλάδου. Όπως προκύπτει από τις σχετικές αποφάσεις υπαγωγής των επενδυτικών σχεδίων στο Ν.2601/98 και Ν.3229/04, κατά τη χρονική περίοδο Μάιος 1998-Οκτώβριος 2006, έγινε υπαγωγή 1.362 επενδυτικών σχεδίων από όλη την επικράτεια, συνολικού προϋπολογισμού €1.792 εκ., συνολικής επιχορήγησης €626 εκ. και συνολικών ιδίων κεφαλαίων €391 εκ. περίπου. Το 2005 λειτούργησαν στην Ελλάδα 9.036 ξενοδοχειακές μονάδες, έναντι 6.243 μονάδων το 1990. Στις αγορές των Βαλκανίων και της Ανατολικής Ευρώπης δημιουργούνται συνθήκες υψηλής ζήτησης για έργα υποδομής, γεγονός που συνιστά ευκαιρία για τις εταιρείες του κλάδου να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους στις συγκεκριμένες περιοχές.

Η αναδιάρθρωση του κλάδου που πραγματοποιήθηκε το 2002 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων και τη δημιουργία μεγάλων εταιρικών σχημάτων. Στις αρχές του 2003 ολοκληρώθηκε η επανάκριση των πτυχίων των εργοληπτικών εταιρειών και πραγματοποιήθηκε κατάταξη αυτών σε έξι νέες κατηγορίες πτυχίων, βάσει του Ν. 2940/2001, προκαλώντας «συγκεντροποίηση» του κλάδου και μείωση του συνολικού αριθμού των επιχειρήσεων που είναι καταγεγραμμένες στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ). Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία του ΥΠΕΧΩΔΕ (30/11/2005), στη νέα ανώτερη τάξη (έβδομη) εντάσσονται 13 εταιρείες, έναντι 60 εταιρειών που περιελάμβανε η παλαιότερη ανώτερη τάξη (Η'). Στην έκτη τάξη σήμερα ανήκουν 46 επιχειρήσεις (από 165 εταιρείες που συγκέντρωνε η Ζ' τάξη), ενώ η Πέμπτη τάξη περιλαμβάνει 58 εταιρείες (από 157 που περιελάμβανε η ΣΤ' τάξη). Ενεργές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι 20 εταιρείες, εκ των οποίων στην ανώτερη (7η) τάξη ανήκουν 10, στην 6η τάξη ανήκουν 9 και στην 5η τάξη μία (1) εταιρεία. Ορισμένες από τις εταιρείες του κλάδου επιδεικνύουν αυξημένο ενδιαφέρον για είσοδο στο χώρο του real estate, ο οποίος παρουσιάζει υψηλά περιθώρια ανάπτυξης, ενώ κάποιοι όμιλοι έχουν συστήσει θυγατρικές επιχειρήσεις με σκοπό την αγορά, την εκμίσθωση, την κατασκευή και τη διαχείριση ακινήτων.

Το συνολικό μέγεθος αγοράς (συνολικός κύκλος εργασιών) των τεχνικών εταιρειών



7ης, 6ης και 5ης τάξης διαμορφώθηκε σε €2.987 εκ. το 2005 από €3.610 εκ. το προηγούμενο έτος, παρουσιάζοντας μείωση κατά 17,3%. Αναλυτικότερα, το 2005 ο συνολικός κύκλος εργασιών των τεχνικών εταιρειών 7ης τάξης ανήλθε σε €1.302 εκ., των εταιρειών 6ης τάξης σε €1.088 εκ. και των επιχειρήσεων 5ης τάξης ανήλθε σε €597 εκ. Οι εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α. κάλυψαν από κοινού το 55% περίπου του συνολικού μεγέθους αγοράς των εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης, το 2005. Τα μερίδια που απέσπασαν οι τρεις μεγαλύτερες εταιρείες 7ης, 6ης και 5ης τάξης το 2005 επί του συνολικού κύκλου εργασιών της τάξης, στην οποία εντάσσονται, έχουν ως εξής:

- 7η τάξη: Μοχλός ΑΕ (25,2%), J&P Άβαξ ΑΕ (11,9%) και Τέρνα Α.Ε. (11%).
- 6η τάξη: ΜΕΤΚΑ Μεταλλικά Κατασκευαί Ελλάδος ΑΕ (18,3%), Έδραση-Χρ. Ψαλλίδας ΑΤΕ (5,6%) και Γαντζούλας Α.Τ.Ε.Ε. (4%).
- 5η τάξη: Κλουκίνας Ι. – Ι. Λάμπας (8,9%), Ακμή Α.Τ.Ε. (7,1%) και Έλικα Α.Τ.Ε.Ε. (4,9%).

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους στην ευρωπαϊκή και διεθνή αγορά. Ειδικότερα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2005 ο κλάδος συνέβαλε με 10,2% περίπου επί του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), ενώ εκτιμάται ότι περίπου 26 εκ. εργαζόμενοι εξαρτώνται άμεσα ή έμμεσα από την εξέλιξη του. Στις Ευρωπαϊκές χώρες το 2005 δραστηριοποιήθηκαν 2.485 χιλ. περίπου κατασκευαστικές επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούσαν 13.469 χιλ. εργαζόμενους, καλύπτοντας περίπου το 7,2% του συνολικού εργατικού δυναμικού της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το 29% της συνολικής βιομηχανικής απασχόλησης σύμφωνα με στοιχεία της European Construction Industry Federation (FIEC). Τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής του κατασκευαστικού κλάδου στο ΑΕΠ ανά χώρα το 2005 (βάσει εκτίμησης) εμφανίζουν η Εσθονία, η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Το μεγαλύτερο μερίδιο βάσει κύκλου εργασιών στον ευρωπαϊκό κατασκευαστικό κλάδο (μεταξύ δείγματος εικοσιεπτά ευρωπαϊκών χωρών το 2005) απέσπασε Γερμανία, ενώ ακολουθούν η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι πέντε (5) πρώτες χώρες (Γερμανία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία και Ιταλία) κάλυψαν συνολικά το 70% περίπου του συνολικού κύκλου εργασιών του κατασκευαστικού κλάδου το 2005, μεταξύ εικοσιεπτά ευρωπαϊκών χωρών.

## 4.2 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΗΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

### 4.2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η απορρόφηση χρηματικών κονδυλίων από τα Α' & Β' ΚΠΣ και οι εκταμιεύσεις του Γ' ΚΠΣ, καθώς επίσης και η ανάληψη των έργων των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, τοποθέτησαν τον κατασκευαστικό κλάδο στο επίκεντρο της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια. Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων του κατασκευαστικού κλάδου επηρέασε θετικά και τους βασικούς κλάδους παραγωγής δομικών υλικών (τσιμέντο, έτοιμο σκυρόδεμα, χάλυβας, αλουμίνιο κ.ά.) προκειμένου να αντεπεξέλθουν στην αυξημένη ζήτηση των προϊόντων. Η κατασκευαστική δραστηριότητα διακρίνεται στην κατασκευή κτιρίων (κατοικίες, σχολεία, νοσοκομεία, εμπορικά & βιομηχανικά κτήρια, κλπ) και στην κατασκευή δημοσίων και ιδιωτικών τεχνικών έργων (δρόμοι, λιμάνια, αεροδρόμια κλπ.). Η κατασκευαστική δραστηριότητα κτιρίων ακολούθησε πτωτική πορεία στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Ωστόσο, από το 1996 η σταδιακή μείωση των επιτοκίων, η απελευθέρωση των μισθώσεων και η ένταξη πολλών περιοχών στο σχέδιο πόλεως, άρχισαν να επηρεάζουν θετικά την πορεία της οικοδομικής δραστηριότητας.

Στη δεύτερη κατηγορία ο κύριος πελάτης είναι το Δημόσιο. Τα δημόσια έργα υπάγονται στο Πρόγραμμα Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ), το οποίο διαχειρίζεται το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών. Τη χρονική περίοδο 2000-2006 η Ελλάδα ενισχύθηκε με σημαντικούς πόρους από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Περιφερειακής Πολιτικής. Η στήριξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στη χώρα μας πραγματοποιείται μέσω του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης, των Κοινοτικών Πρωτοβουλιών και του Ταμείου Συνοχής. Στο παράρτημα περιλαμβάνονται οι πίνακες του σχεδίου χρηματοδότησης του Γ' ΚΠΣ (2000-2006), κατά προτεραιότητα και επιχειρησιακό πρόγραμμα (Π1.1), καθώς και ο χρηματοδοτικός πίνακας κατά διαρθρωτικό ταμείο και έτος (Π1.2). Επιπλέον, ο πίνακας Π1.3 παρουσιάζει τις εισροές από τη κοινοτική επιτροπή του ΚΠΣ (2000-2006), κατά επιχειρησιακό πρόγραμμα και ταμείο (ημερομηνία αναφοράς 12.9.2005). Σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα Π1.1, το συνολικό κόστος του Γ' ΚΠΣ 2000-2006 υπολογίζεται σε €42.275 εκ., εκ των οποίων το 75% (€31.758 εκ.) καλύπτεται από δημόσια δαπάνη και το υπόλοιπο 25% από ιδιωτική συμμετοχή. Οι άξονες

προτεραιότητας με το υψηλότερο κόστος είναι οι μεταφορές (€12.255 εκ.) και η περιφερειακή ανάπτυξη (€10.914 εκ.).

Αναφορικά με την ανάλυση κατά διαρθρωτικό ταμείο σημειώνεται ότι, την πρώτη θέση βάσει συνολικού κόστους καταλαμβάνει το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, με ποσοστό συμμετοχής 75% στο συνολικό κόστος (πίνακας Π1.2). Ακολουθούν με διαφορά το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (13,6%) και το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (10,3%). Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα Π1.3 τα επιχειρησιακά προγράμματα «Οδικόί άξονες, λιμάνια και αστική ανάπτυξη», «Εκπαίδευση» και «Ανταγωνιστικότητα» απορροφούν το μεγαλύτερο μέρος των εισροών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το διάστημα 2001-2005. Ειδικότερα το επιχειρησιακό πρόγραμμα «Οδικόί άξονες, λιμάνια και αστική ανάπτυξη» χρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης την πενταετία 2001-2005, με €1.517 εκ. Τα επιχειρησιακά προγράμματα «Εκπαίδευση» και «Ανταγωνιστικότητα» χρηματοδοτούνται από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο την πενταετία 2001-2005, με €851 εκ. και με €735 εκ. αντίστοιχα.

### 4.2.2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο νόμος 2940/2001 του ΥΠΕΧΩΔΕ επέφερε σημαντικές ανακατατάξεις στον κατασκευαστικό κλάδο, καθώς προκάλεσε μία σειρά συγχωνεύσεων μεταξύ των εταιρειών, για τη δημιουργία νέων ισχυρών σχημάτων. Συγκεκριμένα, ο Ν.2940/2001 με θέμα «Αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα και άλλες διατάξεις», ο οποίος δημοσιεύθηκε στις 6 Αυγούστου 2001, καθιέρωσε ένα νέο τρόπο εγγραφής των εταιρειών στο Μ.Ε.ΕΠ. (Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων), ο οποίος απαιτούσε επανάκριση των επιχειρήσεων για τη νέα κατάταξη σε κατηγορία και τάξη. Σκοπός του ήταν η μείωση του αριθμού των κατασκευαστικών εταιρειών ανά τάξη (μέσω συγχωνεύσεων ή/και εξαγορών) και η ταυτόχρονη ισχυροποίηση των νέων εταιρικών σχημάτων ώστε να έχουν την ικανότητα να εκτελέσουν τα μεγάλα ολυμπιακά έργα, τα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα, καθώς και να μπορούν να αντεπεξέλθουν στις απαιτήσεις του διεθνούς ανταγωνισμού. Σημαντική εξέλιξη για τον κλάδο των κατασκευών αποτελεί η μεταρρύθμιση του θεσμικού πλαισίου που διέπει την ανάθεση έργων και τις μελέτες δημοσίων έργων με

τους νόμους N.3263/2004, N.3316/2005 και N.3310/2005. Συγκεκριμένα με το νόμο N.3263/2004 που αντικατέστησε τον νόμο N.2576/98 (ο οποίος είχε θεσπίσει το σύστημα του «μαθηματικού τύπου»), καθιερώνεται σύστημα μειοδοτικών διαγωνισμών, βάσει του οποίου εξετάζονται κυρίως ποιοτικά κριτήρια καθώς και μια νέα διαδικασία για τα διαδοχικά στάδια των μελετών, ενσωματώνεται πλήρως η κοινοτική νομοθεσία, περιορίζεται η γραφειοκρατία και τα στάδια διενέργειας του διαγωνισμού και επιβεβαιώνεται το πλήρες ασυμβίβαστο μεταξύ μελετητικών γραφείων και εργοληπτικών επιχειρήσεων. Ακόμη θεσπίζονται συγκεκριμένες προθεσμίες για την εκπόνηση της μελέτης και επιβάλλονται πειθαρχικές, αλλά και οικονομικές ποινές έως €50.000. Επιπλέον με το νόμο N.3316/2005 αναμορφώνεται πλήρως το νομικό πλαίσιο για την ανάθεση των μελετών δημοσίων έργων, αναβαθμίζεται η ποιότητα των μελετών και προσαρμόζεται το ελληνικό δίκαιο στις τελευταίες Οδηγίες της Ε.Ε. Επιπλέον ο νόμος N.3310/2005 αφορά τη θέσπιση μέτρων για τη διασφάλιση της διαφάνειας και την αποτροπή καταστρατηγήσεων κατά τη διαδικασία σύναψης δημοσίων συμβάσεων.

#### 4.2.3 ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ

Τα μεγάλα τεχνικά έργα καθιστούν αναγκαία την ασφαλιστική κάλυψη προκειμένου να διασφαλιστεί η αποπεράτωσή τους. Η αποπεράτωση ενός τεχνικού έργου είναι μια χρονοβόρα πολυσύνθετη διαδικασία στην οποία εμπλέκονται πολλοί φορείς διαφόρων ειδικοτήτων (όσον αφορά τη μελέτη, την κατασκευή, τη χρηματοδότηση, τη συντήρηση και λειτουργία του έργου) και ελλοχεύουν αρκετοί κίνδυνοι (φυσικοί ή άλλοι), που δημιουργούν αρνητικές επιπτώσεις και αβεβαιότητα, τόσο στην ασφάλεια, όσο και στην ποιότητα του έργου. Η ανάδοχος προς το έργο εταιρεία, με την ασφαλιστική κάλυψη δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης και φερεγγυότητας για την αποπεράτωσή του, αλλά και για την αντιμετώπιση οικονομικών δυσχερειών, ζημιωγόνων καταστάσεων που τυχόν θα προκύψουν κατά τη διάρκεια κατασκευής του έργου, διασφαλίζοντας σε κάθε περίπτωση το δημόσιο και κοινωνικό συμφέρον.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες καλύπτουν κάθε είδους τεχνικό έργο:

- \* λιμάνια, γέφυρες, σήραγγες, φράγματα κλπ.
- \* εργοστάσια κλπ.
- \* δημόσιους δρόμους, αεροδρόμια, σιδηροδρομικές εγκαταστάσεις κλπ.

\* κτίρια δημόσιας και ιδιωτικής χρήσης (κατοικίες, γραφεία, νοσοκομεία, σχολεία κλπ.)

Επίσης, στην ασφαλιστική κάλυψη περιλαμβάνεται η αστική ευθύνη έναντι τρίτων κατά τη διάρκεια της κατασκευής του έργου, ο εργοταξιακός εξοπλισμός, ο μηχανικός εξοπλισμός κατασκευής κ.α.. Η αναγνώριση της σημασίας των τεχνικών δημόσιων έργων, τόσο ως προς το πλαίσιο της διασφάλισης της εκτέλεσης, όσο και της ορθής λειτουργίας από την πλευρά της πολιτείας, οδήγησε στην προώθηση της σύνταξης Προεδρικού Διατάγματος με το οποίο καθίσταται αναγκαία η υποχρεωτική ασφάλιση των δημοσίων έργων στα οποία το κράτος συμμετέχει με ποσοστό μεγαλύτερο του 51%. Αναλυτικότερα, προβλέπεται η ασφάλιση έργων προϋπολογισμού μεγαλύτερων των €2.347.763, ενώ η ασφαλιστική κάλυψη περιλαμβάνει τα εξής:

- \* ασφάλιση ζημιών έναντι τρίτων
- \* ασφαλιστική ευθύνη έναντι τρίτων
- \* ασφαλιστική ευθύνη έναντι συντελεστών του έργου
- \* ασφάλιση της μελέτης
- \* ασφάλιση υλικών ζημιών υπάρχουσας περιουσίας του κυρίου του έργου
- \* ασφάλιση εξειδικευμένου μηχανολογικού εξοπλισμού
- \* εργοδοτική αστική ευθύνη εργολάβων και υπερεργολάβων

#### 4.2.4 ΠΟΙΟΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

Βασικοί παράγοντες για την ορθή εκτέλεση και λειτουργία των τεχνικών έργων αποτελούν η διασφάλιση της ποιότητας, η διάρκεια ζωής, καθώς και η περιβαλλοντική ευαισθησία. Στα πλαίσια αυτά, οι τεχνικές εταιρείες ενδιαφέρονται για τη δημιουργία συστήματος διασφάλισης ποιότητας προκειμένου να προλαμβάνονται τυχόν κακοτεχνίες στη μελέτη και την κατασκευή. Η ανάγκη για τη διασφάλιση της ποιότητας και ο ποιοτικός έλεγχος των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων, όπως η μεταβολή στη φύση των υλικών οι μετατροπές των κτιρίων και οι προσθήκες ορόφων.

Οι φορείς πιστοποίησης των τεχνικών εταιρειών, αξιολογούν το εσωτερικό σύστημα ποιότητας σε κάθε λειτουργία της επιχείρησης, από το σύστημα αξιολόγησης και επιλογής προμηθευτών μέχρι τα κανάλια διανομής. Οι φορείς πιστοποίησης είναι τόσο δημόσιες εταιρείες (ΕΛΟΤ), όσο και ιδιωτικές και αξιολογούν βάσει του διεθνούς

προτύπου ISO 9001:2000. Η διαδικασία για τη χορήγηση του πιστοποιητικού διασφάλισης ποιότητας στις τεχνικές εταιρείες επικεντρώνεται στα εξής σημεία:

- έλεγχος και έγκριση σχετικών μελετών και σχεδίασης (προδιαγραφές)
- έλεγχος και επιθεώρηση των διαδικασιών που θα ακολουθηθούν κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης του έργου
- έλεγχος και επιθεώρηση των υλικών και του εξοπλισμού που χρησιμοποιούνται στη διεκπεραίωση του έργου
- έλεγχος για την τήρηση κανόνων ασφαλείας και υγιεινής στους χώρους του εργοταξίου
- πιστοποίηση των κατασκευαστών και του προσωπικού
- παρακολούθηση και επιθεώρηση των έργων μετά την παράδοσή τους

Ωστόσο, σύμφωνα με μια άποψη που έχει διατυπωθεί από εκπροσώπους του κλάδου, το πιστοποιητικό διασφάλισης ποιότητας δεν εξασφαλίζει ουσιαστικά την ομαλή λειτουργία των εταιρειών, αλλά αποτελεί τυπική προϋπόθεση για συμμετοχή σε διαγωνισμούς, διαφημιστικούς λόγους κλπ. Η εν λόγω άποψη στηρίζεται στην ιδιαιτερότητα των κατασκευαστικών εταιρειών και συγκεκριμένα στα εξής στοιχεία:

1. κάθε έργο είναι μοναδικό, με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά υπάρχει εμπλοκή φορέων (μελετητής, κύριος, επίβλεψη), γεγονός το οποίο καθιστά την επικοινωνία προβληματική στην κατασκευή του έργου, συμμετέχουν συνήθως υπεργολάβοι με προσωρινή σχέση, οι οποίοι έχουν ορισμένες φορές ανεπαρκή εκπαίδευση
2. οι καθυστερήσεις που συνήθως παρουσιάζουν τα έργα καθιστούν δύσκολη την ερμηνεία της σειράς προτύπων ISO

Εντούτοις, τα οφέλη που προκύπτουν από την ανάπτυξη και διατήρηση συστημάτων ποιότητας είναι τα ακόλουθα:

- \* έλεγχος των απαιτήσεων του κάθε έργου (προδιαγραφές, νομοθεσία, πόροι κλπ.)
- \* τεκμηριωμένη ανασκόπηση
- \* σαφής καθορισμός αρμοδιοτήτων
- \* άρτια οργάνωση της ομάδας οργάνωσης
- \* αντικειμενική αξιολόγηση και επιλογή των προμηθευτών εξοπλισμού και υλικών
- \* πρόγραμμα δοκιμών και ελέγχων υλικών και εξοπλισμού σε κάθε φάση της παραγωγής
- \* άμεση επικοινωνία bottom up και top down, μέσα στην εταιρεία

### 4.3 Η ΖΗΤΗΣΗ ΓΙΑ ΤΕΧΝΙΚΑ ΕΡΓΑ

Στην παρούσα ενότητα του τρέχοντος κεφαλαίου επιχειρείται η σκιαγράφηση των συνθηκών και των παραγόντων, υπό την επίδραση των οποίων διαμορφώνεται η ζήτηση για τεχνικά έργα, όπως η κατασκευαστική και οικοδομική δραστηριότητα, καθώς και η εξέλιξη της πορείας των σημαντικότερων δημοσίων έργων.

#### 4.3.1 ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, καθώς και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α.Ε.Π) σε τρέχουσες τιμές για την περίοδο 1995-2003, παρουσιάζονται στον πίνακα 3.1 του παραρτήματος. Όπως διαπιστώνεται από τα στοιχεία του συγκεκριμένου πίνακα, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εμφάνισαν διαχρονική αύξηση την εξεταζόμενη περίοδο, με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,1%. Με βάση τα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου το 2003 παρουσίασαν αύξηση κατά 17,7% σε σχέση με το 2002.

Στον πίνακα 3.1 του παραρτήματος παρουσιάζονται οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά φορέα και κατά είδος για την περίοδο 1995-2003, σε σταθερές τιμές 1995. Όπως παρατηρείται, η μέση ετήσια αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων (σε σταθερές τιμές) ανήλθε σε 9,1%, ενώ η αντίστοιχη μέση ετήσια αύξηση των επενδύσεων κατοικιών και λοιπών κατασκευών διαμορφώθηκε σε 4,3% και 7,3% αντίστοιχα. Το 2003 ο εξοπλισμός κάλυψε το 45,2% του συνόλου των ακαθάριστων επενδύσεων και ακολούθησαν οι λοιπές κατασκευές με 31,9%. Οι κατοικίες συμμετείχαν με ποσοστό 19,0% στη διαμόρφωση των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

Το σύνολο των επενδύσεων σε κατοικίες (σε τρέχουσες τιμές) διαμορφώθηκε σε €8.168 εκ. το 2005 από €8.027 εκ. το 2004, παρουσιάζοντας αύξηση 1,8%. Τη χρονική περίοδο 1995-2005 οι εν λόγω επενδύσεις εμφάνισαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 7,3%. Οι συνολικές επενδύσεις σε κατοικίες το 2005 (σε σταθερές τιμές), ανήλθαν σε €7.915 εκ. από €7.793 εκ. το 2004 (αύξηση κατά 1,6%), ενώ την τελευταία δεκαετία (1996-2005) παρουσίασαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 7,9%. Αναφορικά με το

ποσοστό επενδύσεων κατοικιών επί του συνόλου των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, παρατηρείται ότι ακολουθεί καθοδική πορεία από το 1998 μέχρι και το 2005 γεγονός, όμως, που αποδίδεται εν μέρη στην ιδιαίτερα αυξημένη κατασκευαστική δραστηριότητα (δημόσια έργα κλπ), λόγω των Κοινοτικών Πλαισίων Στήριξης και των Ολυμπιακών Αγώνων. Όσον αφορά το σύνολο των επενδύσεων σε κατοικίες και άλλες κατασκευές, αυτές διαμορφώθηκαν σε €22.938 εκ. το 2005 από €23.115 εκ. το 2004, παρουσιάζοντας μικρή μείωση (κατά 0,8%). Ειδικότερα το 2005, οι συνολικές επενδύσεις σε άλλες κατασκευές διαμορφώθηκαν σε €14.770 εκ., έναντι αντίστοιχων επενδύσεων €15.088 εκ. το 2004 (μείωση κατά 2,1%).

Αναφορικά με το ποσοστό συμμετοχής των ακαθάριστων επενδύσεων στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, σημειώνεται ότι ακολούθησε αυξητική πορεία τη χρονική περίοδο 1995-2001 (κυμάνθηκαν μεταξύ 18,60%-23,82%), αγγίζοντας την υψηλότερη τιμή του το 2003 (25,27%), διαμορφούμενο το 2005 στο 23,69%. Οι επενδύσεις σε κατοικίες, εκφραζόμενες ως ποσοστό επί του Α.Ε.Π., ανήλθαν σε 5,04% το 2003, 4,77% το 2004 και 4,51% το 2005, ενώ οι επενδύσεις σε άλλες κατασκευές διαμορφώθηκαν σε 8,85%, 8,96% και 8,16 το 2003, 2004 και 2005 αντίστοιχα.

Αναφορικά με την πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες για τη χρονική περίοδο 1995-2002 για το σύνολο της χώρας, την Αττική και τη Θεσσαλονίκη, αυτές αυξάνονται με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,7% στο σύνολο της χώρας και 7,8% στην περιφέρεια της πρωτεύουσας.

Το Πρόγραμμα Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αποτελεί έναν από τους κυριότερους προσδιοριστικούς παράγοντες της κατασκευαστικής δραστηριότητας και της γενικότερης οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Σύμφωνα με στοιχεία που προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος (πίνακας 3.1–παράρτημα) οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων παρουσίασαν μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης 1,5% τη χρονική περίοδο 2001-2005. Ειδικότερα, το 2005 οι εν λόγω εκταμιεύσεις διαμορφώθηκαν σε €7,52 δισ. από €9,52 δισ. Το 2004 παρουσιάζοντας μείωση κατά 21%. Ο πίνακας 3.2 του παραρτήματος παρουσιάζει τις δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων σε αξία της περιόδου 2001-2006. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής της εξεταζόμενης περιόδου παρουσίασε αύξηση κατά 1,4%. Το 2006 οι δαπάνες προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων διαμορφώθηκαν σε €8.400 εκ. από €7.518 εκ. το προηγούμενο έτος, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 11,7%. Το ποσοστό συμμετοχής των δαπανών



προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων στο σύνολο των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού κυμάνθηκε μεταξύ 12,8% - 17,6% κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

### 4.3.2 ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Ένας σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση για τεχνικά έργα, είναι η εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας. Η εγχώρια νόμιμη ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα το 1990 (71.464 χιλ. μ<sup>3</sup>), έκτοτε όμως και μέχρι και το 1995 ακολούθησε πτωτική πορεία, με αποτέλεσμα το συγκεκριμένο έτος να διαμορφωθεί σε 46.402 χιλ. μ<sup>3</sup>. Από το 1996 παρατηρείται και πάλι ανάκαμψη της οικοδομικής δραστηριότητας (με εξαίρεση το 1999), η οποία το 2000 ανήλθε σε 62.812 χιλ. μ<sup>3</sup>. Επιπλέον η παραπάνω ανάλυση παρουσιάζεται για το 2005, ανά περιφέρεια. Όσον αφορά την εξέλιξη στον τομέα των κατοικιών, ο αριθμός των νέων κατοικιών (βάσει αδειών) το 2005 ανήλθε σε 195.207, εμφανίζοντας αύξηση κατά 59,8% σε σχέση με το 2004 (122.148 νέες κατοικίες). Το μεγαλύτερο μέρος των νέων κατοικιών είχαν 3-4 δωμάτια.

Συνολικότερη εικόνα της πορείας της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας παρέχει η εξέλιξη του αριθμού των νέων κατοικιών και βελτιώσεων βάσει των εκδοθεισών αδειών για το χρονικό διάστημα 1987-2006. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. ο αριθμός των αδειών παρουσίασε αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε 195.207 άδειες το 2005 από 108.432 άδειες το 1987. Το χρονικό διάστημα 2000-2005 οι εκδοθείσες άδειες αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 16,9%. Το 2005 ήταν ιδιαίτερη περίπτωση λόγω της επιβολής του ΦΠΑ στην αγορά πρώτης κατοικίας που τέθηκε σε ισχύ από 1/1/2006. Αν εξαιρέσουμε το 2005, την περίοδο 2000-2004 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε σε 8,1%. Σύμφωνα με τα στοιχεία του 2006, που αφορούν διάστημα εννέα μηνών, ο αριθμός των αδειών διαμορφώθηκε σε 86.989.

### 4.3.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ

Η οικοδομική δραστηριότητα των ξενοδοχειακών μονάδων επίσης επηρεάζει τη ζήτηση τεχνικών έργων. Στα πλαίσια της προετοιμασίας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του

2004 πραγματοποιήθηκαν ανακαινίσεις, επεκτάσεις αλλά και ανεγέρσεις νέων μονάδων. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Ξενοδοχειακού Επιμελητηρίου, το 2005 λειτούργησαν σε ολόκληρη τη χώρα 9.036 ξενοδοχειακές μονάδες (1,5% άνοδος σε σχέση με το 2004) έναντι 6.423 το 1990 (2.613 νέα ξενοδοχεία σε διάστημα 16 ετών). Σχετικά δε με την κατανομή του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας κατά κατηγορία, τα περισσότερα είναι ξενοδοχεία Γ' κατηγορίας (2\*) ο αριθμός των οποίων ανήλθε το 2005 σε 4.496 (μερίδιο 49,8% επί του συνόλου). Ακολούθησαν τα ξενοδοχεία Δ' & Ε' κατηγορίας (1\*) με 1.729 μονάδες (μερίδιο 19,1%) και τα ξενοδοχεία Β' κατηγορίας (3\*) με 1.712 μονάδες (μερίδιο 19%). Τα ξενοδοχεία Α' κατηγορίας (4\*) ήταν αρκετά λιγότερα το 2005 (944 μονάδες), ενώ ακόμη λιγότερα ήταν τα Πολυτελείας – 5 αστέρων (155 μονάδες). Από τις πέντε κατηγορίες – διαβαθμίσεις των ξενοδοχείων όλες πλην της Δ' & Ε' εμφάνισαν άνοδο σε αριθμό. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση παρουσίασαν τα ξενοδοχεία της ΑΑ' και Α' κατηγορίας με 11,5% και 5,4% αντίστοιχα. Ακολούθησαν τα ξενοδοχεία της Β' κατηγορίας με 3,1% και της Γ' κατηγορίας με 0,5%. Σε απόλυτα μεγέθη τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν τα ξενοδοχεία της Β' και Α' κατηγορίας, και 48 νέες μονάδες αντίστοιχα, ακολουθούμενα από εκείνα της Γ' κατηγορίας με 23 και της ΑΑ' με 16 νέες ξενοδοχειακές μονάδες. Σύμφωνα με στοιχεία της Διεύθυνσης Μελετών και Επενδύσεων του Ε.Ο.Τ., κατά την περίοδο Μάιος 1998 – Οκτώβριος 2006 υπήχθησαν στους αναπτυξιακούς νόμους συνολικά 1.362 επενδυτικά σχέδια από όλη την επικράτεια, συνολικού προϋπολογισμού €1.792 εκατ., συνολικής επιχορήγησης €626 εκατ. (ποσοστό 34,9%) και συνολικών ιδίων κεφαλαίων €891,1 εκατ.. Κατά κατηγορία επένδυσης, 883 επενδυτικά σχέδια, αφορούν τον εκσυγχρονισμό ξενοδοχειακών μονάδων (μερίδιο 57,5% επί του συνολικού προϋπολογισμού), 298 επενδυτικά σχέδια αφορούν τη μετατροπή διατηρητέων - παραδοσιακών κτιρίων σε κύρια τουριστικά καταλύματα (μερίδιο 10,1%), ενώ 152 αφορούν την ανέγερση / επέκταση ξενοδοχείων (μερίδιο 20,3%). Τα υπόλοιπα 29 επενδυτικά σχέδια εντάσσονται στην κατηγορία των λοιπών τουριστικών επενδύσεων (π.χ. εκσυγχρονισμός κάμπινγκ, συμπληρωματικές εγκαταστάσεις, επενδύσεις ειδικής τουριστικής υποδομής (μερίδιο 12,1%)).

#### 4.3.4 ΜΕΓΑΛΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΡΓΑ

Τα δημόσια έργα αποτελούν τους κύριους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης για τον κατασκευαστικό κλάδο. Οι Ολυμπιακοί Αγώνες, για τους οποίους απαιτούντο

κατάλληλες υποδομές (αθλητικές εγκαταστάσεις, εγκαταστάσεις διαμονής αθλητικών αποστολών, υποδομές μεταφορών κλπ.), η χρηματοδότηση για βασικά έργα υποδομής από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω του Γ΄ ΚΠΣ (2000-2006), αλλά και οι μέθοδοι αυτοχρηματοδότησης που αναπτύσσουν οι τεχνικές εταιρείες, ενισχύουν την κατασκευαστική δραστηριότητα. Στη συνέχεια, αναφέρονται ορισμένα μεγάλα δημόσια έργα που αποπερατώθηκαν (εν μέρει ή εξ'ολοκλήρου), καθώς και ορισμένα που βρίσκονται σε εξέλιξη σε ολόκληρη την ελληνική επικράτεια την περίοδο 2004-2006.

► Οδικόί Άξονες, Λιμάνια, Αστική ανάπτυξη

Το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Οδικόί άξονες, λιμάνια και αστική ανάπτυξη» (ΕΠ-ΟΑΛΑΑ) της Γενικής Γραμματείας Δημοσίων Έργων του ΥΠΕΧΩΔΕ, είναι ένα από τα 11 Τομεακά Επιχειρησιακά Προγράμματα του Γ΄ Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ ΙΙΙ) 2000-2006 και αναφέρεται στο σύνολο της χώρας. Κύριος στόχος των δράσεων που προτείνονται μέσα από το ΕΠ-ΟΑΛΑΑ είναι η αναβάθμιση και επέκταση του συστήματος Μεταφορών της χώρας και ειδικότερα των υποδομών και της ασφάλειας οδικών και θαλάσσιων μεταφορών και των υποδομών αστικών μεταφορών. Πιο συγκεκριμένα, έχει δοθεί έμφαση στην ανάπτυξη της βασικής κύριας οδικής υποδομής της χώρας (ΠΑΘΕ, Εγνατία Οδός, Δυτικός Άξονας (Ιονία Οδός), Αυτοκινητόδρομος Κορίνθου - Τρίπολης - Καλαμάτας / Σπάρτης, Αυτοκινητόδρομος Κεντρικής Ελλάδας, Βόρειος Οδικός Άξονας Κρήτης-ΒΟΑΚ), στην αναβάθμιση της λιμενικής υποδομής, στην ανάπτυξη του αστικού συστήματος μεταφορών με διάφορες παρεμβάσεις, συμπεριλαμβανομένου του ΜΕΤΡΟ της Αθήνας και της Θεσσαλονίκης, και στην διασύνδεση των νησιωτικών περιοχών. Επίσης το Ε.Π. περιλαμβάνει και δράσεις που αφορούν στην βελτίωση της οδικής ασφάλειας και διαχείρισης της κυκλοφορίας στους βασικούς αυτοκινητόδρομους της χώρας και τα μεγάλα αστικά κέντρα καθώς και με οριζόντιες δράσεις που σχετίζονται γενικότερα με την ασφάλεια και τις επικοινωνίες στον τομέα των μεταφορών (Ελληνική Αστυνομία, Πυροσβεστικό Σώμα, Υπ. Εμπορικής Ναυτιλίας). Ο προϋπολογισμός του επιχειρησιακού προγράμματος ανέρχεται σε €10.280,8 εκ. (τρέχουσες τιμές), εκ των οποίων €6.759,4 εκ. (65,8% συνολικού προϋπ. Ε.Π.) προέρχονται από δημόσια δαπάνη και €3.511,5 εκ. (34,2 % συνολικού προϋπ. Ε.Π.) από ιδιωτική δαπάνη. Το 52,1% των δημοσίων δαπανών αντλείται από χρηματοδότηση Ε.Τ.Π.Α. (Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης) ενώ το 47,9% από κρατική χρηματοδότηση (βλ πίνακα 3.3–παραρτήμα). Το μεγαλύτερο μερίδιο επί της συνολικής δαπάνης αντιστοιχεί στα έργα που αφορούν τους λοιπούς οδικούς άξονες (33,2%), την Π.Α.Θ.Ε. (28,2%), την Εγνατία Οδό (17,1%) και το μετρό Αθηνών (11,4%).

► Συγχρηματοδότηση έργων από το ταμείο συνοχής

Την προγραμματική περίοδο 2000 – 2006, προτάθηκαν για χρηματοδότηση οδικά και λιμενικά έργα μεταφορικής υποδομής, που εντάσσονται πλήρως στην στρατηγική ανάπτυξης των Μεταφορών της χώρας, συμπληρωματικά και σε συνέργεια με τα έργα του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Οδικοί Άξονες, Λιμάνια και Αστική Ανάπτυξη».

Ο συνολικός προϋπολογισμός των έργων αρμοδιότητας Υ.ΠΕ.ΧΩ.Δ.Ε. που έχουν εγκριθεί με σχετικές Αποφάσεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ανέρχεται σε €2.258,4 εκ., εκ των οποίων η συνδρομή του Ταμείου Συνοχής είναι €1.305,7 εκ.. Ο αρχικός αυτός σχεδιασμός έχει περιληφθεί ως παράρτημα στο Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Οδικοί Άξονες, Λιμάνια, Αστική Ανάπτυξη» όπως αυτό εγκρίθηκε από την Ε.Ε.

Τα οδικά έργα που προτάθηκαν για συγχρηματοδότηση από το Ταμείο Συνοχής αφορούν τμήματα του Διευρωπαϊκού Δικτύου και συγκεκριμένα στους οδικούς άξονες:

1. Αυτοκινητόδρομος Π.Α.Θ.Ε.
2. Εγνατία Οδός
3. Ιόνια Οδός (Δυτικός Οδικός Άξονας)
4. Αυτοκινητόδρομος : Κόρινθος – Τρίπολη – Καλαμάτα / Σπάρτη

Τα λιμενικά έργα που προτάθηκαν για συγχρηματοδότηση από το Ταμείο Συνοχής, αναφέρονται στη συμπλήρωση των παρεμβάσεων της προηγούμενης περιόδου και ιδιαίτερα στο Λιμάνι Ηγουμενίτσας.

4.3.4.1 Οδικός Άξονας Πατρών – Αθήνας – Θεσσαλονίκης – Ευζώνων (ΠΑΘΕ)

Πρόκειται για τον κύριο οδικό άξονα της χώρας συνολικού μήκους 774 χλμ. που συνδέει την Πάτρα, την Αθήνα, τη Θεσσαλονίκη και τους Ευζώνους στα σύνορα (Π.Α.Θ.Ε.). Διασταυρούμενος με την Εγνατία Οδό αποκτά ζωτική σημασία για την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας. Το έργο έχει σχεδιαστεί ως κλειστός αυτοκινητόδρομος και διασχίζει κάθετα την Ελλάδα, ενώνοντας 6 περιφέρειες, 11 νομούς, 14 σημαντικές πόλεις, 360 κωμοπόλεις, 9 λιμάνια, 6 αεροδρόμια, 80 τουριστικές και ιστορικές περιοχές και 22 σημαντικές βιομηχανικές περιοχές.

Ο ρόλος της οδικής αρτηρίας του Π.Α.Θ.Ε. είναι νευραλγικής σημασίας δεδομένου ότι διασχίζει κάθετα την Ελλάδα, οπότε είναι αυτονόητο ότι συμβάλλει αποφασιστικά στην

οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη της χώρας μας καθώς και στην ασφαλή, άνετη και γρήγορη μετακίνηση των ανθρώπων και μεταφορά των προϊόντων.

Για την κατασκευή του, το έργο χρηματοδοτείται από το Ελληνικό Δημόσιο, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Π.Α.), το Ταμείο Συνοχής και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

### 4.3.4.2 ΕΓΝΑΤΙΑ ΟΔΟΣ

Η Εγνατία Οδός είναι ένα από τα μεγαλύτερα οδικά έργα που κατασκευάζονται τα τελευταία χρόνια στην Ευρώπη και έχει περιληφθεί στα έργα πρώτης προτεραιότητας των Διευρωπαϊκών Δικτύων Μεταφορών. Για την κατασκευή της Εγνατίας και τριών βασικών κάθετων αξόνων διατίθενται από εθνικούς και κοινοτικούς πόρους €6,7 δισ. Η Εγνατία Οδός είναι ένας σύγχρονος αυτοκινητόδρομος, μήκους 670 χλμ., που πρόκειται να αποτελέσει την μοναδική ίσως, οδική και κατ' επέκταση επικοινωνιακή γέφυρα ανάμεσα στα Ανατολικά και Δυτικά σύνορα του Βόρειου τμήματος της Ελλάδας. Ξεκινά από την Ηγουμενίτσα, διασχίζει τους Νομούς Θεσπρωτίας, Ιωαννίνων, Γρεβενών, Κοζάνης, Ημαθίας, Θεσσαλονίκης, Σερρών, Καβάλας, Ξάνθης, Ροδόπης, Έβρου και καταλήγει στους Κήπους, στα σύνορα με την Τουρκία. Συμπληρώνεται με 9 Κάθετους Οδικούς Άξονες που συνδέουν την Ελλάδα με την Αλβανία, την ΠΓΔΜ (FYROM), τη Βουλγαρία και την Τουρκία. Ο κύριος άξονας πλαισιώνεται με παρόδιους βοηθητικούς δρόμους συνολικού μήκους 720 χλμ..

Η περιοχή επιρροής και εξυπηρέτησής της συγκεντρώνει:

- το 36% του συνολικού πληθυσμού της χώρας,
- το 33% του συνολικού ακαθάριστου εθνικού προϊόντος,
- το 54% της συνολικής γεωργικής γης της χώρας,
- το 65% της αρδευόμενης έκτασης,
- το 41% της συνολικής απασχόλησης στη βιομηχανία-βιοτεχνία της χώρας,
- το 51% της εξορυκτικής δραστηριότητας της χώρας.

Η Εγνατία Οδός σχεδιάστηκε με τις πλέον σύγχρονες προδιαγραφές και είναι διατομής κλειστού αυτοκινητόδρομου με δύο ανεξάρτητους κλάδους κυκλοφορίας με διαχωριστική νησίδα, δύο λωρίδες κυκλοφορίας και μία έκτακτης ανάγκης ανά κλάδο, στο μεγαλύτερο μήκος της, με εξαίρεση μικρά ορεινά τμήματά της. Το γεγονός που την

καθιστά από τα πλέον ενδιαφέροντα τεχνικά δρώμενα της Ελλάδας είναι επίσης το πλήθος των τεχνικών έργων που περιλαμβάνονται κατά μήκος του άξονά της.

#### 4.3.4.3 ΛΟΙΠΟΙ ΟΔΙΚΟΙ ΑΞΟΝΕΣ

1. Ο Δυτικός Αξονας Β - Ν (Ιονία Οδός) προβλέπεται να αποτελέσει τη ραχοκοκαλιά της συγκοινωνιακής υποδομής της Δυτικής Ελλάδας. Σχεδιάζεται ως νέος οδικός άξονας στη διαδρομή Καλαμάτα - Πύργος - Πάτρα - Ρίο - Αντίρριο - Αμφιλοχία - Άρτα - Ιωάννινα - Κακαβιά και με χαρακτηριστικά κλειστού αυτοκινητόδρομου ταχείας κυκλοφορίας, δηλαδή με δύο λωρίδες κυκλοφορίας και μία λωρίδα εκτάκτου ανάγκης (ΛΕΑ) ανά κατεύθυνση, διαχωριστική νησίδα και ταχύτητα μελέτης 120 χλμ. την ώρα. Το έργο της Ιονίας οδού υλοποιείται με χρηματοδότηση από τα Περιφερειακά Επιχειρησιακά Προγράμματα (€94 εκ.) και από το Ταμείο Συνοχής (€150 εκ.).

Ποσοτικοί δείκτες αποτελεσμάτων και επιπτώσεων από το έργο:

à Επιτυγχάνεται συντόμευση μήκους διαδρομής περίπου 5 χλμ. ή κατά 15 %.

à Επιτυγχάνεται μείωση χρονοαπόστασης κατά 0,3 ώρα ή συντόμευση χρόνου διαδρομής κατά 53%.

à Εκτιμάται ότι θα επιτευχθεί αύξηση της οδικής ασφάλειας κατά 62 %.

à Επιτυγχάνεται αύξηση της κυκλοφοριακής ικανότητας κατά 300 % περίπου.

2. Η Γέφυρα ζεύξης Ρίου – Αντιρρίου αποτελεί τη μόνιμη σύνδεση της Πελοποννήσου με τη Δυτική Στερεά Ελλάδα στη διασταύρωση των δύο μεγάλων οδικών αξόνων Π.Α.Θ.Ε. και Ιόνιας Οδού. Η Ζεύξη γίνεται με γέφυρα καλωδιωτή πέντε ανοιγμάτων 286 μ., 3X560 μ. και 286 μ. συνολικού μήκους 2.252 μ. και περιλαμβάνει εκατέρωθεν δύο γέφυρες πρόσβασης συνολικού μήκους 630 μ. 380 μ και 228 μ. αντίστοιχα. Περιλαμβάνει τέσσερις πυλώνες από σκυρόδεμα διαμέτρου 90 μ περίπου που θεμελιώνονται σε βάθος 42-62 μ. και φθάνουν σε ύψος 159 μ.. Το συνολικό κόστος του έργου, με τη συνεκτίμηση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά τη διάρκεια της κατασκευαστικής περιόδου, ανέρχεται σε περίπου 803 εκατομμύρια ευρώ, ενώ η χρηματοδότησή του προέρχεται από τις παρακάτω πηγές:

- 10% Μετοχικό κεφάλαιο

- 45% Χρηματοδοτική συμβολή του Δημοσίου

- 45% Δάνειο της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, με την εγγύηση ομίλου

εμπορικών τραπεζών

3. Η ζεύξη Ακτίου - Πρέβεζας μειώνει το χρόνο της διαδρομής Άκτιο - Πρέβεζα - Ηγουμενίτσα κατά 35 λεπτά, με μια υποθαλάσσια σήραγγα μήκους 4.710 μ. Σε συνδυασμό με την Ιονία οδό που κατασκευάζεται με συμβάσεις παραχώρησης, συμβάλλει σημαντικά στην οικονομική ανάπτυξη της δυτικής παραλιακής ζώνης.

4. Οδικοί άξονες κεντρικής Ελλάδος

Σκοπός των οδικών αξόνων της Κεντρικής Ελλάδας είναι:

- Η ανάπτυξη των εθνικής, διαπεριφερειακής και περιφερειακής σημασίας διασυνδέσεων της χώρας για την προώθηση της περιφερειακής ανάπτυξης και της οικονομικής συνοχής, για την αντιμετώπιση των ενδοπεριφερειακής σημασίας προβλημάτων μεταφορών και για την ολοκλήρωση του συστήματος μεταφορών της χώρας σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο.
- Η αναβάθμιση της υποδομής και των συνθηκών κυκλοφορίας στα αστικά κέντρα, μέσω παρακάμψεων σημαντικών επαρχιακών αστικών κέντρων (πχ η Καρδίτσα)
- Η βελτίωση των συνθηκών ασφαλείας στις μεταφορές και η εξασφάλιση των συνθηκών για τον περιορισμό των ατυχημάτων - ειδικότερα των τροχαίων - σε επίπεδα ανάλογα με εκείνα των άλλων χωρών- μελών της Ε.Ε.
- Η ανάπτυξη και βελτίωση των Διευρωπαϊκών Δικτύων.

5. ΒΟΑ Κρήτης

Σκοπός των έργων στο Βόρειο Οδικό Άξονα της Κρήτης είναι:

à Η αναβάθμιση της υποδομής και των συνθηκών κυκλοφορίας στα αστικά κέντρα, με έμφαση στις μεγάλες πόλεις, όπως τα Χανιά και το Ηράκλειο.

à Η βελτίωση των συνθηκών ασφαλείας στις μεταφορές και η εξασφάλιση των συνθηκών για τον περιορισμό των ατυχημάτων - ειδικότερα των τροχαίων - σε επίπεδα ανάλογα με εκείνα των άλλων χωρών-μελών της Ε.Ε.

#### 4.3.4.4 ΚΥΡΙΟΙ ΑΣΤΙΚΟΙ ΟΔΙΚΟΙ ΑΞΟΝΕΣ

1. Η Αττική Οδός είναι ένας από τους πιο σύγχρονους αυτοκινητόδρομους στην Ευρώπη κι έχει ενταχθεί στα Διευρωπαϊκά Δίκτυα Μεταφορών (TEN's) ως έργο προτεραιότητας για την ανάπτυξη της ευρύτερης περιοχής της πρωτεύουσας αλλά και

για τη χώρα γενικότερα. Κατασκευάστηκε με την μέθοδο της Σύμβασης Παραχώρησης και αποτελεί το μεγαλύτερο συγχρηματοδοτούμενο οδικό έργο αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα και ένα από τα μεγαλύτερα της Ευρώπης. Πρόκειται για ένα κλειστό αυτοκινητόδρομο με διόδια, ο οποίος διαθέτει 3 λωρίδες ανά κατεύθυνση, καθώς και μία λωρίδα έκτακτης ανάγκης (ΛΕΑ) και διασχίζει την ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας, υλοποιώντας τον Περιφερειακό Δακτύλιο της Αττικής. Τέθηκε σε λειτουργία τμηματικά, από το Μάρτιο του 2001 έως τον Ιούνιο του 2004.

Η Αττική Οδός περιλαμβάνει δύο κύριους άξονες :

- Την Ελεύθερη Λεωφόρο Ελευσίνας – Σταυρού – Σπάτων (ΕΛΕ.Σ.Σ.) μήκους 52 χλμ. περίπου, η οποία ξεκινά από τα διόδια Ελευσίνας της Εθνικής Οδού Αθηνών – Κορίνθου, στο δυτικό άκρο του Θριάσιου Πεδίου και καταλήγει στο Διεθνές Αεροδρόμιο των Σπάτων και στις παρυφές του Μαρκοπούλου, στα Μεσόγεια.
- Τη Δυτική Περιφερειακή Λεωφόρο Υμηττού (Δ.Π.Λ.Υ.), μήκους 13 χλμ. περίπου η οποία συνδέει την Καισαριανή με τον Σταυρό Αγ. Παρασκευής, από όπου και διακλαδώνεται ανατολικά προς Παλλήνη και δυτικά προς Χαλάνδρι.

Ποσοτικοί δείκτες αποτελεσμάτων και επιπτώσεων από το έργο:

- Αύξηση κυκλοφοριακής ικανότητας (κατά 480%)
- Μείωση εκπομπών αέριων ρύπων
- Αύξηση απασχόλησης
- Οδική Ασφάλεια, βελτίωση (μείωση ατυχημάτων) - κατά 72%

## 2. Υποθαλάσσια αρτηρία Θεσσαλονίκης

Τα τελευταία χρόνια επισημάνθηκε η αναγκαιότητα μιας οδικής αρτηρίας που θα παρακάμψει το κέντρο της πόλης ως συνέχεια της περιφερειακής οδού. Τον Απρίλιο του 2000 ανακοινώθηκε η ένταξη της παράκαμψης του κέντρου με την υποθαλάσσια αρτηρία στο τετραετές πρόγραμμα που είχε κατατεθεί από την τότε κυβέρνηση. Το 2003 ολοκληρώθηκε η προεπιλογή των πέντε ομίλων, ενώ μέχρι το τέλος του έτους αναμενόταν να επιλεγεί ο τελικός ανάδοχος – παραχωρησιούχος. Τελικώς, ο προσωρινός ανάδοχος του έργου αναδείχθηκε το 2005. Αφού ολοκληρώθηκε το στάδιο των προσφυγών (απορρίφθηκαν από την Ε.Ε.), το ΥΠΕΧΩΔΕ ολοκλήρωσε τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του αναδόχου Τέλη Οκτωβρίου υπεγράφη μεταξύ ΥΠΕΧΩΔΕ και εκπρόσωπων της κοινοπραξίας «Θερμαϊκή Οδός» (αποτελείται από τις εταιρείες Ελληνική Τεχνοδομική ΤΕΒ, Άκτωρ και Θεμελιοδομή) η



σύμβαση παραχώρησης για την κατασκευή και ακολουθεί η κύρωση της στη Βουλή.

Το έργο κατασκευής της υποθαλάσσιας αρτηρίας, προϋπολογισμού €472 εκ. κατασκευάζεται με την μέθοδο της παραχώρησης και θα έχει:

- Μήκος 6,5 χλμ. εκ των οποίων τα 4 χλμ. θα είναι υπόγεια (2,5 χλμ. σήραγγες και 1,5 χλμ. cut and cover).
- Ο κύριος κορμός έχει τρεις λωρίδες κυκλοφορίας ανά κατεύθυνση και λωρίδα έκτακτης ανάγκης (ΛΕΑ) και πεζοδρόμια.
- Η κατασκευή του έργου αναμένεται να ολοκληρωθεί σε 4 χρόνια.

#### 4.3.4.5 Αστική ανάπτυξη – Δίκτυα σταθερής τροχιάς

##### 1. Αττικό Μετρό

Ενα γρήγορο και καλά οργανωμένο δίκτυο Μετρό, στο οποίο προστίθενται τμηματικά νέοι σταθμοί, λειτουργεί στην Αθήνα από τον Ιανουάριο του 2000 αριθμώντας σήμερα 24 σταθμούς σε δύο Γραμμές: τη Γραμμή 2 (κόκκινη) Άγιος Αντώνιος - Άγιος Δημήτριος και τη Γραμμή 3 (μπλε) Μοναστηράκι - Δουκίσσης Πλακεντίας.

Το έργο διακρίνεται σε:

- ▶ Βασικό Έργο: Μοναστηράκι-Εθνική Άμυνα & Δάφνη – Σεπόλια
- ▶ Α' Γενιά Επεκτάσεων: Εθνική Άμυνα -Δουκ. Πλακεντίας, Δάφνη-Ελληνικό, Μοναστηράκι-Αιγάλεω, Σεπόλια-Ανθούπολη
- ▶ Β' Γενιά Επεκτάσεων: Πανόρμου-Μαρούσι, Πανεπιστήμιο-Γαλάτσι, Χαϊδάρη-Πειραιάς

Το έργο κατασκευάστηκε με τη χρήση των πιο σύγχρονων τεχνολογιών και την εντατική εργασία πολλών εργαζομένων, επιστημόνων και τεχνιτών (Ελλήνων και του εξωτερικού). Επιβλέπων της κατασκευής του έργου και των επεκτάσεων είναι η Αττικό Μετρό Α.Ε.(ΑΜ), ενώ διαχειριστής της λειτουργίας του η ΑΜΕΛ, θυγατρική της ΑΜ.

Στο πρόγραμμα των επεκτάσεων εμπλέκονται μεγάλες ελληνικές εταιρίες (ΑΕΓΕΚ, ΑΚΤΩΡ, ΔΟΜΙΚΑ ΕΡΓΑ, ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ ΠΕΡΙΣΤΕΡΙΟΥ) σε συνεργασία με ξένους οίκους (SELI, ALPINE BAU, WEISS FREYTAG, IMPREGILO), οι οποίες έχουν αναλάβει τα έργα Πολιτικού Μηχανικού.

Σήμερα, οι δύο Γραμμές του Μετρό Αθήνας έχουν συνολικό μήκος περίπου 47 χλμ. (με

τα 20,7 χλμ. γραμμής του προαστιακού από το Σταθμό Δουκ. Πλακεντίας προς το Αεροδρόμιο) και διαθέτουν 25 σύγχρονους Σταθμούς. Καθημερινά περίπου 650.000 επιβάτες εξυπηρετούνται από τις Γραμμές 2 και 3 του Μετρό, ενώ η Γραμμή 1 των ΗΣΑΠ (μήκους 25,6χλμ. με 23 Σταθμούς) εξυπηρετεί αντίστοιχα 415.000 επιβάτες.

Η κατασκευή του βασικού έργου του Μετρό επιχορηγήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση κατά 50%. Το 39% του έργου χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων με δάνεια, ενώ τα υπόλοιπα κονδύλια καλύφθηκαν από το ελληνικό Δημόσιο. Το βασικό έργο εκτελέστηκε από την Ολυμπιακό Μετρό, μια Κοινοπραξία 22 ελληνικών, γερμανικών και γαλλικών εταιριών που συνεργάστηκαν για την κατασκευή του Μετρό με σύμβαση σταθερού τιμήματος με το κλειδί στο χέρι.

Το Μετρό της Αθήνας αποτελώντας ένα από τα σημαντικότερα συγκοινωνιακά έργα και το πλέον προσφιλές δημόσιο μέσο μεταφοράς στο Λεκανοπέδιο, συνεχίζει να επεκτείνεται με γοργούς ρυθμούς με στόχο τη λειτουργία 60 χλμ. δικτύου με 38 Σταθμούς έως το 2009.

Ποσοτικοί δείκτες αποτελεσμάτων και επιπτώσεων από το έργο:

- Επιτυγχάνεται μείωση χρόνου μετακίνησης με τα δημόσια μέσα μεταφοράς, η οποία υπολογίζεται να είναι της τάξης του 5% (2 min) έως το 2010 και 23% (10 min) με ορίζοντα το 2020. Μείωση χρόνου μετακίνησης με τα ιδιωτικά οχήματα αναμένεται μετά το 2020 και υπολογίζεται της τάξης του 29% (7 min).
- Επιτυγχάνεται αύξηση ταχύτητας μετακίνησης για τα ιδιωτικά οχήματα κατά 9 χλμ/ώρα, δηλαδή κατά 39 % το 2020.
- Επιτυγχάνεται αύξηση ταχύτητας μετακίνησης για τα δημόσια μέσα μεταφοράς κατά 14 % (3,5 χλμ/ώρα) έως το 2010 και κατά 7 χλμ/ώρα (33%) έως το 2020.
- Εκτιμάται μείωση κόστους ανά μετακίνηση με ιδιωτικά οχήματα κατά 0,6% έως το 2010 και κατά 13% έως το 2020, ενώ για τα δημόσια μέσα υπολογίζεται κατά 2% έως το 2010 και κατά 23% έως το 2020.
- Εκτιμάται ότι θα υπάρξει σημαντική μείωση εκπομπών ρύπων στο Λεκανοπέδιο και συγκεκριμένα έως το 2020 υπολογίζεται μείωση της συγκέντρωσης του CO κατά 43% εντός του δακτυλίου και κατά 24% στο Λεκανοπέδιο.
- Επιτυγχάνεται αύξηση του μεριδίου των δημόσιων μεταφορών κατά 29%.

## 2. Μετρό Θεσσαλονίκης

Σύμφωνα με τον προγραμματισμό του ΥΠΕΧΩΔΕ, το Μετρό Θεσσαλονίκης αποτελεί το μεγαλύτερο δημόσιο έργο υπό εκτέλεση αυτή την εποχή στην Ελλάδα.

Τα βασικά χαρακτηριστικά του δικτύου Μετρό στην Θεσσαλονίκη είναι τα εξής:

- 13 σύγχρονοι Σταθμοί με κεντρική αποβάθρα.
- 9,6 χλμ. Γραμμής (με δύο ανεξάρτητες σήραγγες μονής τροχιάς), που θα κατασκευαστεί στο μεγαλύτερο τμήμα της (7,7 χλμ.) από δύο Μηχανήματα Ολομέτωπης Διάνοιξης. Το υπόλοιπο τμήμα της Γραμμής θα κατασκευαστεί με την μέθοδο του Ανοικτού Ορύγματος.
- 18 υπέρ-αυτόματοι συρμοί τελευταίας τεχνολογίας πλήρως κλιματιζόμενοι, οι οποίοι θα κινούνται χωρίς οδηγό αλλά με συνοδό.
- Αμαξοστάσιο στην περιοχή της Πυλαίας (Βότση) σε έκταση 50.000 τμ.

Η κατασκευή του Μετρό της Θεσσαλονίκης προβλέπεται να ολοκληρωθεί, εκτός απροόπτου, σε 6,5 χρόνια. Παράλληλα, έχει ξεκινήσει και η μελέτη των επεκτάσεων του Μετρό Θεσσαλονίκης προς Καλαμαριά και Σταυρούπολη (10,8 επιπλέον χλμ. Γραμμής Μετρό με 10 νέους Σταθμούς), ώστε σταδιακά να δημιουργηθεί ένα πλήρες δίκτυο Μετρό που θα εξυπηρετεί τις περισσότερες περιοχές της Θεσσαλονίκης.

## 3. Τραμ

Η εταιρεία Τραμ Α.Ε. ιδρύθηκε το Μάρτιο του 2001 και αποτελεί θυγατρική της Αττικό Μετρό Α.Ε. Από τις αρχές του 2002, η εταιρεία ξεκίνησε την κατασκευή του δικτύου του νέου τραμ της Αθήνας, ενώ η εμπορική λειτουργία του τραμ ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2004, λίγες εβδομάδες πριν την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας. Η Τραμ Α.Ε. αποτελεί επιχείρηση κοινής ωφέλειας και εποπτεύεται από το Υπουργείο Μεταφορών & Επικοινωνιών. Ως αντικείμενο έχει το σχεδιασμό και την ανάπτυξη, τη λειτουργία και την εκμετάλλευση του σύγχρονου δικτύου του αστικού τροχιοδρόμου.

Το δίκτυο του Τραμ συνδέει την κεντρική περιοχή της Αθήνας μέσω Νέας Σμύρνης με το Παλαιό Φάληρο και εκεί διακλαδίζεται κατά μήκος της παραλιακής λεωφόρου από τη μια πλευρά προς Άλιμο, Ελληνικό και Γλυφάδα και από την άλλη προς Φαληρικό Δέλτα και Νέο Φάληρο καταλήγοντας στο Στάδιο Ειρήνης και Φιλίας.

#### 4. Προαστιακός

Ο Προαστιακός Σιδηρόδρομος, ένα νέο μεταφορικό μέσο σταθερής τροχιάς, έχει ήδη αλλάξει τον συγκοινωνιακό χάρτη της Αθήνας και της ευρύτερης περιοχής γύρω από το λεκανοπέδιο και αναμένεται να δώσει αναπτυξιακή ώθηση σε πολλές περιοχές. Προσφέρει και εγγυάται στον επιβάτη ασφάλεια, άνεση, ταχύτητα, ακρίβεια δρομολογίων και σύντομο χρόνο μεταφοράς, ανεξάρτητο από την κυκλοφοριακή κίνηση. Η έναρξη λειτουργίας του Προαστιακού συνέπεσε με την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας και η πρώτη γραμμή που δόθηκε στην κυκλοφορία εξυπηρέτησε τις μετακινήσεις από και προς το Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος». Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίστηκε η γρήγορη, άνετη και ασφαλής σύνδεση του κέντρου της Αθήνας με το Αεροδρόμιο, αλλά και η δυνατότητα πρόσβασης των πολιτών σε κομβικά σημεία της ευρύτερης περιοχής της Αθήνας.

Η διαδρομή Σταθμός Αθηνών (Σταθμός Λαρίσης) - Αεροδρόμιο, διαρκεί 38 λεπτά και περιλαμβάνει τους εξής ενδιάμεσους σταθμούς: Ηράκλειο, Νερατζιώτισσα / ΟΑΚΑ (ανταπόκριση με ΗΣΑΠ), Κηφισίας, Πλακεντίας (ανταπόκριση με Μετρό), Παλλήνη, Κάντζα, Κορωπί. Από την άλλη πλευρά, η Κόρινθος συνδέεται με την Αθήνα κάθε μια ώρα, είτε μέσω του σταθμού Λαρίσης ή μέσω της γραμμής Αεροδρομίου, με δυνατότητα μετεπιβίβασεων στους σταθμούς Νερατζιώτισσας (ΗΣΑΠ) και Πλακεντίας (ΑΜΕΛ). Οι ενδιάμεσοι σταθμοί της γραμμής Κορίνθου που λειτουργούν σήμερα είναι τα Άνω Λιόσια, ο Ασπρόπυργος, η Μαγούλα, η Νέα Πέραμος, τα Μέγαρα, η Κινέττα και οι Άγιοι Θεόδωροι. Μέσα στο 2007 θα λειτουργήσουν οι σταθμοί του Κιάτου, του Πειραιά, της Πεντέλης και της Μεταμόρφωσης. Στην πλήρη ανάπτυξη του δικτύου ο Προαστιακός θα καλύπτει μήκος 281 χιλιομέτρων με κατεύθυνση τη Θήβα - Χαλκίδα, Κόρινθο - Κιάτο, το Λαύριο, τη Ραφήνα και σε πρώτη φάση υπολογίζεται να εξυπηρετεί 45.000 - 50.000 επιβάτες την ημέρα.

#### 5. Μελέτη - Κατασκευή Β΄ Φάσης Βιολογικού Καθαρισμού Λυμάτων Ψυτάλλειας

Το έργο του Βιολογικού Καθαρισμού Λυμάτων Ψυτάλλειας, είναι ένα από τα σημαντικότερα περιβαλλοντικά έργα της χώρας που έχουν συγχρηματοδοτηθεί από την Ε.Ε, ενώ αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα έργα στο είδος του παγκοσμίως. Εντάσσεται στις αρμοδιότητες της Ειδικής Υπηρεσίας Δημοσίων Έργων/Αποχέτευσης και Επεξεργασίας Λυμάτων Μείζονος Πρωτευούσης (ΕΥΔΕ/ΑΕΛΜΠ) και στόχος του είναι η βελτίωση της ποιότητας των υδάτων του Σαρωνικού Κόλπου. Το έργο έχει τεθεί σε πλήρη λειτουργία από το 2004.

#### 4.3.4.6 Έργα ΟΣΕ

Όλα τα έργα του προγράμματος εκσυγχρονισμού του ελληνικού σιδηροδρομικού δικτύου εντάσσονται στα Διευρωπαϊκά Δίκτυα τρένων υψηλών ταχυτήτων, συνδυασμένων μεταφορών και συμβατικών τρένων, κατά περίπτωση. Απόρροια των ανωτέρω είναι η σημαντική χρηματοδοτική συνεισφορά των Ευρωπαϊκών Ταμείων στην υλοποίηση του Προγράμματος. Συγκεκριμένα, το επενδυτικό πρόγραμμα για την περίοδο 1989-1993 (331 εκατ. ECU ή 83 δισ. δραχμές) συγχρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω του πρώτου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης ενώ για την περίοδο 1994-1999 (1.349 εκατ. Ευρώ ή 435 δισ. δραχμές) από το 2ο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και το Α΄ Ταμείο Συνοχής.

Στην Ελλάδα την περίοδο 2006-2008 θα ολοκληρωθούν τα έργα εκσυγχρονισμού του δικτύου που βρίσκονται σε εξέλιξη. Στον ΠΑΘΕ (Πάτρα - Αθήνα - Θεσ/νίκη - Ειδομένη) θα έχει κατασκευασθεί διπλή, ηλεκτροκινούμενη και τηλε-διοικούμενη γραμμή που θα κυκλοφορείται με μέγιστες ταχύτητες τουλάχιστον ίσες με 200 χλμ/ώρα. Οι χρόνοι διαδρομής προβλέπεται να μειωθούν στη διαδρομή Αθήνα - Θεσ/νίκη στις 3 ώρες και 30 λεπτά, από 5,5 ώρες που είναι σήμερα και στη διαδρομή Αθήνα - Πάτρα σε λιγότερο από 2 ώρες, έναντι 3,5 που είναι σήμερα. Επιπλέον θα έχει προχωρήσει σημαντικά και ο εκσυγχρονισμός και του λοιπού περιφερειακού δικτύου.

Τα έργα του σιδηροδρόμου εκτείνονται κύρια στον άξονα Πάτρα - Αθήνα -Θεσσαλονίκη – Ειδομένη προς FYROM και Προμαχώνα προς Βουλγαρία. Είναι ένας άξονας 1.000 χιλιομέτρων περίπου. Επιπλέον, με εθνικούς πόρους ανακατασκευάζονται τα λοιπά περιφερειακά δίκτυα, δηλαδή, Δυτική Μακεδονία, Ανατολική Μακεδονία και Θράκη καθώς και της Πελοποννήσου. Επίσης ανακατασκευάζεται η γραμμή Αγρινίου - Μεσολογγίου - Κρυονερίου στο Νομό Αιτωλοακαρνανίας, επεκτείνοντας το σημερινό δίκτυο κατά 62 χλμ.

#### 4.3.4.7 Λιμενικά έργα

Λόγω της γεωγραφικής θέσης της χώρας οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν σημαντική συνιστώσα του μεταφορικού συστήματος, ενώ ο συνδυασμός θαλάσσιων και χερσαίων μεταφορών αποτελεί το βέλτιστο τρόπο για τη μεταφορά εμπορευμάτων από και προς τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. Παράλληλα ο έντονος νησιωτικός

χαρακτήρας της χώρας, που έχει ως αποτέλεσμα την απομόνωση των νησιών και την εμφάνιση προβλημάτων περιφερειακότητας καθιστά αναγκαίο τον εκσυγχρονισμό των νησιωτικών λιμένων για την αύξηση της προσβασιμότητας των περιοχών αυτών. Η αναβάθμιση της λιμενικής υποδομής των νησιωτικών περιοχών θα συμβάλλει περισσότερο στην τουριστική ανάπτυξη της χώρας και στη στήριξη των οικονομιών των μικρών νησιών. Επομένως ο εκσυγχρονισμός των θαλασσίων μεταφορών με αναβάθμιση της λιμενικής υποδομής αποτελεί πρώτη προτεραιότητα του στρατηγικού σχεδιασμού για την ανάπτυξη των μεταφορών.

Στις δράσεις του ΕΠΟΑΛΛΑ περιλαμβάνονται μεγάλα λιμάνια εθνικής σημασίας, καθώς και λιμάνια που συμβάλλουν στην αναδιάρθρωση και αναβάθμιση της ακτοπλοΐας. Περιλαμβάνει κατά προτεραιότητα δράσεις στα λιμάνια Πειραιά, Πάτρας, Αλεξανδρούπολης, Βόλου, Σούδας, Ρόδου, Μυκόνου, Λαυρίου, κ.λ.π Τα έργα, δηλαδή, που θα χρηματοδοτηθούν θα είναι είτε έργα σε λιμάνια που ανήκουν στο Διευρωπαϊκό Δίκτυο Μεταφορών, είτε έργα σε άλλα λιμάνια που υπαγορεύονται από στρατηγικό σχεδιασμό. Επισημαίνεται ότι όλα τα προτεινόμενα έργα θα αφορούν σε ολοκληρωμένες παρεμβάσεις, δηλαδή μεταξύ άλλων θα ληφθούν μέτρα για την ελαχιστοποίηση των περιβαλλοντικών τους επιπτώσεων. Ο γενικός στόχος είναι η βελτίωση της υποδομής και της λειτουργικότητας των εγκαταστάσεων ελλιμενισμού, σε λιμένες που είτε εξυπηρετούν τη διασύνδεση της Ελλάδας με άλλες χώρες είτε παρουσιάζουν αξιόλογη κίνηση και απαιτήσεις στις επιβατικές και εμπορευματικές ακτοπλοϊκές μεταφορές. Ο στόχος αυτός είναι απολύτως συμβατός με το στόχο του Άξονα Προτεραιότητας 7 για ολοκλήρωση των προγραμματισμένων παρεμβάσεων σε σημαντικούς λιμένες για τη βελτίωση των λιμενικών υποδομών.

#### 4.3.4.8 Αεροδρόμια

Στο πλαίσιο αυτό, τα σημαντικότερα τεχνικά έργα που βρίσκονται σε εξέλιξη ή έχουν ολοκληρωθεί αφορούν την κατασκευή κτιριακών υποδομών, που αντικαθιστούν–εξυγχρονίζουν ή/και συμπληρώνουν τις υπάρχουσες εγκαταστάσεις των περιφερειακών αεροδρομίων της χώρας. Τα έργα αυτά είναι ιδιαίτερα σημαντικά, αν αναλογιστεί κανείς τη συμβολή τους στη βελτίωση της εξυπηρέτησης αφενός του συνεχώς αυξανόμενου πλήθους τουριστών στη χώρα μας και αφετέρου του γηγενούς πληθυσμού της ελληνικής περιφέρειας, μέσω της μείωσης του χρόνου που απαιτείται για τη σύνδεση με την πρωτεύουσα και τα μεγαλύτερα αστικά κέντρα. Στα εν λόγω

έργα περιλαμβάνονται κατά προτεραιότητα δράσεις στα ακόλουθα αεροδρόμια :

- Αεροδρόμιο Μακεδονία
- Αεροδρόμιο Ιωαννίνων
- Αεροδρόμιο Νέας Αγχιάλου Μαγνησίας
- Αεροδρόμιο Αλεξανδρούπολης
- Αεροδρόμιο Ρόδου

#### 4.3.4.9 Ολυμπιακά έργα

Τα έργα που κατασκευάστηκαν για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 μπορούν να καταταχθούν σε τρεις κύριες κατηγορίες: σε αυτά που εντάχθηκαν στη Γενική Γραμματεία Αθλητισμού (Γ.Γ.Α), στα έργα αρμοδιότητας του ΥΠΕΧΩΔΕ (μαζί με το Ολυμπιακού Χωριού), καθώς και τα έργα αρμοδιότητας Υπουργείου Πολιτισμού.

Τα ολυμπιακά έργα χρηματοδοτήθηκαν με €1.556 εκ. το 2003 και €2.024 εκ. το 2004, ενώ οι εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων ανήλθαν σε €330 εκ. το 2005, εμφανίζοντας μείωση της τάξης του 84% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έκθεσης Προϋπολογισμού 2006, οι δαπάνες για ολυμπιακά έργα μειώθηκαν κατά 39,4% την περίοδο 2006/2005 και διαμορφώθηκαν στα €200 εκ..

#### 4.3.5 ΣΥΜΠΡΑΞΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ & ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ (Σ.Δ.Ι.Τ.)

Από τις αρχές της δεκαετίας του '90 τρία (3) σημαντικά έργα υποδομής ξεκινούν με διαφορετικά χρηματοοικονομικά μοντέλα, αναπτύσσονται και ολοκληρώνονται εντός του συμβατικού τους χρονοδιαγράμματος και λειτουργούν με επιτυχία, παρέχοντας υψηλού επιπέδου υπηρεσίες και συμβάλλοντας ουσιαστικά στην επιτυχία των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθηνάς 2004. Αυτά τα έργα, αν και περιορισμένα σε αριθμό, που σημαίνει ότι αποτέλεσαν σημειακές πολιτικές επιλογές και όχι ευρεία στρατηγική επιλογή της μεθόδου ΣΔΙΤ στην ανάπτυξη δημόσιων υποδομών, αντιπροσωπεύουν το 10% των σχετικών έργων πανευρωπαϊκά και κατατάσσουν την χώρα σε υψηλή θέση στον τομέα αυτό, έχοντας ταυτόχρονα αναπτύξει σημαντική εγχώρια τεχνογνωσία.

Στη μεταολυμπιακή περίοδο έως και σήμερα αναπτύσσεται μια ενδιαφέρουσα κινητικότητα σε τρεις κατευθύνσεις:

- Εμφανίζεται αυξημένο ξένο επενδυτικό ενδιαφέρον σε ακίνητα δημόσια και μη, τουριστικά, εμπορικά κέντρα, κατοικίες κλπ.
- Ξεκινά ο σχεδιασμός και η προετοιμασία της 4ης Προγραμματικής Περιόδου ή αλλιώς του Δ' Κ.Π.Σ. που πλέον ονομάζεται Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς (ΕΣΠΑ) 2007- 2013.
- Λαμβάνεται σαν στρατηγική επιλογή αυτή της ανάπτυξης της αγοράς των ΣΔΙΤ σε ευρεία κλίμακα. Ψηφίζεται ο Νόμος πλαίσιο 3389/2005 για τις ΣΔΙΤ έως €200 εκ., συγκροτούνται τα κυβερνητικά όργανα έγκρισης και ένταξης στο νέο νόμο (Διϋπουργική Επιτροπή), καθώς και ανάπτυξης και υποστήριξης της σχετικής αγοράς (Ειδική Γραμματεία), προωθούνται τα πρώτα πακέτα έργων, ανακοινώνονται από το ΥΠΕΧΩΔΕ επτά (7) έργα αυτοχρηματοδοτούμενων οδικών βασικών αξόνων, ανακοινώνεται και εξελίσσεται το πρόγραμμα του Υπουργείου Εσωτερικών «ΘΗΣΕΑΣ» για την τοπική αυτοδιοίκηση, όπου υπάρχει ειδική πρόβλεψη και στα τρία υποπρογράμματα για χρηματοδότηση της ωρίμανσης αυτοδιοικητικών έργων με αξιοποίηση των ΣΔΙΤ.

Οι Τομείς που αναπτύσσονται οι ΣΔΙΤ βασικά είναι παρόμοιοι με εκείνους του εξωτερικού, προσαρμοσμένοι όμως στις ελληνικές ιδιαιτερότητες:

1. Εκπαίδευση (σχολεία & τριτοβάθμια εκπαίδευση).
2. Υγεία (νοσοκομεία & κλινικές).
3. Στέγαση δημόσιων υπηρεσιών (κεντρικής διοίκησης, δημοσίων ιδρυμάτων, τοπικής αυτοδιοίκησης).
4. Σωφρονιστικά ιδρύματα (φυλακές ή σωφρονιστικά ιδρύματα για ανηλίκους).
5. Τμήματα δημόσιας ασφάλειας (πυροσβεστικοί σταθμοί ή αστυνομικά τμήματα).
6. Ύδρευση και αποχέτευση,
7. Διαχείριση αποβλήτων.
8. Αυτοκινητόδρομοι.
9. Σιδηρόδρομοι.
10. Λιμάνια.
11. Αεροδρόμια.
12. Πληροφορική.
13. Δίκτυα επικοινωνίας.
14. Άμυνα (στέγαση στρατιωτικών, τηλεπικοινωνίες κλπ.).



#### 4.4 Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Στο σημείο αυτό παρουσιάζονται τα στοιχεία που σκιαγραφούν την προσφορά του κλάδου. Σε αυτά τα πλαίσια παρατίθενται στοιχεία για τη δομή και διάρθρωση του κλάδου και γίνεται συνοπτική αναφορά στις εταιρείες 7ης τάξης και στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις 6ης και 5ης τάξης που δραστηριοποιούνται στον κατασκευαστικό κλάδο.

##### 4.4.1 ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Η έντονη κατασκευαστική δραστηριότητα των τελευταίων ετών στη χώρα μας, με έργα πρωτόγνωρα για τα ελληνικά δεδομένα, πρόσφερε σημαντική τεχνογνωσία και σημαντικές ευκαιρίες ανάπτυξης στις εταιρείες του κλάδου. Η ολοκλήρωση των διαδικασιών συγχωνεύσεων και η απονομή των νέων εργοληπτικών πτυχίων το 2002, αποτέλεσαν το βασικό στοιχείο για την αναδιάρθρωση του ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου, ώστε να είναι ικανός να ανταποκριθεί στις κατασκευαστικές ανάγκες που προκύπτουν εντός και εκτός των ελληνικών συνόρων. Ειδικότερα, το 2002 πραγματοποιήθηκε πλήθος συγχωνεύσεων στον κλάδο, οι οποίες στόχευαν στην εξασφάλιση των νέων εργοληπτικών πτυχίων με βάση τις ρυθμίσεις του νόμου Ν.2940/2001, είχαν δε ως αποτέλεσμα την επίτευξη μεγαλύτερης συγκέντρωσης στον κλάδο και τη δημιουργία λιγότερων αλλά μεγαλύτερων επιχειρηματικών σχημάτων.

Με την ολοκλήρωση της επανάκρισης των εργοληπτικών εταιρειών στις 31.1.2003 πραγματοποιήθηκε η κατάταξή τους σε έξι νέες κατηγορίες πτυχίων βάσει του Ν. 2940/2001. Με τη νέα διαδικασία πραγματοποιήθηκε μείωση του συνολικού αριθμού των εργοληπτικών επιχειρήσεων που ήταν καταγεγραμμένες στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ) στις τρεις ανώτερες τάξεις (7ης, 6ης & 5ης) από 382 σε 127. Στην παρούσα φάση σύμφωνα με το ΥΠΕΧΩΔΕ (Διεύθυνση Μητρώων και Τεχνικών Επαγγελματιών Δ15) διαθέτουν Αριθμό Μητρώου ΜΕΕΠ 13 εταιρείες 7ης τάξης, 46 εταιρείες 6ης τάξης και 58 εταιρείες 5ης τάξης. Οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τεχνικές εταιρείες είναι 20, εκ των οποίων στην ανώτερη (7η) τάξη ανήκουν 10 εταιρείες, στην έκτη (6η) τάξη ανήκουν 9 και στην πέμπτη (5η) τάξη μία εταιρεία.

4.4.2 ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7ης - 6ης - 5ης ΤΑΞΗΣ

Στο σημείο αυτό παρουσιάζεται η εξέλιξη του συνολικού κύκλου εργασιών των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (βλ. Πίνακα 4.1–παράρτημα). Επισημαίνεται ότι στον πίνακα 4.1 παρουσιάζονται επίσης επιχειρήσεις που ανήκαν στις παλαιότερες τάξεις πτυχίου Η', Ζ', και ΣΤ', οι οποίες έχουν πλέον συγχωνευθεί ή έχουν εισφέρει τον κατασκευαστικό τους κλάδο στις επιχειρήσεις που εντάσσονται στις αντίστοιχες τάξεις, βάσει της νέας κατάταξης. Τονίζεται ότι στον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων περιλαμβάνονται και δραστηριότητες εκτός της κατασκευής δημοσίων και ιδιωτικών έργων (π.χ. διαχείριση ακινήτων, κατασκευή μηχανολογικού εξοπλισμού, παραγωγή δομικών υλικών, παραγωγή έτοιμου σκυροδέματος, παραγωγή ασφαλτομίγματος κ.ά.), καθώς και έσοδα από έργα τα οποία αναλαμβάνουν με τη μορφή κοινοπραξίας. Σημειώνεται ότι οι εισηγμένες εταιρείες (και οι θυγατρικές αυτών) δημοσίευσαν ισολογισμούς 2004 2005 σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Επισημαίνεται η διαφοροποίηση των απεικονιζόμενων μεγεθών μεταξύ του συγκεκριμένου προτύπου και του Εθνικού Λογιστικού Σχεδίου, γεγονός που επηρεάζει σημαντικά τη συγκρισιμότητα του συνολικού κύκλου εργασιών των εταιρειών που προκύπτουν από μεγέθη εκφρασμένα σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Ο συνολικός κύκλος εργασιών των εισηγμένων τεχνικών εταιριών στο ΧΑΑ παρουσίασε διαχρονική αύξηση τη χρονική περίοδο 1999-2003, με μέσο ετήσιο ρυθμό 28,1% και διαμορφώθηκε σε €4 δισ. περίπου το 2003 έναντι €1,5 δισ. το 1999. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών τους την περίοδο 2003/2002 εμφάνισαν οι εταιρίες: Θεμελιοδομή ΑΕ (58%) και Μηχανική ΑΕ (53,7%). Τη μεγαλύτερη αύξηση σε απόλυτα μεγέθη τη χρονική περίοδο 2003/2002 παρουσίασαν οι εταιρίες: Τέρνα ΑΕ (€120 εκ.), Άκτωρ ΑΤΕ (€110 εκ.), J&P Άβαξ ΑΕ (€64 εκ.) και Θεμελιοδομή ΑΕ (€57 εκ.). Το 2005 διαμορφώθηκε σε €1.646 εκ. μειωμένος κατά 17% έναντι του αντίστοιχου κύκλου εργασιών του 2004. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών τους το χρονικό διάστημα 2005/2004 εμφάνισαν οι εταιρείες: Κλούκινας Ι. – Ι. Λάμπας ΑΕ (97,1%), Μέτκα Μεταλλικά Κατασκευαί Ελλάδος ΑΕ (41,3%), Ευκλείδης ΑΤΕ (28,3%) και Προοδευτική ΑΤΕ (22,7%). Τη μεγαλύτερη αύξηση σε απόλυτα μεγέθη τη χρονική περίοδο 2005/2004 παρουσίασαν οι εταιρείες: Μέτκα Μεταλλικά Κατασκευαί Ελλάδος ΑΕ (€58,2 εκ.), Κλούκινας Ι. – Ι. Λάμπας ΑΕ (€26,8 εκ), Ευκλείδης ΑΤΕ (€17,4 εκ.) και Παντεχνική ΑΕ (€16,5 εκ.). Ο πίνακας 3.5

παρουσιάζει το συνολικό κύκλο εργασιών των μη εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης και 6ης τάξης το χρονικό διάστημα 2001-2005. Το 2005 ο εν λόγω συνολικός κύκλος εργασιών ανήλθε σε €654 εκ., μειωμένος κατά 9,7% έναντι του. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση το 2005/2004 εμφάνισε η εταιρεία Όμηρος ΑΞΤΤΚΕ (153,1%), εν συνεχεία η Cybarco ΑΤΕ (79,6%), ενώ ακολούθησαν οι εταιρείες Δομοτεχνική ΑΕ (51,7%), Κτίστωρ ΑΤΕ (44,5%) και Θεμέλη ΑΕ (39,6%). Εξαιρουμένης της εταιρείας ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ (πρώην επωνυμία Τρίγωνων ΑΕΒΤΤΕ) της οποίας η δραστική μεταβολή μεγεθών κατά το 2005 οφείλεται σε απορρόφηση άλλης εταιρείας, τη μεγαλύτερη αύξηση του συνολικού κύκλου εργασιών σε απόλυτα μεγέθη το χρονικό διάστημα 2005/2004 παρουσίασε η εταιρεία Δομοτεχνική ΑΕ (€12,8 εκ.), Cybarco ΑΤΕ (€11,9 εκ.), Κτίστωρ ΑΤΕ (€9,4 εκ.) και Θεμέλη ΑΕ (€7,6 εκ.).

#### 4.4.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Στη συνέχεια πραγματοποιείται ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των τεχνικών επιχειρήσεων (σύμφωνα με το ΜΕΕΠ του ΥΠΕΧΩΔΕ, στοιχεία: Δεκέμβριος 2006) την τετραετία 2002-2005 (πίνακες 4.2 – 4.5 του παραρτήματος). Συγκεκριμένα, εμφανίζεται αναλυτικά ο μέσος όρος των δεικτών όλων των εταιρειών κάθε τάξης. Η ανάλυσή μας περιλαμβάνει τις εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρείες 7ης, 6ης και 5ης τάξης (23), εκ των οποίων παρουσιάζονται αναλυτικά δώδεκα (12) εταιρείες, οι οποίες πραγματοποίησαν κύκλο εργασιών άνω των €50 εκ. το 2005. Σημειώνεται ότι η εταιρεία Ευκλείδης ΑΤΕ απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ. Μετά την ανάλυση των δεικτών, παρουσιάζεται ο ομαδοποιημένος ισολογισμός των εξεταζόμενων τεχνικών εταιρειών ανά τάξη εργοληπτικού πτυχίου.

##### **Κερδοφορία**

Για την αξιολόγηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων του κλάδου χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες μικτού (gross), λειτουργικού (operating) και καθαρού περιθωρίου κέρδους (net profit margin), που εκφράζουν το ποσοστό των μικτών, λειτουργικών και προ φόρων κερδών στο σύνολο του κύκλου εργασιών της κάθε επιχείρησης (πίνακας 4.2, διαγράμματα 3.2-3.3 του παραρτήματος). Το σύνολο του δείγματος των εισηγμένων στο ΧΑΑ τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης παρουσίασε μέσο όρο μικτού περιθωρίου κέρδους 11,80% την περίοδο 2002-2005, ενώ για τις δώδεκα (12) εταιρείες του δείγματος που εμφανίζονται ξεχωριστά το αντίστοιχο μικτό περιθώριο

διαμορφώθηκε σε 14,04%. Το μέσο λειτουργικό περιθώριο διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα (-25,26%) για το σύνολο των εταιρειών, ενώ για τις 12 μεγαλύτερες εταιρείες του δείγματος διαμορφώθηκε σε 9,17%. Τα αντίστοιχα ποσοστά για το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθαν σε -29,34% για το σύνολο και σε 8,27% για τις 12 μεγαλύτερες εταιρείες. Εξαιρώντας τις εταιρείες Αλτε ΑΤΕ και Έμπεδος ΑΕ (οι οποίες για την διετία 2004-2005 εμφανίζουν ακραίες αρνητικές τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες) από το σύνολο του δείγματος, το μέσο λειτουργικό περιθώριο και το μέσο καθαρό περιθώριο διαμορφώθηκαν σε -1,39% και σε -0,01% αντίστοιχα για το σύνολο των υπολοίπων εταιρειών του δείγματος.

Οι τιμές των τριών δεικτών για το δείγμα των δώδεκα εταιρειών που εμφανίζονται αναλυτικά στον πίνακα, ανήλθαν σε 17,69% (μέσο περιθώριο μικτού κέρδους), 6,85% (μέσο περιθώριο λειτουργικού κέρδους) και 5,77% (μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους).

Όσον αφορά τις δώδεκα (12) παρουσιαζόμενες αναλυτικά εταιρείες του δείγματος, το μέσο μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 12,27%, το λειτουργικό σε -0,57% και το καθαρό περιθώριο κέρδους σε 11,67%. Αν εξαιρεθεί η εταιρεία Τεοδομή ΑΚΤΕ, η οποία ειδικά για τη διετία 2002-2003 εμφανίζει υψηλό αρνητικό περιθώριο λειτουργικού κέρδους, τότε οι μέσοι δείκτες για το σύνολο των επιχειρήσεων και για τις υπόλοιπες 11 εταιρείες του δείγματος διαμορφώνονται σε 6,68% και 8,83% αντίστοιχα.

### **Αποδοτικότητα**

Η αποδοτικότητα μετράται με τους δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return to Equity) και συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων (Return to Assets), οι τιμές των οποίων παρουσιάζονται στον πίνακα 4.3 του παραρτήματος. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται ως ποσοστό των προ φόρων κερδών στα ίδια κεφάλαια, ενώ η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων επιδιώκει να αποτυπώσει την απόδοση του κεφαλαίου της επιχείρησης ανεξαρτήτως προέλευσης (ίδια κεφάλαια ή υποχρεώσεις) και υπολογίζεται ως ποσοστό των προ φόρων κερδών, στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και προβλέψεων. Η μέση αποδοτικότητα για το σύνολο του δείγματος των εισηγμένων επιχειρήσεων στο ΧΑΑ (7ης, 6ης και 5ης τάξης) διαμορφώθηκε σε -26,79% ως προς τα ίδια κεφάλαια και σε -12,48% ως προς τα απασχολούμενα τη χρονική περίοδο 2002-2005. Εξαιρώντας την εταιρεία Αλτε ΑΤΕ (η οποία το 2004 εμφανίζει ακραίες αρνητικές τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες) από το σύνολο του δείγματος, η μέση αποδοτικότητα ιδίων και

απασχολούμενων κεφαλαίων ανήλθε σε 2,49% και σε 4,99% αντίστοιχα για το σύνολο των υπολοίπων εταιρειών.

Οι αντίστοιχοι μέσοι δείκτες τετραετίας για τις δώδεκα επιχειρήσεις του δείγματος που εμφανίζονται αναλυτικά, ανήλθαν σε 9,59% και 8,38% (πίνακας 4.3 παραρτήματος). Τις τρεις πρώτες θέσεις βάσει της αποδοτικότητας (ιδίων και απασχολούμενων κεφαλαίων), κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατέλαβαν οι εξής επιχειρήσεις: ΜΕΤΚΑ Μεταλλικά Κατασκευαί Ελλάδος Α.Ε (25,24% και 20,96% αντίστοιχα), Κλουκίνας Ι. – Ι. Λάμπας ΑΕ (23,86% και 17,71% αντίστοιχα) και Τέρνα ΑΕ (19,95% και 19,43% αντίστοιχα).

### **Ρευστότητα**

Η ρευστότητα των επιχειρήσεων αξιολογείται με τη χρήση των αριθμοδεικτών γενικής (current), ειδικής (quick) και ταμειακής ρευστότητας (cash ratio), οι τιμές των οποίων παρατίθενται στους πίνακες 4.4 του παραρτήματος. Η υψηλή ρευστότητα δεν αποτελεί αμιγώς θετική ένδειξη, αφού ενδεχομένως να αντικατοπτρίζει μη ορθολογική κατανομή κεφαλαίων ή λιγότερο ευνοϊκούς όρους συναλλαγής με τους προμηθευτές ή τους πιστωτές. Η μέση γενική ρευστότητα για το σύνολο του δείγματος εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης στο ΧΑΑ το χρονικό διάστημα 2002-2005 διαμορφώθηκε σε 1,65, η ειδική σε 0,74 και η ταμειακή σε 0,14. Οι εν λόγω δείκτες για τις δώδεκα (12) μεγαλύτερες εταιρείες ανήλθαν σε 1,65, σε 0,75 και σε 0,13 το ίδιο διάστημα.

### **Χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων**

Η εκτίμηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου ασφαλώς δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί αποκλειστικά μέσω των λογιστικών στοιχείων των επιχειρήσεων και, κατ' επέκταση, η παρούσα ενότητα δεν προσπαθεί παρά να δώσει κάποια βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων του δείγματος ως προς το λόγο των συνολικών υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια (total debt to equity), το λόγο των μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια (debt to equity), αλλά και την κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών (interest coverage), που δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ φόρων και τόκων καλύπτουν τις χρηματοοικονομικές δαπάνες της επιχείρησης (βλ. διαγράμματα 3.11 έως και 3.13 και πίνακας 4.5 –παράρτημα). Επισημαίνεται ότι το ύψος των λόγων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια δεν αποτελεί αμιγώς αρνητική παράμετρο, αφού ενδεχομένως να αντικατοπτρίζει διαφορές στην πιστοληπτική ικανότητα, αλλά και τη στρατηγική στη διάρθρωση των πηγών

κεφαλαίων των επιχειρήσεων. Η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια των εισηγμένων στο ΧΑΑ τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (μέσος όρος της περιόδου 2002-2005) ανήλθε σε 1,76 για το σύνολο του δείγματος και σε 1,08 για τις δώδεκα (12) παρουσιαζόμενες αναλυτικά εταιρείες. Ο λόγος των μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκε σε 0,24 για το σύνολο των εταιρειών της συγκεκριμένης κατηγορίας και σε 0,21 για τις δώδεκα (12) παρουσιαζόμενες επιχειρήσεις. Ως προς την κάλυψη των χρηματοοικονομικών δαπανών, ο μέσος όρος του συνόλου των εταιρειών ανήλθε σε 10,17, ενώ για τις δώδεκα (12) παρουσιαζόμενες διαμορφώθηκε σε 11,59.

Τη χαμηλότερη σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια, παρουσιάζουν οι εξής εταιρείες: Μηχανική ΑΕ (0,27), J&P-Αβαξ ΑΕ (0,71) και Τέρνα ΑΕ (0,79). Ως προς το λόγο μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, το χαμηλότερο δείκτη εμφανίζουν οι επιχειρήσεις J&P-Αβαξ ΑΕ (0,01), Τέρνα ΑΕ (0,03) και Μηχανική ΑΕ (0,04). Τον υψηλότερο δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών εμφανίζουν οι εταιρείες ΜΕΤΚΑ Μεταλλικά Κατασκευαί Ελλάδος ΑΕ (44,57), J & P Αβαξ ΑΕ (31,12) και Μηχανική ΑΕ (17,82). Για τις δώδεκα (12) εταιρείες του δείγματος, οι αντίστοιχοι δείκτες ανήλθαν σε 1,01, 0,25 και 8,19. Οι υψηλές τιμές του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών επηρεάζονται κυρίως από τις Εταιρεία Τεχνικών Έργων Θεσσαλονίκης ΑΕ και Τοξότης ΑΕ, οι οποίες παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλό μέσο όρο κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (455,03 και 510,11 αντίστοιχα). Αν εξαιρεθούν οι εν λόγω εταιρείες, ο αντίστοιχος μέσος δείκτης διαμορφώνεται για το σύνολο των υπολοίπων εταιρειών του δείγματος σε 13,75. Οι εταιρείες με τον χαμηλότερο λόγο ξένων προς ίδια κεφάλαια είναι οι εξής: Θεμέλη ΑΕ (0,18), Άκτωρ ΑΤΕ (0,33) και Ιόνιος ΑΕ (0,57). Ο λόγος μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα στις επιχειρήσεις: Ολύμπια Ελλάς ΑΤΕΒΕ (0,001), Καλογρίτσας Χ.Ι. ΑΕ (0,003) και Θεμέλη ΑΕ (0,005), ενώ μηδενικό δείκτη εμφανίζει η εταιρεία Ιόνιος ΑΕ.

Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών κινείται σε υψηλά επίπεδα στις επιχειρήσεις: Άκτωρ ΑΤΕ (59,79), ΔΙΕΚΑΤ – Ελληνικές Κατασκευές ΑΤΕ (13,67) και Τέρνα Ενεργειακή ΑΒΕΤΕ (11,51).

Ο μέσος όρος ξένων προς ίδια κεφάλαια ήταν 1,71 για όλες τις επιχειρήσεις και 0,67 για τις 12 εταιρείες που εμφανίζονται αναλυτικά. Ο μέσος δείκτης μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια ήταν 0,10 για το σύνολο και

0,09 για τις 12 μεγαλύτερες εταιρείες του δείγματος. Ο μέσος δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών ήταν 65,32 για το σύνολο και 135,57 για τις 12 εταιρείες του δείγματος. Αν εξαιρεθούν οι εταιρείες Βάσκο ΑΤΕ, Εργώ ΑΤΕ και Τεοδομή ΑΚΤΕ (οι οποίες για κάποια έτη εμφανίζουν ακραίες τιμές) ο μέσος όρος του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών για το σύνολο των εταιρειών διαμορφώνεται σε 15,48, ενώ για τις υπόλοιπες εμφανιζόμενες αναλυτικά εταιρείες σε 12,15. Ο λόγος μεσομακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλες σχεδόν τις επιχειρήσεις με τις εταιρείες Έργον Διεθνής ΑΒΤΕΕ και ΤΕΣ Τεχνική Εταιρεία Σερρών ΑΕ να εμφανίζουν μηδενικούς δείκτες, ενώ ιδιαίτερα χαμηλό δείκτη εμφανίζουν και οι εταιρείες Εργοτέλης ΑΤΕ (0,001) και Αλέξανδρος ΑΤΕΒΕ (0,003). Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (αν εξαιρεθούν οι εταιρείες Εργώ ΑΤΕ - Τεοδομή ΑΚΤΕ ) κυμαίνεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα στην εταιρεία Εκμέ ΑΕ (36,45), ΤΕΣ Τεχνική Εταιρεία Σερρών ΑΕ (20,89) και Εργοτέλης ΑΤΕ (20,84).

#### ***Ανάλυση των ομαδοποιημένων ισολογισμών***

Στους πίνακες 4.6 έως 4.8 του παραρτήματος του κεφαλαίου, παρουσιάζονται οι ομαδοποιημένοι ισολογισμοί των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης, για τις χρήσεις 2004 και 2005. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα 4.6, το σύνολο του ενεργητικού των 23 εισηγμένων στο ΧΑΑ τεχνικών εταιρειών (7ης, 6ης και 5ης τάξης) το 2005 διαμορφώθηκε σε €3.784 εκ., από €3.722 εκ. το 2004, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 1,66%. Η εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από την άνοδο των αποθεμάτων (κατά €85,6 εκ. το 2005/2004).

Το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων ανήλθε €1.311 εκ. το 2005 έναντι €1.640 εκ. το 2004 (ποσοστιαία μείωση κατά 20,1%). Μείωση παρουσίασαν οι μακρο & μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις και προβλέψεις (κατά 4,38%), ανερχόμενες το 2005 σε €436,5 εκ. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2005 διαμορφώθηκαν σε €2.037 εκ. από €1.626 εκ. το προηγούμενο έτος, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 25,31%. Επισημαίνεται ότι, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κάλυψαν το 82% περίπου των συνολικών υποχρεώσεων το 2005 και το 78% το 2004.

Οι συνολικές πωλήσεις των επιχειρήσεων του δείγματος διαμορφώθηκαν σε €1.646 εκ. το 2005, σημειώνοντας μείωση κατά 17,2% έναντι του 2004 (€1.983 εκ.). Το μικτό περιθώριο μειώθηκε κατά 21,97% την ίδια περίοδο, ενώ το λειτουργικό περιθώριο (κέρδος προ εξωλειτουργικών στοιχείων, αποσβέσεων και φόρων) το οποίο κινήθηκε

σε αρνητικά επίπεδα και τα δύο έτη επιδεινώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε - €220 εκ. το 2005. Το τελικό καθαρό αποτέλεσμα των 23 εταιρειών ήταν αρνητικό και τα δύο έτη, ωστόσο εμφάνισε δραστική επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε - €213 εκ. το 2005, από - €22,6 εκ. Το 2004. Το περιθώριο μικτού κέρδους των εταιρειών διαμορφώθηκε σε 10,69% το 2005 από 11,37% το 2004. Ο μέσος όρος προθεσμίας είσπραξης απαιτήσεων παρουσίασε επιδείνωση το 2005/2004, ανερχόμενος σε 140 ημέρες το 2005 (από 123 ημέρες το προηγούμενο έτος). Παράλληλα ο μέσος όρος εξόφλησης των προμηθευτών ανήλθε σε 117 ημέρες το 2005, από 94 το 2004. Η σχέση μεταξύ των δύο δεικτών κρίνεται δυσμενής για τη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Οι κερδοφόρες εισηγμένες τεχνικές επιχειρήσεις στο ΧΑΑ ανήλθαν σε 15 το 2005 από 18 το 2004 (βλ. πίνακα 4.7 -παράρτημα). Οι συνολικές πωλήσεις αυτών διαμορφώθηκαν σε €1.091 εκ. το 2005, καλύπτοντας το 66,3% των αντίστοιχων πωλήσεων όλων των εισηγμένων τεχνικών εταιρειών. Τα συνολικά κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν στο ποσό των €126,3 εκ., παρουσιάζοντας μείωση κατά 25,21% σε σχέση με το 2004 (€168,8 εκ.). Αναφορικά με τις ζημιογόνες εισηγμένες τεχνικές εταιρείες (βλ. πίνακα 4.8 –παράρτημα), αυτές ήταν 8 το 2005 έναντι 5 το προηγούμενο έτος, εμφανίζοντας συνολικές ζημιές €339 εκ. το 2005.

#### **4.5 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7ης – 6ης – 5ης ΤΑΞΗΣ**

##### **4.5.1 ΜΕΓΕΘΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ 7ης – 6ης – 5ης ΤΑΞΗΣ**

Ο κατασκευαστικός κλάδος είναι ένας από τους σημαντικότερους της ελληνικής οικονομίας συνδεδεμένος στενά με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες της ανάπτυξης του εξεταζόμενου κλάδου τα τελευταία έτη ήταν η απορρόφηση των πόρων για τα έργα υποδομής που χρηματοδοτούνται από το Γ' Κ.Π.Σ και η κατασκευή των έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Εντούτοις, από το 2004 η ανάπτυξη του εξεταζόμενου κλάδου ανακόπηκε, γεγονός που οφείλεται αφενός στην ολοκλήρωση του μεγαλύτερου μέρους των έργων σχετικά με τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων, αφετέρου δε στη μη ανάθεση αντίστοιχου αριθμού και μεγέθους νέων έργων τα έτη 2005-2006 σε σχέση με την προ-Ολυμπιακή εποχή.

Ο κατασκευαστικός κλάδος το 2002 διήλθε μια περίοδο έντονων ανακατατάξεων με



κύριο χαρακτηριστικό τις συγχωνεύσεις μεταξύ των επιχειρήσεων, ως αποτέλεσμα της εφαρμογής του Ν.2940/2001. Ο αριθμός των τεχνικών εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο έχει πλέον μειωθεί σημαντικά και ορισμένα από τα νέα σχήματα/όμιλοι που δημιουργήθηκαν δραστηριοποιούνται στο διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον. Η τεχνογνωσία που έχουν αναπτύξει οι ελληνικές τεχνικές εταιρείες από την εκτέλεση μεγάλων έργων και η ισχυροποίησή τους μέσω των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν, είχαν ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους στη διεθνή αγορά. Οι αλλαγές (στις κατατάξεις εταιρειών) που επήλθαν λόγω του θεσμικού πλαισίου και οι αναδιαρθρώσεις των επιχειρηματικών σχημάτων του κλάδου, εκ των πραγμάτων οδηγούν σε επί μέρους εξέταση της αγοράς τεχνικών εταιρειών, προ και μετά το έτος καμπίης 2002. Στον πίνακα 5.1 του παραρτήματος παρουσιάζεται το μέγεθος αγοράς (σε αξία) των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης τη χρονική περίοδο 2004-2005. Επισημαίνεται ότι οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. τεχνικές εταιρείες δημοσιεύουν ισολογισμούς σύμφωνα με τα ΔΛΠ, οπότε δεν διαχωρίζονται τα έσοδα τους από κοινοπραξίες. Σε αρκετές όμως επιχειρήσεις 6ης και 5<sup>ης</sup> τάξης (μη εισηγμένες οι οποίες δεν υποχρεούνται σε δημοσίευση ισολογισμών βάσει ΔΛΠ), οι ισολογισμοί τους εμφανίζουν, πέραν του κύκλου εργασιών της εταιρείας και κύκλο εργασιών από κοινοπραξίες. Σε αυτές τις περιπτώσεις λαμβάνονται υπόψη τα συνολικά τους έσοδα (άθροισμα εσόδων από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα και εσόδων από κοινοπραξίες), προκειμένου να υπολογισθεί το συνολικό μέγεθος αγοράς. Η συνολική αγορά των τεχνικών εταιριών 7ης, 6ης και 5ης τάξης διαμορφώθηκε σε €5.788 εκ. το 2003 από €4.822 εκ. το 2002, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 20%. Το 2003, ποσοστό 67% περίπου (€3.877 εκ.) του συνολικού κύκλου εργασιών αφορούσε έσοδα των εταιριών από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα, ενώ το υπόλοιπο 33% (€1.911 εκ.) αφορούσε έσοδα από κοινοπραξίες. Το 2002 τα αντίστοιχα ποσοστά διαμορφώθηκαν σε 62% και 38%. Όπως φαίνεται από τα στοιχεία του πίνακα 5.1, το συνολικό μέγεθος αγοράς των εξεταζόμενων τεχνικών εταιρειών διαμορφώθηκε σε €3.610 εκ. το 2004 και €2.987 εκ. το 2005. Επομένως, το συνολικό μέγεθος της αγοράς τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης, 5ης τάξης (σε αξία) παρουσίασε μείωση κατά 17,3% μεταξύ των ετών 2004-2005. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση εμφάνισαν οι εταιρείες 6ης τάξης (22%) ενώ την μικρότερη μείωση οι εταιρείες 5ης τάξης (8,3%). Παρατηρείται επίσης ότι το ποσοστό συμμετοχής των εταιρειών 5ης τάξης ως προς το συνολικό μέγεθος της αγοράς τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης, και 5ης τάξης, αυξήθηκε κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες κυρίως εις βάρος των εταιρειών 6ης τάξης, των οποίων το συνολικό μερίδιο συμμετοχής μειώθηκε κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Αναφορικά με τη διάρθρωση της συνολικής αγοράς σημειώνεται ότι λόγω του γεγονότος ότι σε αρκετές εταιρείες δεν εμφανίζονται τυχόν έσοδα τους από κοινοπραξίες (λόγω ΔΛΠ), δεν παρουσιάζεται για τα έτη 2004-2005 ακριβής καταμερισμός του κύκλου εργασιών μεταξύ εσόδων από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα και εσόδων από έργα πραγματοποιηθέντα από κοινοπραξίες. Εάν ωστόσο ληφθούν υπόψη μόνο οι κύκλοι εργασιών των εταιρειών (μη περιλαμβανομένων εσόδων κοινοπραξιών, για όσες περιπτώσεις υπάρχει σαφής αναφορά στο δημοσιευμένο ισολογισμό), τότε τα έσοδα από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα καλύπτουν ποσοστό της τάξης του 90% επί του προαναφερθέντος μεγέθους της αγοράς, της περιόδου 2004-2005. Στον πίνακα 5.2 του παραρτήματος παρατίθεται η εξέλιξη του συνολικού μεγέθους αγοράς για τα αμέσως προηγούμενα χρόνια.

Την τριετία 2002-2004 (ο κύκλος εργασιών του 2004 εμφανίζεται από δημοσιεύσεις σύμφωνα με το Εθνικό Λογιστικό Σχέδιο προ της καθιέρωσης των ΔΛΠ), αναφορικά με τη διάρθρωση της συνολικής αγοράς, σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος της αφορά έσοδα των εταιρειών από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα (68%-74%), ενώ το υπόλοιπο (26%-32%) αφορούσε έσοδα από κοινοπραξίες (βλ. πίνακα 5.2 –παράρτημα). Παρατηρείται ότι το ποσοστό συμμετοχής των εσόδων από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα ακολούθησε τη συγκεκριμένη τριετία ανοδική πορεία. Επισημαίνεται ακόμη ότι η συνολική υποχώρηση του μεγέθους αγοράς τεχνικών εταιρειών το 2004 προέρχεται από τις εταιρείες 7ης τάξης, δεδομένου ότι τα συνολικά έσοδα των εταιρειών 6ης και 5ης τάξης είχαν αυξητική εξέλιξη και το 2004. Περαιτέρω κορύφωση του μεγέθους της αγοράς είχε σημειωθεί το 2003 έτος κατά το οποίο σημειώθηκε ετήσια αύξηση κατά 22%. Ανά τάξη πτυχίου σημειώνεται ότι, οι εταιρείες 7ης τάξης έλεγχαν το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής αγοράς των εξεταζόμενων τεχνικών εταιρειών τη χρονική περίοδο 2002-2004 (ποσοστό συμμετοχής μεταξύ 56%-66%) Ακολουθούν οι εταιρείες 6ης τάξης (24%-31%) και 5ης τάξης (10%-13%). Συγκεκριμένα, το συνολικό μέγεθος αγοράς των εταιρειών 7ης τάξης ανήλθε σε €2.990 εκ. το 2004, από το οποίο το 80% (€2.380 εκ.) αφορούσε έσοδα από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα και το υπόλοιπο 20% (610 εκ.) αντιπροσώπευσε έσοδα από κοινοπραξίες. Το συνολικό μέγεθος αγοράς των εταιρειών 6ης τάξης διαμορφώθηκε σε €1.675 εκ. και προήλθε σε ποσοστό 65% (€1.094 εκ.) από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα και 35% (€581 εκ.) από κοινοπραξίες. Η συνολική αγορά των εταιρειών 5ης τάξης διαμορφώθηκε σε €667 εκ. το 2004, αποτελούμενη κατά 73% (€490 εκ.) από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα και κατά 27% (€177 εκ.) από κοινοπραξίες. Πέραν των ανωτέρω εξελίξεων που αφορούν την εξέλιξη της αγοράς (τεχνικών εταιρειών) για τα τελευταία έτη (2002-2005), για λόγους

ιστορικής συνέχειας και πληρέστερης πληροφόρησης, ακολουθεί παρουσίαση της αντίστοιχης αγοράς κατά το παρελθόν (προ του 2002), με την προηγούμενη διάρθρωση της αγοράς. Επισημαίνεται ότι, στον κύκλο εργασιών των τεχνικών εταιρειών περιλαμβάνονται τα έσοδα από έργα που εκτελέστηκαν αυτοτελώς και σε κοινοπρακτική μορφή, όπως αναφέρονται στις δημοσιευμένες οικονομικές τους καταστάσεις.

Η συνολική αγορά των τεχνικών εταιρειών των τάξεων Η' και Ζ' ακολούθησε ανοδική πορεία το χρονικό διάστημα 1997-2001, με μέσο ρυθμό αύξησης 29,2% ετησίως. Ειδικότερα το 2001 ανήλθε σε €4.574 εκ., από €1.643 εκ. το 1997. Ο συνολικός κύκλος εργασιών των τεχνικών εταιρειών Ζ' τάξης εμφάνισε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης της τάξης του 20% κατά τη χρονική περίοδο 1997-2001. Το ποσοστό συμμετοχής των εταιρειών της Ζ' τάξης στη συνολική αγορά (Ζ' και Η' τάξης) κυμάνθηκε μεταξύ του 28%-37,5% το διάστημα 1997-2001, παρουσιάζοντας ωστόσο πτωτική τάση. Η αγορά των τεχνικών εταιρειών Η' τάξης την περίοδο 1997-2001 εμφάνισε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 33,8%, καλύπτοντας το 62,5%-72% της συνολικής αγοράς. Ο συνολικός κύκλος εργασιών των τεχνικών εταιρειών ΣΤ' τάξης ανήλθε σε €590 εκ. το 2001. Επομένως, το 2001 το συνολικό μέγεθος αγοράς των τεχνικών εταιρειών ΣΤ', Ζ' και Η' τάξης διαμορφώθηκε σε €5.164 εκ.

### 4.5.2 ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ

Στην τρέχουσα υποενοότητα παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (βάσει του ΜΕΕΠ του ΥΠΕΧΩΔΕ) το 2005. Επισημαίνεται ότι ο υπολογισμός των μεριδίων έχει πραγματοποιηθεί με βάση το δημοσιευμένο συνολικό κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων, όπως αυτός δημοσιεύεται στην παρούσα φάση. Οι εισηγμένες εταιρείες ανεξαρτήτως τάξης πτυχίου πραγματοποίησαν συνολικό κύκλο εργασιών €1.646 εκ. και κάλυψαν από κοινού το 55% περίπου του συνολικού μεγέθους αγοράς των επιχειρήσεων 7ης, 6ης και 5ης τάξης, το 2005. Την πρώτη θέση κατείχε η εταιρεία Μοχλός ΑΕ με μερίδιο 11%, ενώ ακολουθεί η εταιρεία ΜΕΤΚΑ ΑΕ με μερίδιο 6,7%. Μερίδιο 5,2% απέσπασε η J&P Άβαξ ΑΕ, ενώ η Τέρνα ΑΕ συμμετείχε με μερίδιο 4,8%. Επισημαίνεται ότι όλες οι εταιρείες 7ης τάξης (εκτός της Άκτωρ ΑΕ) είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ. Η εταιρεία Μοχλός ΑΕ κατέλαβε μερίδιο 25,2% στη συνολική αγορά των τεχνικών εταιρειών 7ης τάξης το 2005. Η εταιρεία J&P-Άβαξ ΑΕ κατέλαβε

μερίδιο 11,9%, ενώ η Τέρνα ΑΕ απέσπασε μερίδιο 11%. Μερίδιο 8,3% κατέλαβε η εταιρεία Άκτωρ ΑΤΕ. Όσον αφορά τα μερίδια των κυριότερων τεχνικών εταιρειών 6ης τάξης στο συνολικό κύκλο εργασιών των εταιρειών της ίδιας τάξης το 2005, τις τρεις πρώτες θέσεις κατέλαβαν οι εξής εταιρείες: ΜΕΤΚΑ Μεταλλικά Κατασκευαία Ελλάδος ΑΕ (με μερίδιο 18,3%), Έδραση Χρ. Ψαλλίδας ΑΤΕ (με μερίδιο 5,6%) και Γαντζούλας ΑΤΕΕ (με μερίδιο 4%). Οι εννέα (9) εισηγμένες στο ΧΑΑ τεχνικές εταιρείες 6ης τάξης (ΜΕΤΚΑ Μεταλλικά Κατασκευαία Ελλάδος ΑΕ, Έδραση - Χρ. Ψαλλίδας ΑΤΕ, Έκτερ ΑΕ, Ιντρακόμ Κατασκευές Τεχνικών Έργων ΑΕ Intrakat, Προοδευτική ΑΤΕ, Γενέρ ΑΕ, Δομική Κρήτης ΑΕ, Μεσοχωρίτη Αφοί ΑΤΕ και Εργάς ΑΤΕ) απέσπασαν από κοινού το 37% περίπου της αντίστοιχης αγοράς τεχνικών εταιρειών 6ης τάξης, το 2005. Αναφορικά με τα μερίδια αγοράς των κυριότερων τεχνικών εταιρειών 5ης τάξης, στο συνολικό κύκλο εργασιών των εταιρειών της ίδιας τάξης το 2005, η εταιρεία Κλούκινας Ι. - Ι. Λάμπας ΑΕ, η οποία αποτελεί και τη μόνη εισηγμένη στο ΧΑΑ εταιρεία 5ης τάξης απέσπασε μερίδιο 8,9% του συνολικού κύκλου εργασιών της 5ης τάξης το 2005, καταλαμβάνοντας την πρώτη θέση στην σχετική κατάταξη. Ακολουθούν οι εταιρείες: Ακμή ΑΤΕ (7,1%), Ελικά ΑΤΕ (4,9%) και Τεχνική Ναθαναηλίδη ΤΕ.ΝΑ. ΑΤΕΒΕ (3,0%).

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- Ø Κλαδική Μελέτη «Τεχνικές Εταιρείες 5<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup> και 7<sup>ης</sup> τάξης, πηγή ICAP, 9<sup>η</sup> έκδοση, Αθήνα Νοέμβριος 2004
- Ø Κλαδική Μελέτη «Τεχνικές Εταιρείες 5<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup> και 7<sup>ης</sup> τάξης, πηγή ICAP, 10<sup>η</sup> έκδοση, Αθήνα Δεκέμβριος 2006
- Ø Κατασκευαστικός Κλάδος : Εικόνα Μεταολυμπιακής Ύφεσης την περίοδο 2004-2005 για τους Μεγάλους, πηγή HELLASTAT, Αθήνα Μάρτιος 2006
- Ø Προοπτικές του κατασκευαστικού κλάδου και Ισχυρή ανάπτυξη, πηγή I.O.B.E., Αθήνα Ιανουάριος 2007
- Ø European Powers of Construction 2006 : Analysis of key players and markets in construction, πηγή Deloitte & Touche LLP, London 2006

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.

### 5.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1986 και προήλθε από συγχώνευση των ατομικών επιχειρήσεων ορισμένων εκ των σημερινών βασικών μετόχων της. Έχει έδρα τα Δήμο Αμαρουσίου, καθώς τα γραφεία της στεγάζονται στην οδό Αμαρουσίου–Χαλανδρίου 16 στο Μαρούσι. Οι κεντρικές αποθήκες υλικού είναι στεγασμένες στον Ασπρόπυργο Αττικής, σε ιδιόκτητη και νοικιασμένη έκταση 10.000 τ.μ. και το κεντρικό συνεργείο των μηχανημάτων της είναι εγκατεστημένο σε ιδιόκτητο χώρο στο Κορωπί, συνολικής έκτασης επίσης 10.000 τ.μ.. Το 2002 έγινε συγχώνευση της εταιρείας ΑΒΑΞ Α.Ε. με τη θυγατρική της κατά 100% J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και τη θυγατρική κατά 100% της θυγατρικής της, ΕΤΕΚ Α.Ε.. Από την ίδρυσή της μέχρι σήμερα, η εταιρεία παρουσιάζει μια πετυχημένη ανοδική πορεία στην Ελλάδα και συνεχή επέκταση των δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό. Συγκαταλέγεται μεταξύ των μεγαλύτερων κατασκευαστικών εταιρειών και τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα, όπως η συνεχής κάλυψη νέων έργων, η υγιής οικονομική της διάρθρωση, η εμπειρία και η τεχνογνωσία της, οι συνεχείς επενδύσεις σε σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό, η υψηλή ποιοτική στάθμη του προσωπικού της και η αποτελεσματική διοίκηση, αποτελούν εχέγγυα για τη μελλοντική της ανάπτυξη. Οι δραστηριότητές της καλύπτουν με επιτυχία ένα ευρύτατο φάσμα κατασκευών σε όλους τους τομείς δραστηριότητας δημοσίων έργων υποδομής και ιδιωτικών οικοδομικών έργων, όπως:

- Βιομηχανικά Έργα
- Νοσοκομεία και Κέντρα Υγείας
- Εκπαιδευτικά κτίρια
- Αθλητικές Εγκαταστάσεις και Ολυμπιακά Έργα
- Μουσεία, Συνεδριακά κέντρα
- Αναπαλαιώσεις Κτιρίων και Μνημείων
- Κτίρια Γραφείων, Εμπορικά Κέντρα
- Υπόγειους Σταθμούς Αυτοκινήτων
- Προκατασκευασμένα Κτίρια
- Έργα Υποδομής
- Έργα Οδοποιίας

Από το 1986, η εταιρεία δραστηριοποιήθηκε ιδιαίτερα σε έργα βαριάς προκατασκευής και μέχρι σήμερα έχει ολοκληρώσει την κατασκευή πολλών έργων με τη μέθοδο αυτή, ενώ από το 1988 επεκτάθηκε και στην κατασκευή ιδιωτικών έργων. Το 1994, με την εισαγωγή των μετοχών της στην κύρια αγορά του Χ.Α.Α., ενισχύθηκε η κεφαλαιακή της διάρθρωση και υλοποιήθηκε το επενδυτικό της πρόγραμμα, το οποίο είχε σχεδιαστεί πριν την είσοδό της στο Χ.Α.Α. και αφορούσε μια σειρά επενδύσεων σε κτίρια, μηχανήματα και μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και τη χρηματοδότηση έργων που αναλάμβανε η ίδια. Σήμερα, η μετοχή της εταιρείας συμμετέχει στη διαμόρφωση των ακόλουθων δεικτών :

1. **Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών**
2. **Δείκτης Κατασκευών Χρηματιστηρίου Αθηνών**
3. **FTSE/ASE Mid-40**
4. **Eurobank Mid-Cap Private Sector 50**
5. **FTSE-Med 100**

Το 1997, η εταιρεία πραγματοποίησε την πρώτη αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου μετά την εισαγωγή της στο Χ.Α.Α. και με τα κεφάλαια που άντλησε προέβη σε επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό, στην κατασκευή κτιρίου γραφείων και κεντρικών αποθηκών και σε μηχανολογικό εξοπλισμό, ούτως ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις ολοένα αυξανόμενες απαιτήσεις των έργων. Τον Ιούνιο του 1999, προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με τον κατασκευαστικό όμιλο «Ιωάννου και Παρασκευαΐδης» (J&P Group). Ειδικότερα, η εταιρεία προχώρησε σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των παλαιών μετοχών και με τα αντληθέντα από το στρατηγικό επενδυτή J&P Overseas Ltd κεφάλαια ύψους 14.448.000.000 δρχ, πλέον ποσού 2.552.000.000 δρχ από ίδια έσοδα, προχώρησε στη εξαγορά του 100% της J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε.. Από την ίδρυσή της, η J&P Overseas Ltd έχει ακολουθήσει μια πορεία δυναμικής και συνεχούς επέκτασης σε όλο τον κόσμο μέσω θυγατρικών της εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από είκοσι (20) χώρες της Μέσης Ανατολής, Αφρικής, Βόρειας Αμερικής και των Βαλκανίων. Ο Όμιλος «Ιωάννου και Παρασκευαΐδης» συγκαταλέγεται ανάμεσα στις μεγαλύτερες τεχνικές εταιρείες παγκοσμίως κατέχοντας την 27<sup>η</sup> θέση στη διεθνή κατάταξη του ευρέως αναγνωρισμένου περιοδικού Engineering New Records (ENR). Τον Απρίλιο του 2000, ο Όμιλος των εταιρειών ΑΒΑΞ Α.Ε. – J&P (ΕΛΛΑΣ) Α.Τ.Ε. προχώρησε σε στρατηγική και μετοχική συνεργασία με την τεχνική εταιρεία Η΄ τάξεως Ε.Τ.Ε.Θ. Α.Ε., μια από τις παλαιότερες τεχνικές εταιρείες της χώρας με μεγάλη εξειδίκευση και κατασκευαστική δυνατότητα, κυρίως σε έργα οδοποιίας και υποδομής

γενικότερα, και παρουσία κυρίως στη Μακεδονία αλλά και στο αυτοχρηματοδοτούμενο έργο της Αττικής Οδού. Η Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας στις 15 Ιουνίου 2000 αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 541.800.000 δρχ. με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών και έκδοση 3.010.000 νέων μετοχών που δωρεάν διανεμήθηκαν στους παλαιούς μετόχους σε αναλογία 2 νέες προς 10 παλαιές και κατά 3.337.200.000 δρχ. με καταβολή μετρητών και έκδοση 18.540.000 νέων μετοχών. Η έκδοση καλύφθηκε από τους βασικούς μετόχους της Ε.Τ.Ε.Θ. Α.Ε., στελέχη και υπαλλήλους του Ομίλου καθώς και παλαιούς μετόχους της ΑΒΑΞ Α.Ε., ενώ τα συνολικά της έσοδα ανήλθαν σε 35.226.000.000δρχ.. Το 2002 η εταιρεία συγχωνεύθηκε δι' απορροφήσεως με τις θυγατρικές της J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και Ε.Τ.Ε.Κ. Α.Ε., μετονομαζόμενη σε J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε.. Παράλληλα, η ΕΤΕΘ Α.Ε. απορρόφησε τη θυγατρική της ΑΙΧΜΗ Α.Τ.Ε.. Στη συνέχεια, η επικεφαλής του Ομίλου εταιρεία J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. απέκτησε το εργοληπτικό πτυχίο 7<sup>ης</sup> τάξης (ανώτατη), ενώ από τις θυγατρικές της η (νέα μετά τη συγχώνευση) ΕΤΕΘ Α.Ε. απέκτησε το εργοληπτικό πτυχίο 6<sup>ης</sup> τάξης και η ΠΡΟΕΤ Α.Ε. απέκτησε εργοληπτικό πτυχίο για πρώτη φορά 3<sup>ης</sup> τάξης (σήμερα 4<sup>ης</sup>). Η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρείας στις 31/3/2003 αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά €20.130.000 με ισόποση κεφαλαιοποίηση μέρους του αποθεματικού από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, εκδίδοντας 36.600.000 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,55 η καθεμιά, οι οποίες διανεμήθηκαν δωρεάν στους μετόχους σε αναλογία μία νέα δωρεάν μετοχή για κάθε μια παλαιά, με αποτέλεσμα το μετοχικό της κεφάλαιο να ανέλθει σε €40.260.000 διαιρούμενο σε 73.200.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,55 η καθεμιά. Από την άλλη πλευρά, καθ' όλη τη διάρκεια του 2004 δεν έλαβαν χώρα σημαντικές εταιρικές εξελίξεις. Το Νοέμβριο του 2005, ο στρατηγικός επενδυτής μεταβίβασε σχεδόν το σύνολο της συμμετοχής του στην εταιρεία (34.500.000 μετοχές ή 47,1% του συνόλου των μετοχών) σε άλλο νομικό πρόσωπο, το οποίο ελέγχεται μετοχικά από τα ίδια φυσικά πρόσωπα, με έδρα την Κύπρο προκειμένου να συμμορφωθεί με τη νομοθεσία, η οποία ψηφίστηκε στα πλαίσια της διασφάλισης της διαφάνειας και της αποτροπής καταστρατηγήσεων κατά τη διαδικασία υπογραφής δημοσίων συμβάσεων.

Με την παρούσα δομή του, ο Όμιλος J&P-ΑΒΑΞ διαθέτει σημαντική εμπειρία, τεχνογνωσία και παραγωγικό δυναμικό, κατέχοντας εργοληπτικά πτυχία 7<sup>ης</sup>, 6<sup>ης</sup> και 4<sup>ης</sup> κατηγορίας, καθώς επίσης και ένα ισχυρό χαρτοφυλάκιο συμμετοχών σε έργα παραχωρήσεων και εταιρείες με συμπληρωματικές δραστηριότητες, όπως το real estate, οι προκατασκευές και η εξειδικευμένη πύλη δημοπρασιών κατασκευαστικών



υλικών [b2bconstruct](#). Η επιχειρηματική δομή του Ομίλου χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα διευρυμένη κατασκευαστική βάση και αυξημένη ανταγωνιστικότητα, επιτρέποντας τη διεκδίκηση και ποιοτική εκτέλεση μεγάλου αριθμού έργων με ευρύ φάσμα προϋπολογισμού και τεχνικών χαρακτηριστικών. Ταυτόχρονα, ο Όμιλος στελεχώνει με εξειδικευμένο προσωπικό τις αυτόνομες μονάδες του, οι οποίες προετοιμάζουν το έδαφος για την επέκταση σε νέες δραστηριότητες, όπως η διαχείριση των αυτοχρηματοδοτούμενων έργων, οι περιβαλλοντικές δράσεις και οι στρατηγικές συμμετοχές σε άλλες εταιρίες. Παράλληλα, εφαρμόζει σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων του Συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας, Ασφάλειας και Περιβάλλοντος, αντίστοιχα πιστοποιημένα κατά ISO - 9001/2000, OSHAS 18001 και ISO 14001, γεγονός που τον καθιστά ανάμεσα στους πρωτοπόρους στο χώρο των κατασκευών στην Ελλάδα και διεθνώς. Η εταιρεία J&P-ΑΒΑΞ με τη σειρά της δραστηριοποιείται στον ευρύτερο κατασκευαστικό χώρο εκτελώντας έργα κάθε φύσης, τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, έχοντας καταφέρει να διευρύνει τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες σε όλο το φάσμα του κατασκευαστικού χώρου. Η διεύρυνση αυτή, καθώς και η ανάληψη πολλών έργων ταυτόχρονα, αποτελεί στρατηγική της εταιρείας που στόχο έχει να περιορίσει τους επιχειρηματικούς κινδύνους και την αβεβαιότητα που επικρατεί στον τομέα των τεχνικών έργων, κυρίως λόγω των συναλλαγών με το δημόσιο. Έτσι, η εταιρεία δραστηριοποιείται με στόχο την ανάληψη ενός ευρέως φάσματος έργων, διαφορετικών μορφών και μεγεθών και με μεγάλο κύκλο πελατών, αποφεύγοντας τη μεγάλη εξάρτηση από μικρό αριθμό έργων και λιγοστούς πελάτες. Συγχρόνως, συμμετέχει σε νέες κατηγορίες μεγάλων αυτοχρηματοδοτούμενων έργων, τα οποία ανοίγουν νέες προοπτικές και από τα οποία προσδοκά μεγαλύτερες αποδόσεις σε μεγαλύτερο εύρος χρόνου. Η εταιρεία για να ανταποκριθεί αποτελεσματικότερα στις ανάγκες της παραγωγικής διαδικασίας απασχολεί επιλεγμένο διοικητικό και τεχνικοϋπαλληλικό προσωπικό, ενώ παράλληλα ενισχύει σταδιακά το ανθρώπινο δυναμικό της και το εμπλουτίζει με εξειδικευμένο προσωπικό.

## 5.2 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΑ ΕΡΓΑ

Η εταιρεία J&P-ΑΒΑΞ ανέλαβε σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη του τμήματος διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 που αφορά την κατασκευή και προετοιμασία των κτιριακών υποδομών, αλλά και την προσαρμογή αυτών για τη μετέπειτα χρήση τους μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων. Στη συνέχεια, παρατίθενται στοιχεία αναφορικά με τα ολυμπιακά έργα που ανέλαβε η εταιρεία.

### à Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο & Νέος Ιππόδρομος Αθηνών – Μαρκόπουλο

Μελέτη και κατασκευή του Ολυμπιακού Κέντρου Ιππασίας και του νέου Ιπποδρόμου της πρωτεύουσας, με όλες τις συναφείς βοηθητικές εγκαταστάσεις και μεγάλο χώρο στάθμευσης αυτοκινήτων. Το έργο ανατέθηκε από την Γενική Γραμματεία Αθλητισμού σε κοινοπραξία, στην οποία συμμετείχε η J&P-ΑΒΑΞ ως leader.

### à Σπίτι της Άρσης Βαρών – Νίκαια

Κατασκευή των εγκαταστάσεων που φιλοξένησαν το "άθλημα των δυνατών" κατά τους Ολυμπιακούς αγώνες σύμφωνα με τις διεθνείς αθλητικές προδιαγραφές, έργο που επίσης ανατέθηκε από την Γενική Γραμματεία Αθλητισμού.

### à Σπίτι Βαρέων Αθλημάτων – Άνω Λιόσια

Κατασκευή της αθλητικής σάλας που φιλοξένησε τα Ολυμπιακά αθλήματα της πάλης και του judo. Η σύμβαση ανατέθηκε από την Γενική Γραμματεία Αθλητισμού και το έργο ήταν μεταξύ των μεγαλύτερων Ολυμπιακών έργων.

### à Ολυμπιακές Εγκαταστάσεις Hockey, Baseball & Softball – Ελληνικό

Κατασκευή των κύριων και βοηθητικών εγκαταστάσεων για τα Ολυμπιακά αθλήματα του Hockey, του Baseball και του Softball, συμπεριλαμβανομένης της διαμόρφωσης του περιβάλλοντα χώρου και έργων αντιπλημμυρικής προστασίας στην περιοχή του παλαιού αεροδρομίου των Αθηνών. Το έργο αφορά στην "Κατασκευή Ολυμπιακών Εγκαταστάσεων Baseball, Softball, Hockey και των έργων υποδομής και ανάπτυξης ΕΥΔΕ/Ο.Ε. 2004 της ΓΓΔΕ και του ΥΠΕΧΩΔΕ.

### à Ολυμπιακό Προπονητήριο - Άγιος Κοσμάς

Αναμόρφωση μεγάλου συγκροτήματος προκατασκευασμένων ξενώνων και διαμόρφωση περιβάλλοντα χώρου με όλα τα απαραίτητα τεχνικά έργα. Το έργο "ΕΑΚΝ Αγ. Κοσμά: Αναμόρφωση - Ξενώνες" υλοποιήθηκε για λογαριασμό της Γενικής Γραμματείας Αθλητισμού και περιέλαβε τη μελέτη και κατασκευή 60 προκατασκευασμένων ξενώνων (σε 15 συγκροτήματα των 4 ξενώνων), συνολικού εμβαδού 2.400 τ.μ. περίπου. Το αντικείμενο του έργου περιλάμβανε επίσης την μελέτη και κατασκευή όλων των απαραίτητων τεχνικών έργων περιφραγής και αντιστήριξης, καθώς και όλων των έργων συλλογής και απορροής όμβριων, αποστραγγίσεων και αποχετεύσεων που απαιτεί η προστασία και η εύρυθμη λειτουργία του.

### à Νέο Στάδιο Γ.Καραϊσκάκης – Φάληρο

Πλήρης ανακατασκευή του γηπέδου Καραϊσκάκη σε σύγχρονο αθλητικό κέντρο προδιαγραφών FIFA / UEFA, με πλήρη στέγαση για 35.000 θεατές και ανάπτυξη πλήθους συνδεδεμένων εμπορικών χρήσεων, σύμβαση η οποία ανατέθηκε από την Καραϊσκάκη Α.Ε..

### à Παγκρήτιο Στάδιο – Ηράκλειο

Αποπεράτωση της ανέγερσης του σταδίου με γήπεδο ποδοσφαίρου και στίβο Ολυμπιακών προδιαγραφών, στεγαζόμενους χώρους για πλήθος αθλημάτων και εγκαταστάσεις διοίκησης, καθώς επίσης και κατασκευή πλήρως εξοπλισμένου βοηθητικού γηπέδου με χλοοτάπητα. Το έργο ανατέθηκε από την Γενική Γραμματεία Αθλητισμού και αφορούσε στην αποπεράτωση του Σταδίου με την κατασκευή της τρίτης φάσης του έργου, που περιλαμβάνει τις παραπάνω προδιαγραφές.

### à Ολυμπιακό Στάδιο Πυγμαχίας / Πολυδύναμο Αθλητικό Κέντρο – Περιστέρι

Το έργο αφορά στην κατασκευή Πολυδύναμου Αθλητικού Κέντρου στο Δήμο Περιστερίου για λογαριασμό της Γενικής Γραμματείας Αθλητισμού, το οποίο αφορά την κατασκευή κλειστού γυμναστηρίου, όπου διεξήχθη το Ολυμπιακό αγώνισμα της Πυγμαχίας και μετασκευάστηκε για την κάλυψη των αναγκών πολλών αθλημάτων. Η μετα-Ολυμπιακή χρήση του περιλαμβάνει χώρους γυμναστικής, γήπεδα ποδοσφαίρου, 5x5, tennis, volley κλπ.

### 5.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Αναλύοντας τα στοιχεία του ισολογισμού της εταιρείας και για τα πέντε έτη της περιόδου αναφοράς, προκύπτουν σημαντικά συμπεράσματα. Ξεκινώντας από τα έξοδα εγκατάστασης, διαπιστώνουμε ότι ακολουθούν μια πορεία με διακυμάνσεις, και αυτό γιατί αυξάνονται σημαντικά το 2002, το 2003 μειώνονται ελαφρώς και το 2004 περιορίζονται στο μισό. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το 2005 ο εν λόγω λογαριασμός του ισολογισμού είναι αρνητικός λόγω της εφαρμογής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), βάσει των οποίων δαπάνες της κατηγορίας αυτής θεωρούνται έξοδα της χρήσης κατά την οποία πραγματοποιούνται και ως εκ τούτου μεταφέρονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης. Συνεχίζοντας, διαπιστώνουμε πως το καθαρό πάγιο υπερδιπλασιάζεται το 2002, ακολουθεί ελαφρά πτωτική πορεία τα επόμενα δύο έτη και εμφανίζεται αυξημένο το 2005. Ωστόσο, για τα τέσσερα τελευταία έτη της περιόδου εξέτασης θα πρέπει να σημειωθεί ότι κινείται στο ίδιο σχεδόν επίπεδο, εμφανίζοντας σημαντική μεταβολή μόνο από το 2001 στο 2002, όπως αναφέρθηκε. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε διπλασιασμό των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία για το παραπάνω χρονικό διάστημα. Οι συμμετοχές με τη σειρά τους μειώνονται σημαντικά το δεύτερο έτος της περιόδου αναφοράς, ενώ αυξάνονται ελαφρά το επόμενο έτος, διατηρούμενες σχεδόν στο ίδιο επίπεδο και για τα δύο τελευταία έτη. Η σημαντική μεταβολή τους το 2002 είναι αποτέλεσμα της συγχώνευσης δι' απορροφήσεως της εταιρείας με τις θυγατρικές της J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και Ε.Τ.Ε.Κ. Α.Ε., οπότε και μετονομάστηκε από ΑΒΑΞ Α.Ε. σε J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε.. Προχωρώντας την ανάλυσή μας στα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, διαπιστώνουμε αρχικά σημαντικές μεταβολές στα αποθέματα. Ειδικότερα, το 2002 έχουμε αύξηση των αποθεμάτων κατά πενήντα σχεδόν φορές, το 2003 και το 2004 σταθεροποίηση του εν λόγω ενεργητικού στοιχείου, και τέλος σημαντική μείωση το 2005. Η πορεία των αποθεμάτων οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στο γεγονός ότι για το πρώτο και το τελευταίο έτος της περιόδου αναφοράς ο εν λόγω ισολογισμός αποτελείται μόνο από πρώτες και βοηθητικές ύλες και προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων, καθώς δεν υπάρχουν προϊόντα έτοιμα και ημιτελή ή κατασκευαστικά έργα, τα οποία καταχωρούνται στην παραγωγή σε εξέλιξη. Οι απαιτήσεις έναντι των πελατών εμφανίζουν και αυτές με τη σειρά τους έντονες διακυμάνσεις. Πιο συγκεκριμένα, υπερδιπλασιάζονται το 2002 έναντι του προηγούμενου έτους, αυξάνονται με (μικρότερο ρυθμό ωστόσο) το 2003 και το 2004, ενώ υποδιπλασιάζονται το 2005. Η πορεία αυτή των απαιτήσεων είναι αποτέλεσμα της πάγιας τακτικής της εταιρείας (η

οποία σημειωτέον ακολουθείται αυστηρά και χωρίς αποκλίσεις) να εφαρμόζει την μέθοδο της τμηματικής περάτωσης των έργων. Η εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου σημαίνει ότι η εταιρεία εμφανίζει στον ετήσιο κύκλο εργασιών και στο ετήσιο κόστος των πωληθέντων εκείνο το χρηματικό ποσό, το οποίο αποδίδεται στην εταιρεία μετά από παραδόσεις τμημάτων των έργων που έχει αναλάβει και αφού βεβαίως έχουν προηγηθεί οι σχετικοί έλεγχοι από τους εξουσιοδοτημένους ελεγκτές του δημοσίου ή των εκάστοτε ιδιωτικών φορέων, ανάλογα με τη φύση του φορέα που είναι ο εργοδότης. Στο γενικότερο πλαίσιο των απαιτήσεων της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., οι λοιποί λογαριασμοί απαιτήσεων ακολουθούν και αυτοί πορεία διακυμάνσεων, με λιγότερες μεταπτώσεις ωστόσο. Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι αυξάνονται σημαντικά από το πρώτο στο δεύτερο έτος της περιόδου εξέτασης, το 2003 αυξάνονται με μικρότερο ρυθμό, ενώ το 2004 και το 2005 θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι εμφανίζουν τρόπον τινά κυκλική διακύμανση, καθώς ακολουθούν ανάλογη πορεία με τα έτη 2002-2003. Η έκθεση της εταιρείας σε τοποθετήσεις σε χρεόγραφα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σχεδόν μηδαμινή, συγκρινόμενη με τα συνολικά μεγέθη του ισολογισμού της. Κλείνοντας την επισκόπηση των ενεργητικών λογαριασμών, διαπιστώνουμε ότι τα ρευστά διαθέσιμα ακολουθούν και αυτά πορεία μεταπτώσεων, εμφανίζοντας αξιόλογες αυξομειώσεις από έτος σε έτος.

Προχωρώντας στους λογαριασμούς του παθητικού, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το μετοχικό κεφάλαιο της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. διπλασιάζεται το 2003 και έκτοτε παραμένει σταθερό. Αυτό οφείλεται στο ότι η εταιρεία συγχωνεύθηκε δι' απορροφήσεως με τις θυγατρικές της J&P (Ελλάς) Α.Τ.Ε. και Ε.Τ.Ε.Κ. Α.Ε., μετονομαζόμενη σε J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., γεγονός για το οποίο έχει ήδη γίνει λόγος και παραπάνω. Παράλληλα, τα αποθεματικά της κυμαίνονται σε γενικές γραμμές στα ίδια επίπεδα καθ'όλη τη διάρκεια της πενταετίας ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας, εμφανίζοντας περιορισμένου βεληγεκούς μεταβολές από έτος σε έτος. Η επιλογή της εταιρείας να μεταφέρει στα ίδια κεφάλαια μεγάλο μέρος των αποτελεσμάτων των προηγούμενων χρήσεων αποτελεί το λόγο για τον οποίο ο εν λόγω λογαριασμός δεν παραμένει σταθερός διαχρονικά. Συνεχίζοντας την επισκόπησή μας, προχωρούμε στην ανάλυση των ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης, από την οποία προκύπτουν αξιόλογα συμπεράσματα. Αρχικά, θα πρέπει να γίνει ιδιαίτερη αναφορά στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της προς τρίτους, οι οποίες είναι σχεδόν μηδενικές. Αν εξαιρεθούν τα έτη 2002 και 2005, για τα υπόλοιπα τρία έτη της περιόδου αναφοράς παρατηρούμε ότι οι εν λόγω υποχρεώσεις είναι μηδενικές. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι και για τα δύο προαναφερόμενα έτη το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων αυτών αντιστοιχεί σε ένα αρκετά μικρό ποσοστό

του συνολικού μεγέθους του παθητικού, ιδιαίτερα αν αναλογιστεί κανείς τα οικονομικά μεγέθη της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε.. Το γεγονός αυτό θα πρέπει να αποδωθεί στην ιδιαίτερα δυσανάλογη διαφορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από τα αντίστοιχα βραχυπρόθεσμα, οπότε δικαιολογείται η επιλογή των εταιρειών να επιλέγουν κεφάλαια βραχέως χρονικού προσανατολισμού για τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους με μακροπρόθεσμο χαρακτήρα, προβαίνοντας σε συνεχείς ανανεώσεις των βραχυπρόθεσμων δανείων τους. Από την άλλη πλευρά, παρατηρούμε ότι τόσο οι πιστώσεις που παρέχουν οι προμηθευτές όσοι και οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού, βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα φέροντας σχεδόν αποκλειστικά το βάρος της χρηματοδότησης της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε.. Ειδικότερα, οι πιστώσεις των προμηθευτών διογκώνονται σημαντικά μέχρι το 2003 (υπερτριπλασιάζονται το 2002, διπλασιάζονται το 2003), μειώνονται ελαφρά το 2004 και υποδιπλασιάζονται το 2005, απόρροια του γεγονότος ότι συνολικά ο κλάδος των κατασκευών βρίσκεται σε ύφεση δραστηριοτήτων λόγω της ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 και της πτώσης του προγράμματος δημοσίων έργων στη μετα-Ολυμπιακή περίοδο, κυρίως λόγω δημοσιονομικών προβλημάτων και μεταβολής του συστήματος δημοπράτησης των δημοσίων έργων. Το γεγονός αυτό, ωστόσο, δεν είχε την ίδια επίδραση και στο λογαριασμό των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων της εταιρείας, καθώς τα τελευταία ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία.

Εξετάζοντας τα μεγέθη της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης για τα πέντε έτη της υπό εξέταση περιόδου, διαπιστώνουμε ότι μέχρι και το 2004 τόσο ο ετήσιος κύκλος εργασιών της εταιρείας όσο και το κόστος εκτέλεσης των έργων, ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία. Όπως έχει ήδη γίνει αντιληπτό, αιτία του γεγονότος αυτού αποτελεί ο κατασκευαστικός οργανισμός που λαμβάνει χώρα στην Ελλάδα λόγω της κατασκευής των ολυμπιακών έργων αλλά και σημαντικών έργων υποδομής (π.χ. γέφυρα Ρίου – Αντιρρίου, Αττική Οδός κλπ). Ωστόσο, το 2005 η εικόνα αυτή αντιστρέφεται αφενός για λόγους οι οποίοι αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο, και αφετέρου γιατί βάσει του ΔΛΠ 31 (χρηματοοικονομική παρουσίαση των δικαιωμάτων σε κοινοπραξίες) το μερίδιο συμμετοχής στον κύκλο εργασιών σε κοινοπραξίες συμπεριλαμβάνεται μόνο στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου J&P – ΑΒΑΞ και όχι στις απλές οικονομικές καταστάσεις της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε.. Κάτι τέτοιο, όμως, δεν ισχύει και για τις δαπάνες που αφορούν τη λειτουργία της εταιρείας (έξοδα διοικητικής λειτουργίας), τα οποία ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία λόγω των δαπανών που αφορούν τους εργαζόμενους (αμοιβές και ασφαλιστικές εισφορές). Το γεγονός αυτό χαρακτηρίζει και την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών εσόδων και των

εξόδων, μόνο όμως για τα έτη 2001-2004. Ολοκληρώνοντας την αναφορά μας στα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., θα πρέπει να σημειώσουμε ότι μέχρι και το 2004 ακολουθούν ανοδική πορεία τα καθαρά κέρδη, παρουσιάζοντας όμως σημαντική πτώση το 2005. Και για το γεγονός αυτό η γενεσιουργός αιτία έχει να κάνει με τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω περί μετα-Ολυμπιακής περιόδου και μεταβολών στο σύστημα δημοπράτησης των δημοσίων έργων.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρεία παρουσιάζει συνεχή ανοδική πορεία στον όγκο των μεγεθών του ισολογισμού της, όπως επίσης και στα αποτελέσματα χρήσης της, κατάσταση η οποία ωστόσο αντιστρέφεται το 2005. Σημαντικό μερίδιο ευθύνης σε αυτό κατέχει και η υποχρεωτική πλέον σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών βάσει ΔΛΠ.

#### **5.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Η συνολική αποδοτικότητα της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. πραγματοποιεί βουτιά το 2002 και το 2005, ακολουθώντας ωστόσο ανοδική πορεία για τα ενδιάμεσα έτη της υπό εξέταση περιόδου. Η πτωτική πορεία το 2002 οφείλεται σε σημαντική αύξηση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ η αντίστοιχη πορεία το 2005 οφείλεται στην κατακόρυφη μείωση των συνολικών κερδών της εταιρείας και παρά το γεγονός ότι το σύνολο του καθαρού ενεργητικού μειώθηκε κι αυτό. Αναλύοντας τη συνολική αποδοτικότητα σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα, διαπιστώνουμε ότι τόσο το μικτό όσο και το καθαρό περιθώριο κέρδους ακολουθούν παρόμοια (πτωτική) πορεία, καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με το ρυθμό αύξησης των συνολικών κερδών της. Παρ'όλα αυτά, αξιολογείται η ικανότητα της εταιρείας να διατηρεί την κεφαλαιακή της διάρθρωση, αν και τα καθαρά κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας κατέγραψαν κάμψη 38,2% το 2005, όπως προκύπτει από την έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. στο σχετικό ετήσιο δελτίο χρήσης.

Εξετάζοντας τις κυκλοφοριακές ταχύτητες της εταιρείας, βλέπουμε σημαντικές μεταπτώσεις στην αντίστοιχη ταχύτητα των αποθεμάτων λόγω της σημαντικής μετάπτωσης του όγκου αυτών από έτος σε έτος, όπως επίσης και μια σχετική

αντίφαση. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων της εταιρείας είναι σημαντικά υψηλότερη από την αντίστοιχη των απαιτήσεων. Αυτό σημαίνει ότι αν η εταιρεία βελτιώσει τη δεύτερη, τότε θα είναι σε θέση να βελτιώσει ακόμη περισσότερο την ήδη πολύ καλή ρευστότητά της. Τα παραπάνω έχουν ως αποτέλεσμα τη διατήρηση της ταχύτητας του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε χαμηλά επίπεδα, κάτι που ισχύει και για το πάγιο ενεργητικό, καθώς το τελευταίο ακολουθεί συνεχή αυξητική τάση, για την οποία έχει γίνει λόγος παραπάνω. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι το 2004, μειώνεται ωστόσο το 2005 αφού μειώνονται και τα καθαρά κέρδη.

Προχωρώντας στους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, παρατηρούμε ότι η μέση διάρκεια των επενδύσεων σε αποθέματα είναι σχετικά υψηλή τα έτη 2002 έως και 2004 λόγω της σημαντικής αύξησης των αποθεμάτων. Το γεγονός αυτό, ωστόσο, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη σε συνδυασμό με το ότι αναφερόμαστε σε τεχνικές εταιρείες, οπότε προκύπτει ότι η λειτουργική παράδοση και η οριστική παράδοση των έργων που αναλαμβάνουν να κατασκευάσουν είναι πιθανό να μη συμπίπτουν χρονικά, όπως επίσης και η έκταση του χρονικού ορίζοντα κατασκευής των έργων υπό εκτέλεση επηρεάζεται από τη φύση των αποθεμάτων. Αυτό σημαίνει ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης δε λειτουργεί παρόμοια με τον αντίστοιχο δείκτη μιας εμπορικής επιχείρησης, λόγω της διαφορετικής φύσης και έννοιας των αποθεμάτων. Παράλληλα, η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων μειώνεται μέχρι το 2004 ενώ υποδεκαπλασιάζεται το 2005, πορεία που ακολουθεί σε μεγάλο βαθμό και η μέση διάρκεια των υποχρεώσεων.

Ωστόσο, η ρευστότητα της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. δε δείχνει να βρίσκεται σε δυσμενή θέση, καθώς οι σχετικοί δείκτες ακολουθούν ανοδική πορεία και είναι μεγαλύτεροι της μονάδας. Προχωρώντας στη δανειακή επιβάρυνση, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα σχεδόν μηδενικά ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια της επιχείρησης έχουν σαν αποτέλεσμα ο σχετικός δείκτης να είναι μηδενικός, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης για το σύνολο των ξένων κεφαλαίων να είναι σχεδόν για το σύνολο της πενταετίας κοντά στο 0,5. Το γεγονός αυτό είναι θετικό για τους δανειστές της εταιρείας, αφού η έκθεση της εταιρείας σε ξένα κεφάλαια αποφεύγεται λόγω των πολύ υψηλών ιδίων κεφαλαίων της.

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων είναι αμφότεροι μεγαλύτεροι της μονάδας. Ειδικότερα, ο δείκτης κάλυψης τόκων κυμαίνεται γύρω στο 5 – 6, οπότε η J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. είναι σε θέση να καλύψει το χρηματοοικονομικό της κόστος 5 – 6 φορές. Αντίθετα,



ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποδωθεί στην τακτική της εταιρείας να διανέμει σε μερίσματα μεγάλο μέρος των κερδών της.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της είναι μέρος μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και όχι μεγαλύτερο, οπότε στο συνολικό κόστος της οι σταθερές δαπάνες είναι μόνο ένα μικρό μέρος και για το λόγο αυτό δεν κρίνεται αναγκαίο να αυξηθεί η έκθεσή της σε μακροπρόθεσμο δανεισμό.

Προχωρώντας με τη χρηματοδότηση της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., παρατηρούμε πως οι σχετικοί αριθμοδείκτες χρηματοδότησης είναι σημαντικά μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη της περιόδου αναφοράς, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ωστόσο, όπως έχει ήδη γίνει λόγος και παραπάνω, κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την υπό εξέταση εταιρεία θα πρέπει να θεωρούνται μόνο τα ίδια κεφάλαιά της, και αυτό γιατί τα ξένα μακροπρόθεσμα είναι σχεδόν μηδενικά. Στο πλαίσιο αυτό ευρίσκεται και η εξήγηση των χαμηλών μεγεθών του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Δεδομένου ότι το σύνολο του δανεισμού της επιχείρησης είναι βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, δεν εκπληρώνεται η αρχή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού επειδή συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη ως πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Ολοκληρώνοντας με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, η σχετικά ασταθής πορεία των δεικτών τιμή μετοχής προς κέρδη και τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία μετοχής, σε συνδυασμό με τη δραστική του πρώτου, υποδηλώνει ότι η αγορά δεν είναι ιδιαίτερα θετική την επιχείρηση για το διάστημα από το 2001 έως και το 2005. Μάλιστα, η σημαντική μείωση του 2003 υποδηλώνει ότι η μετοχή της εταιρείας ήταν υπερτιμημένη το προηγούμενο διάστημα.

## 5.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κατά τα πρώτα δύο έτη της περιόδου εξέτασης, η αύξηση των οικονομικών μεγεθών του ισολογισμού οφείλεται σε επενδύσεις σε ενεργητικά στοιχεία αφενός, και αφετέρου σε μεγέθυνση των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους. Ο κυριότερος όγκος των επενδύσεων προορίζεται για αύξηση του παγίου ενεργητικού, των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των πελατών της, όπως επίσης και των λοιπών λογαριασμών απαιτήσεων. Ωστόσο, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων διαπιστώνουμε πως αναλώθηκε για τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, και ιδιαίτερα σε μείωση του όγκου των αποθεματικών της εταιρείας και του λογαριασμού διαφορές αναπροσαρμογής, καθώς το μετοχικό κεφάλαιο παρέμεινε αμετάβλητο τη διετία 2001-2002. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια αυτά προέκυψαν σχεδόν ισόποσα από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού και από αύξηση των υποχρεώσεων. Στην πρώτη κατηγορία συναντάμε τη σημαντική μείωση του λογαριασμού των συμμετοχών, οι οποίες περιορίστηκαν το 2002 στα 2/3 της αξίας τους την προηγούμενη χρονιά, και τον περιορισμό των διαθεσίμων, ενώ στη δεύτερη κατηγορία το μεγαλύτερο βάρος της εξεύρεσης κεφαλαίων σήκωσαν τόσο οι σημαντικά αυξημένες παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές, όσο και η διεύρυνση των υποχρεώσεων προς πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η αύξηση του λογαριασμού των προβλέψεων και των μεταβατικών λογαριασμών ήταν μεν ευεργετική, ωστόσο η χρηματοδοτική συμβολή της ήταν σχεδόν μηδαμινή σε σύγκριση με τις δύο πιο πάνω αναφερθείσες πηγές.

Τη διετία 2002-2003 η αναπτυξιακή πορεία της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. συνεχίστηκε και μάλιστα ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από την πρώτη διετία της πενταετίας εξέτασης, ωστόσο τα συνολικά κεφάλαια που επενδύθηκαν και παράλληλα αντλήθηκαν σημείωσαν πτωτική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση το πάγιο ενεργητικό και τα αποθέματα, η μείωση των οποίων συνέδραμε αθροιστικά κατά 10% στη χρηματοδότηση των επενδύσεων, το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων ακολούθησε αυξητική τάση, αποδεικνύοντας την επενδυτική – αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας. Ειδικότερα, σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν τόσο για την αύξηση των συμμετοχών της εταιρείας όσο και για τη διεύρυνση των απαιτήσεων έναντι των πελατών της. Στο πλαίσιο αυτό, παρόμοια ήταν η πορεία των λοιπών απαιτήσεων, σε σημαντικά μικρότερη όμως κλίμακα. Παράλληλα, αύξηση σημειώθηκε και σε άλλους λογαριασμούς του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα τους λογαριασμούς των χρεογραφών και των διαθεσίμων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειωθεί ότι λόγω της πολιτικής της διοίκησης να ακολουθείται τακτική

περιορισμένης έκθεσης σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η αύξηση των χρεογράφων ήταν σημαντικά περιορισμένη. Επιπλέον, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων αναλώθηκε και για τη μείωση υποχρεώσεων όπως τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τρίτους. Για τα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να τονισθεί ότι μειώθηκαν, παρά το γεγονός ότι πραγματοποιήθηκε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, καθώς μειώθηκε σημαντικά περισσότερο η διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, η οποία στην ουσία χρηματοδότησε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, πηγές των κεφαλαίων αυτών θεωρούνται και πάλι οι παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, οι οποίες συνέχισαν την αυξητική τάση τους, όπως επίσης και η διεύρυνση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. προς τρίτους. Η αυξητική πορεία των προβλέψεων και των μεταβατικών λογαριασμών θεωρείται μικρότερης συμβολής πηγή χρηματοδότησης.

Και τη διετία 2003-2004 συνεχίστηκε η αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε αντίθεση με την αμέσως προηγούμενη διετία, η διόγκωση των στοιχείων του ισολογισμού ήταν μικρότερη και τα κεφάλαια που επενδύθηκαν συγκριτικά λιγότερα. Πιο συγκεκριμένα, συνεχίστηκε η ανοδική πορεία των συμμετοχών και των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, με μικρότερη ένταση ωστόσο. Την ίδια στιγμή, σημειώθηκε μείωση των παρεχόμενων πιστώσεων των προμηθευτών για πρώτη φορά από το 2001. Επίσης, μειώθηκε και ο όγκος των μεταβατικών λογαριασμών, τα κεφάλαια που χρειάστηκαν όμως για το σκοπό αυτό ήταν κατά πολύ μικρότερα από ό,τι για τους προμηθευτές. Αντίθετα, οι αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων αποτέλεσαν τις σημαντικότερες πηγές άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των προαναφερθεισών επενδύσεων. Δε θα πρέπει ωστόσο να παραλείψουμε να αναφέρουμε ότι χρηματοδοτικά λειτούργησαν τόσο οι προβλέψεις του παθητικού λόγω της αυξητικής τους τάσης, όσο και το καθαρό πάγιο, τα καθαρά έξοδα εγκαταστάσης και τα διαθέσιμα του ενεργητικού, ο περιορισμός των οποίων εξασφάλισε για την J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε. το 20% της χρηματοδότησης του επενδυτικού της προγράμματος.

Τη διετία 2004-2005 παρατηρείται συρρίκνωση των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας, για λόγους οι οποίοι έχουν να κάνουν με τη μετα-ολυμπιακή περίοδο και τις αλλαγές στο καθεστώς της ανάθεσης των δημοσίων έργων (οι λόγοι αυτοί αναλύθηκαν σε προηγούμενες ενότητες του παρόντος κεφαλαίου). Μάλιστα, ο όγκος της μεταβολής αυτής σε απόλυτες τιμές ταυτίζεται με το μέγεθος της ανάπτυξης την αμέσως προηγούμενη διετία. Ειδικότερα, για την επίτευξη των επενδύσεων που αφορούν την

αύξηση του καθαρού παγίου, των λοιπών απαιτήσεων και των χρεογράφων και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων και της έκθεσης της επιχείρησης έναντι των προμηθευτών της, η συμβολή μεγεθών, όπως οι μεταβατικοί λογαριασμοί και οι προβλέψεις του παθητικού αλλά και οι λοιποί λογαριασμοί απαιτήσεων και οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις του ενεργητικού, στην ανεύρυσή των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι περιορισμένη συγκριτικά με τα προαναφερθέντα μεγέθη μεν, άξια αναφοράς δε. Ως πηγές των κεφαλαίων αυτών λειτούργησαν οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τρίτους (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες), όπως επίσης και η πτωτική πορεία των περισσοτέρων λογαριασμών του ενεργητικού. Στην εν λόγω περίπτωση υπάγονται τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, οι συμμετοχές, τα αποθέματα, οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, τα χρεόγραφα και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού. Βέβαια, η συμβολή της μείωσης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων έναντι των πελατών ήταν συγκριτικά και συνολικά η πλέον καθοριστική, καθώς αποτέλεσαν περίπου το 60% των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για να αποκτήσει μεγαλύτερο βαθμό αξιοπιστίας η κριτική διερεύνηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., οφείλουμε να συγκρίνουμε τους ισολογισμούς των δύο ακραίων ετών της περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται η δυνατότητα να συμπεράνουμε εάν η εταιρεία δημιούργησε ή όχι πλούτο κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, καθώς επίσης και αν ήταν ευεργητική η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι όντως τα μεγέθη του ισολογισμού έχουν αυξηθεί και μάλιστα με πολύ υψηλό ποσοστό (σχεδόν 50%). Για να ισχύει κάτι τέτοιο, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις. Εξετάζοντας το ενεργητικό, διαπιστώνουμε ότι η πλειονότητα των λογαριασμών του, με εξαίρεση τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τις συμμετοχές, τα χρεόγραφα, τα διαθέσιμα και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, έχει αυξηθεί, ενώ από το παθητικό αναλώθηκαν κεφάλαια μόνο για τη μείωση των αντίστοιχων μεταβατικών λογαριασμών, και μάλιστα σε πολύ περιορισμένη κλίμακα. Αυτό σημαίνει ότι και η πλειονότητα των λογαριασμών του παθητικού ακολούθησε αυξητική πορεία, προκειμένου να δικαιολογηθεί η εξεύρεση των σχετικών πηγών για την άντληση των απαιτούμενων για τις προαναφερθείσες επενδύσεις χρηματοδοτήσεων. Ειδικότερα, οι προμηθευτές και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια σήκωσαν το μεγαλύτερο βάρος, με τη συμβολή των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού να αποδίδεται στο γεγονός ότι το 2005 οι λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας έχουν καταρτισθεί με βάση τις επιταγές των ΔΛΠ.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2001, Αθήνα 2002
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2002, Αθήνα 2003
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2003, Αθήνα 2004
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2004, Αθήνα 2005
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Απολογισμό Χρήσης & Ετήσιο Δελτίο 2005, Αθήνα 2006
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Σημειώσεις Ισολογισμού 2005, Αθήνα 2006

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athex.gr](http://www.athex.gr)
- [www.jp-avax.gr](http://www.jp-avax.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

### 6.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η Ανώνυμη Τεχνική Εταιρεία με την επωνυμία «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.» ιδρύθηκε το 1960 με έδρα το Δήμο Αθηναίων. Τη σημερινή της επωνυμία απέκτησε μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης στις 15/2/1961. Το 2002 προχώρησε σε συγχώνευση με απορρόφηση από αυτήν των εταιρειών «Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΙΓΑΙΟΠΕΛΑΓΙΤΙΚΗ Α.Ε.», «ΔΟΚΑΤ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και «ΥΡΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», σύμφωνα με τις από 27/6/2002 αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων των άνω εταιρειών και των σχετικών διατάξεων των νόμων 2190/20 και 2166/93. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον κατασκευαστικό κλάδο και ειδικότερα σε:

- Γεφυροποιία
- Οδοποιία
- Υπόγεια, Υδραυλικά & Αρδευτικά Έργα
- Κτιριακές Εγκαταστάσεις & Βιομηχανικές Εγκαταστάσεις
- Έργα Υποδομής – Έργα Συντηρήσεων

Παράλληλα, η εταιρεία συγκαταλέγεται ανάμεσα στους πρωτοπόρους της εισαγωγής και ανάπτυξης στην ελληνική αγορά δημόσιων κατασκευαστικών έργων με τη μέθοδο της χρηματοδότησης Build–Operate–Transfer (BOT). Πιο συγκεκριμένα, η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. συμμετέχει και στα δυο συγχρηματοδοτούμενα έργα που κατασκευάστηκαν στην Ελλάδα, και ειδικότερα :

1. Ελεύθερη Λεωφόρος Ελευσίνας–Σταυρού–Σπάτων & Δυτική Περιφερειακή Λεωφόρος Υμηττού («ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ»), όπου και κατέχει το 20% των μετοχών της ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ Α.Ε..
2. Μόνιμη Ζεύξη Ρίου–Αντιρρίου

Το ανεκτέλεστο των έργων της παρουσιάζεται σε πίνακες, οι οποίοι περιλαμβάνονται στο παράρτημα. Από το 1964 κατέχει το εκάστοτε ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο από το Υπουργείο Δημοσίων Έργων και σήμερα είναι κάτοχος πτυχίου 7<sup>ης</sup> τάξης, ενώ αποτελεί ισχυρό κατασκευαστικό όμιλο, ο οποίος διαθέτει ικανό δυναμικό (ανθρώπινο και εξοπλισμό), τεχνογνωσία, ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση και χρηματοδοτική επάρκεια, ώστε να διεκδικεί εξέχουσα θέση στο διαρκώς αυξανόμενα ανταγωνιστικό περιβάλλον του κατασκευαστικού κλάδου αξιοποιώντας τις ευκαιρίες που προκύπτουν από τα μεγάλα δημόσια κατασκευαστικά έργα που έχουν προγραμματιστεί ανά την ελληνική επικράτεια. Η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. συμμετέχει σε όλα τα μεγάλα αναπτυξιακά έργα της χώρας, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται τα αυτοχρηματοδοτούμενα Αττική Οδός και ζεύξη Ρίου - Αντίρριου, στη κατασκευή των δύο βασικών εθνικών αξόνων ΠΑΘΕ και Εγνατία Οδός, καθώς και στην ανάπτυξη των υποδομών που χρησιμοποιήθηκαν για τις ανάγκες των Ολυμπιακών Αγώνων "Αθήνα 2004" (Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο - Νέος Ιππόδρομος Αθηνών, κυκλοφοριακές ρυθμίσεις ΟΑΚΑ, β' φάση του IBC κ.α.).

Εκτός, όμως, από το αμιγώς κατασκευαστικό αντικείμενο, ο Όμιλος έχει παρουσία και σε συναφείς επιχειρηματικούς τομείς, οι οποίοι μάλιστα εκτιμάται ότι θα εμφανίσουν σημαντικότερη ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια. Ειδικότερα, η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. δραστηριοποιείται μέσω εξειδικευμένων θυγατρικών που διαθέτει στους τομείς της ανάπτυξης ακινήτων, της παροχής υπηρεσιών project management, της διαχείρισης parking και της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας με τη χρήση ανανεώσιμων πηγών. Κατά κύριο λόγο, ωστόσο, πελάτες της είναι φορείς του δημοσίου, καθώς δραστηριοποιείται κυρίως σε έργα κατασκευής του δημοσίου τομέα. Κατά τη διάρκεια των σαράντα και πλέον χρόνων της η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ έχει επιτύχει να δημιουργήσει και διατηρήσει άριστη προϊστορία αξιοπιστίας και ποιότητας σε πάσης φύσεως έργα, τα οποία έχει εκτελέσει είτε ως αποκλειστικός ανάδοχος είτε ως βασικό μέλος κοινοπραξίας.

Στη συνέχεια παρατίθεται ένα σύντομο ιστορικό της εταιρείας :

**1959** : Ο πολιτικός μηχανικός Κ.Ι. Σαραντόπουλος υπογράφει την πρώτη σύμβαση εκτέλεσης δημοσίου έργου.

**1960** : Γίνεται σύσταση της εταιρείας με την επωνυμία «ΕΡΓΟΔΟΜΗ Α.Ε.» και αρχικό κεφάλαιο 1.000.000 δρχ..

**1961** : Αλλαγή της επωνυμίας της από «ΕΡΓΟΔΟΜΗ Α.Ε.» σε «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.».

**1963** : Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. κατά 1.000.000 δρχ. Πλέον ανέρχεται σε 2.000.000 δρχ. και διαιρείται σε 1000 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ. η καθεμιά.

**1964** : Η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. κατατάσσεται στον πίνακα εταιρειών με το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ).

**1969**: Αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 2.400.000 δρχ. με κεφαλαιοποίηση αδιανέμητων καθαρών κερδών. Πλέον το κεφάλαιό της ανέρχεται σε 4.400.000 δρχ. και διαιρείται σε 2.400 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..

**1970** : Εγκαινιάζεται το κεντρικό συνεργείο επισκευής και συντήρησης μηχανημάτων της εταιρείας με αποθήκες ανταλλακτικών, σε ιδιόκτητο χώρο 25.000 τ.μ. στα Άνω Λιόσια Αττικής.

**1971** : Η εταιρεία ξεκινά την κατασκευή του πρώτου τμήματος της Εγνατίας Οδού, Τμήμα Κλειδί – Κουλούρα.

**1972** : Αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 19.600.000 δρχ. με κεφαλαιοποίηση αδιανέμητων καθαρών κερδών. Πλέον ανέρχεται σε 24.000.000 δρχ. και διαιρείται σε 12.000 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..

**1974** : Η εταιρεία επεκτείνει τις δραστηριότητές της στην Αφρική, αναλαμβάνοντας σε κοινοπραξία με την ΕΔΟΚ – ΕΤΕΡ ΑΕ το πρώτο έργο οδοποιίας στο Καμερούν. Στη συνέχεια ιδρύεται η ΕΔΟΚ ΕΤΕΡ CAMEROUN S.A. με έδρα και κύρια δραστηριότητα στο Καμερούν.

**1976** : Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά 16.6000.000 δρχ. με κεφαλαιοποίηση του έκτακτου αποθεματικού. Πλέον ανέρχεται σε 40.000.000 δρχ. και διαιρείται σε 20.000 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..

**1977** : Αυξάνεται και πάλι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, αυτή τη φορά όμως λόγω αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων της. Πλέον ανέρχεται σε 41.548.000 δρχ. και διαιρείται σε 20.774 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..

**1979** : Ιδρύεται η εταιρεία Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. και της απονέμεται το ανώτερο εργοληπτικό πτυχίο στο Μητρώο Εργοληπτικών Επιχειρήσεων.

**1989** : Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά 19.966.270 δρχ. με κεφαλαιοποίηση της διαφοράς αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων της και κατάθεση μετοχών. Πλέον ανέρχεται σε 61.600.000 δρχ. και διαιρείται σε 30.800 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..



**1992** : Η Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. αναλαμβάνει έργα στη Βαλκανική.

**1994** : Οι μετοχές της Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α.. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. αυξάνεται με κεφαλαιοποίηση της διαφοράς αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων της και κατάθεση μετοχών. Πλέον ανέρχεται σε 101.000.000 δρχ. και διαιρείται σε 50.500 κοινές ανώνυμες μετοχές των 2.000 δρχ..

**1995** : Η εταιρεία απορροφά την «ΤΕΜΗΚ Α.Ε.», η οποία έχει δραστηριότητα στο σχεδιασμό και υλοποίηση ηλεκτρομηχανολογικών έργων. Η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. κατατάσσεται εκ νέου στη νέα ανώτατη κατηγορία Η' τάξης που δημιουργείται.

**1996** : Η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ ολοκληρώνει και παραδίδει σε χρόνο ρεκόρ (κατακτώντας και πρόσθετη αμοιβή νωρίτερης παράδοσης) τις νέες γέφυρες της διώρυγας του Ισθμού της Κορίνθου. Ολοκληρώνεται η κατασκευή από την ίδια των ιδιόκτητων γραφείων της επί της Λεωφόρου Κηφισίας στο Χαλάνδρι και η μετεγκατάσταση σε αυτά. Οι δύο εταιρείες συμμετέχουν στην κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση του πρώτου συγχρηματοδοτούμενου έργου οδοποιίας στην Ελλάδα (Αττική Οδός). Η Γενική Συνέλευση αποφασίζει τη μετατροπή των μετοχών της εταιρείας από κοινές ανώνυμες σε ονομαστικές.

**1997** : Η Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. συμμετέχει στην κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση του συγχρηματοδοτούμενου έργου της γέφυρας ΡΙΟΥ – ΑΝΤΙΡΡΙΟΥ.

**1998** : Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με κεφαλαιοποίηση της διαφοράς αναπροσαρμογής της αξίας των ακινήτων της και μέρους των φορολογηθέντων κερδών των χρήσεων 1992-1996 με έκδοση 202.580 νέων ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας 2.000 δρχ.. Παράλληλα, στις 18/3 αποφασίζεται μείωση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής από 2.000 σε 100 δρχ και αντικατάσταση κάθε μιας παλιάς μετοχής με 20 νέες μετοχές. Έτσι, το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 506.160.000 δρχ. και διαιρείται σε 5.061.000 κοινές ανώνυμες μετοχές των 100 δρχ.. Στις 2/9 αποφασίζεται εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στο Χ.Α.Α και αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση 1.345.490 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 100 δρχ.. Έτσι, το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 640.709.000 δρχ. και διαιρείται σε 6.407.900 κοινές ανώνυμες μετοχές των 100 δρχ.. Επιπλέον, στις 12/11 αποφασίζεται συμπληρωματική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση 455.910 νέων μετοχών ονομαστικής αξίας 100 δρχ. εκάστη, εκ των οποίων οι 434.580 διατέθηκαν με δημόσια εγγραφή και τιμή διάθεσης 2.000 δρχ.. Συνεπώς, το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 686.300.000 δρχ. και διαιρείται σε 6.863.000 κοινές

ονομαστικές μετοχές των 100 δρχ., ενώ προέκυψε και το ποσό των 3.422.660.000 δρχ. ως διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο.

**1999** : Η εταιρεία πιστοποιείται από το φορέα πιστοποίησης ABS Quality Evaluations Inc. και αποκτά πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9002:1994, για όλες τις βασικές δραστηριότητές της. Τον Ιανουάριο του ίδιου έτους, οι μετοχές της εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. Στις 20/10 αποφασίζεται εκ νέου αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 686.300.000 δρχ., οπότε εκδόθηκαν 6.863.000 νέες μετοχές ονομαστικής αξίας 100 δρχ εκάστη. Επίσης, αποφασίστηκε και αύξηση κατά 1.029.450.000 δρχ. με καταβολή μετρητών και την έκδοση 10.294.500 νέων μετοχών επίσης ονομαστικής αξίας 100 δρχ. και τιμής διάθεσης 1.300 δρχ., με αποτέλεσμα να προκύψει διαφορά υπέρ το άρτιο ύψους 12.353.400.000 δρχ.. Κατόπιν τούτου, το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 2.402.050.000 δρχ και διαιρείται σε 24.020.500 ονομαστικές μετοχές των 100 δρχ..

**2000** : Η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. αποκτά πλειοψηφικό πακέτο μετοχών στις εταιρείες «ΑΙΓΑΙΟΠΕΛΑΓΙΤΙΚΗ ΑΒΕΝΤΕ» ΣΤ΄ τάξεως και «ΠΕΛΑΓΗ & ΜΑΡΙΝΕΣ Α.Ε.» ΣΤ΄ τάξεως, που ειδικεύονται κυρίως στην εκτέλεση λιμενικών και θαλάσσιων έργων. Αναπτύσσεται δραστηριότητα στη Ρουμανία με τη δημιουργία θυγατρικής, της «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ ROMANIA SRL».

**2001** : Δημιουργείται η εταιρεία ανάπτυξης ακινήτων «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. – Φ. & Π. ΛΕΒΑΝΤΗ Α.Ε. & ΣΙΑ Ο.Ε.». Αυξάνεται ξανά το μετοχικό κεφάλαιο κατά 53.445.612 δρχ. με κεφαλαιοποίηση της υπεραξίας από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων και μέρους των αποθεματικών φορογηθέντων με ειδικό τρόπο και με αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών σε 102,225 δρχ., οπότε διαμορφώθηκε σε 2.455.495.612 δρχ. ή €7.206.150, διαιρούμενο σε 24.020.500 μετοχές ονομαστικής αξίας 102,225 δρχ. ή €0,30.

**2002** : Στρατηγική συγχώνευση με τις Κ.Ι. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε., ΔΟΚΑΤ Α.Ε. ΥΡΙΑ Α.Ε. και ΑΙΓΑΙΟΠΕΛΑΓΙΤΙΚΗ Α.Ε.. Απόρροια του γεγονότος αυτού είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. κατά €44.593.867,59 λόγω της συγχώνευσης και κατά €282,41 λόγω κεφαλαιοποίησης αποθεματικών, οπότε εκδόθηκαν 149.980.500 νέες ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,30.

**2003** : Χορήγηση του πτυχίου της νέας ανώτατης τάξης (7<sup>η</sup>) του ΜΕΕΠ του ΥΠΕΧΩΔΕ στην ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ. Η εταιρεία πιστοποιείται από το φορέα πιστοποίησης ABS Quality Evaluations Inc. και αποκτά πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9002:2000, για όλες τις βασικές δραστηριότητές της. Παράλληλα, στις 31/3

αποφασίζεται αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών σε €1,20 με ταυτόχρονη μείωση του πλήθους τους, οπότε το μετοχικό κεφάλαιο διαμορφώνεται σε €52.200.300 διαιρούμενο σε 43.500.250. ονομαστικές μετοχές. Στις 30/6 αποφασίζεται και νέα αύξηση με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών, οπότε το Μ.Κ. διαμορφώνεται σε €54.375.312,50 διαιρούμενο σε 43.500.250 μετχές ονομαστικής αξίας €1,25.

**2004** : Μετεγκατάσταση του Ομίλου Εταιρειών ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ σε νέα γραφεία στην Κάτω Κηφισιά. Στις 28/6 αποφασίζεται ακύρωση 1.408.894 μετοχών, οπότε το Μ.Κ. διαμορφώνεται σε €52.614.195, διαιρούμενο σε 42.091.356 μετοχές.

**2005** : Ιδρύονται η «Π & Π ΣΤΑΘΜΕΥΣΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΣΤΑΘΜΩΝ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.», το 47,5% των μετοχών της οποίας κατέχει η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. και η «ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. – ΛΑΜΔΑ ΤΕΧΝΙΚΗ & Σια – ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ ΟΔΙΚΩΝ ΑΡΤΗΡΙΩΝ Ο.Ε.», στην οποία η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. συμμετέχει με ποσοστό 70%.

Στο πλαίσιο του στρατηγικού της σχεδιασμού, η αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας συνοψίζεται σε γενικές γραμμές στους παρακάτω στόχους :

- Ø Συμμετοχή σε έργα υποδομής (π.χ. επέκταση Αττικό Μετρό, έργα υποδομής στην Π.Α.Θ.Ε.)
- Ø Συμμετοχή σε νέα σχήματα παραχώρησης (Συμπράξεις Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα –Σ.Δ.Ι.Τ.)
- Ø Κατασκευή και Διαχείριση Parking και συναφών βοηθητικών χρήσεων
- Ø Αστικές και Οικιστικές Αναπτύξεις (κατασκευή και πώληση συγκροτημάτων πολυτελών κατοικιών)
- Ø Ανάληψη έργων σε χώρες του εξωτερικού μέσω των θυγατρικών της σε Βαλκάνια και Καμερούν
- Ø Παραγωγή Ενέργειας (ίδρυση της θυγατρικής ΒΙΟΣΑΡ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ σε συνεργασία με τη ΒΙΟΤΕΡ με στόχο την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μέσα από την κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση αιολικών πάρκων και υδροηλεκτρικών σταθμών)
- Ø Project Management (ίδρυση της θυγατρικής Promas Α.Ε. για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης έργου και διαχείρισης απαιτήσεων)
- Ø Διαχείριση Αποθεμάτων (συμμετοχή στο πρόγραμμα «Ολοκληρωμένη Διαχείριση Απορριμμάτων», το οποίο έχει αναπτυχθεί από οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης)

- Ø Λειτουργία και Συντήρηση Οδών (ίδρυση των εταιρειών «Συντηρήσεις Οδών Ο.Ε.» και «Λειτουργική Εγνατίας» για τη λειτουργία και συντήρηση τμημάτων της Εγνατίας Οδού)

Σήμερα, η μετοχή της εταιρείας συμμετέχει στη διαμόρφωση των ακόλουθων δεικτών :

6. Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών
7. Δείκτης Κατασκευών Χρηματιστηρίου Αθηνών
8. FTSE/ASE Mid-40
9. Eurobank Mid-Cap Private Sector 50

## 6.2 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΑ ΕΡΓΑ

Η εταιρεία ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., όπως άλλωστε και όλες οι υπό εξέταση κατασκευαστικές επιχειρήσεις που διαπραγματεύεται η παρούσα εργασία, είχε ενεργή συμμετοχή στην υποστήριξη του τμήματος διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 που αφορά την κατασκευή και προετοιμασία των κτιριακών υποδομών, αλλά και την προσαρμογή αυτών για τη μετέπειτα χρήση τους μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων. Στη συνέχεια, παρατίθενται στοιχεία αναφορικά με τα ολυμπιακά έργα που ανέλαβε η εταιρεία.

### à Κυκλοφοριακές ρυθμίσεις γύρω από το Ο.Α.Κ.Α.

Εκτεταμένη ανακαίνιση και βελτίωση του υπάρχοντος οδικού δικτύου και κατασκευή νέων ανισόπεδων κόμβων για την κυκλοφοριακή εξυπηρέτηση προς όλες τις αθλητικές εγκαταστάσεις της περιοχής του συγκροτήματος του Ολυμπιακού Σταδίου.

### à Αισθητική Ενοποίηση του Ο.Α.Κ.Α. – Περιβάλλον χώρος

Αισθητική ενοποίηση του Ολυμπιακού Αθλητικού Κέντρου Αθηνών και συγκεκριμένα διαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου που έχει έκταση 960 στρέμματα.

### à Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο & Νέος Ιππόδρομος Αθηνών – Μαρκόπουλο

Μελέτη και κατασκευή του Ολυμπιακού κέντρου ιππασίας και του νέου Ιπποδρόμου Αθηνών σε έκταση περίπου 2.100 στρεμμάτων ανατολικά του Μαρκοπούλου Αττικής. Περιλαμβάνει αρένες ιππικής δεξιοτεχνίας και υπερπήδησης εμποδίων, κλειστή αρένα, διαδρομές τριάθλου, στάβλους, αποθήκες, κτίρια γραφείων, το συγκρότημα του Ιπποδρόμου (στίβος, κεντρικό κτίριο, βιολογικοί καθαρισμοί), και χώρους στάθμευσης για 4000 αυτοκίνητα.

#### **à Β' φάση του International Broadcasting Centre (IBC)**

Μελέτη, διαμόρφωση και κατασκευή, και αποξήλωση του εσωτερικού του Διεθνούς Ραδιοτηλεοπτικού Κέντρου (IBC) στο Ο.Α.Κ.Α. προς χρήση των δικαιούχων ραδιοτηλεοπτικών φορέων για τις ραδιοτηλεοπτικές παραγωγές κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 (β' φάση).

### **6.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

Εξετάζοντας τα οικονομικά μεγέθη της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. μπορεί κανείς να εξάγει μια ικανοποιητική εικόνα για την οικονομική πορεία της σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου αναφοράς της παρούσας εργασίας. Για τα συνολικά μεγέθη του ενεργητικού και του παθητικού διαπιστώνουμε πως ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία από έτος σε έτος και διατηρούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα για τα δεδομένα του κλάδου. Ωστόσο, άξιο αναφοράς είναι το σημαντικό αυξητικό άλμα από το 2001 στο 2002. Ειδικότερα, για τα έξοδα εγκατάστασης γίνεται φανερό ότι, με εξαίρεση τις προβλεπόμενες απομειώσεις λόγω αποσβέσεων, δεν έχουν σημειωθεί μεταβολές. Παράλληλα, οφείλουμε να επισημάνουμε αφενός ότι κινούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τον ανταγωνισμό, και αφετέρου ότι το 2005 είναι μηδενικά, καθώς η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών επιβάλλει την ολοκληρωτική μεταφορά τους ως δαπάνες στα αποτελέσματα της χρήσης στην οποία πραγματοποιούνται. Τα πάγια της επιχείρησης παρουσιάζουν αξιοσημείωτες μεταπτώσεις, μιας και τριπλασιάζονται το 2002 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, μειώνονται ελαφρά τα δύο επόμενα και αυξάνονται το 2005. Το γεγονός αυτό είναι απόρροια της στρατηγικής επιλογής της εταιρείας να επενδύει σε ακίνητα και της πάγιας τακτικής της να χρησιμοποιεί ιδιόκτητο μηχανολογικό εξοπλισμό για την κατασκευή των έργων που αναλαμβάνει, τον οποίο

συντηρεί, ανανεώνει και εκσυγχρονίζει συνεχώς με την αγορά νέων μηχανημάτων σύμφωνα με τις ανάγκες των εκτελούμενων έργων, στοχεύοντας στην αποτελεσματική και με χαμηλό κόστος εκτέλεση των έργων.

Προχωρώντας στις συμμετοχές της σε τρίτες επιχειρήσεις, με εξαίρεση το 2002 οπότε και σχεδόν διπλασιάζονται τα σχετικά μεγέθη, τα υπόλοιπα έτη κινούνται στο ίδιο επίπεδο. Οι προαναφερθείσες μεταβολές έχουν ως γενεσιουργό αιτία το στρατηγικό προσανατολισμό της εταιρείας να δροστηριοποιείται, εκτός από το αμιγώς κατασκευαστικό αντικείμενο, και σε συναφείς επιχειρηματικούς τομείς, οι οποίοι μάλιστα εκτιμάται ότι θα εμφανίσουν σημαντικότερη ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια. Κατά συνέπεια, η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., εξετάζοντας και εκτιμώντας διαρκώς τις προοπτικές κερδοφορίας και οικονομικής ανάπτυξης του οικονομικού περιβάλλοντος, επιλέγει τη δημιουργία νέων θυγατρικών (πολλές φορές και σε συνεργασία με επιχειρήσεις του κλάδου της) ή την εγκατάλειψη ενδεχομένως κάποιων δραστηριοτήτων, τις οποίες θεωρεί ως μη ικανοποιητικής απόδοσης.

Ολοκληρώνοντας την επισκόπηση του ενεργητικού με τους κυκλοφοριακούς λογαριασμούς, σε γενικές γραμμές προκύπτει ότι το συνολικό μέγεθος του κυκλοφορούντος κινείται ανοδικά, ειδικά δε για το 2002 σημειώνεται μια διόγκωση των σχετικών μεγεθών κατά 400% περίπου. Μάλιστα ανάλογη πορεία ακολουθούν και οι επιμέρους λογαριασμοί. Η αιτία δε θα μπορούσε να είναι άλλη από το γεγονός ότι το εν λόγω έτος διακρίνεται από την ανάθεση και εκτέλεση σημαντικών κατασκευαστικών έργων, τα οποία διακρίνονται σε ολυμπιακά έργα και έργα υποδομής. Πιο συγκεκριμένα, τα αποθέματα ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία μέχρι το 2004, μέγεθος για το οποίο θα πρέπει να σημειώσουμε ότι επηρεάζεται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από τις αξίες της παραγωγής σε εξέλιξη και του ανεκτέλεστου των έργων. Για το λόγο αυτό και το 2005 με το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων και τις δυσχέρειες που αντιμετωπίζει η αγορά των δημοσίων έργων λόγω των θεσμικών αλλαγών που λαμβάνουν χώρα σε αυτή, παρατηρείται η σχετική κατακόρυφη κάμψη. Ανάλογη είναι και η πορεία των του λογαριασμού «Πελάτες» για τους ίδιους λόγους. Ωστόσο, οι λοιποί λογαριασμοί των απαιτήσεων συνεχίζουν την αυξητική τους τάση και το τελευταίο έτος της πενταετούς περιόδου αναφοράς μας, καθώς σχεδόν διπλασιάζονται οι απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια και συνεχίζουν αυξητικά και οι απαιτήσεις από κοινοπραξίες και λοιπές συμμετοχικού ενδιαφέροντος επιχειρήσεις.

Ολοκληρώνοντας με τα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα, για τα μεν πρώτα παρατηρούμε ότι τα τρία πρώτα έτη διατηρούνται σχεδόν σταθερά, ενώ το 2004 μειώνονται σημαντικά (υποδεκαπλασιάζονται), ενώ τα διαθέσιμα σημειώνουν σημαντικές αυξομειώσεις, γεγονός το οποίο συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τα υπό εκτέλεση έργα κάθε έτους.

Συνεχίζοντας με το παθητικό, για τις συνεχείς μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων μέχρι το 2004 έχουν παρατεθεί λεπτομερή σχόλια στην πρώτη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου. Τα μεγέθη του λογαριασμού διαφορές αναπροσαρμογής από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο διασφαλίζουν στη διοίκηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. μια σχετική ευχέρεια στο να διαχειρίζεται τα μεγέθη του μετοχικού κεφαλαίου αναλόγως των αναγκών της επιχείρησης, καθώς επίσης υποδηλώνουν και το κύρος της και τη θετική στάση του επενδυτικού κοινού απέναντι της, μιας και στις αυξήσεις κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή επετεύχθησαν οι τιθέντες στόχοι της αύξησης. Παράλληλα, και τα αποθεματικά βρίσκονται σε υψηλό επίπεδο για το σύνολο της πενταετίας, ακολουθώντας βεβαίως πορεία μεταπτώσεων από έτος σε έτος, ενώ η ύπαρξη αρνητικών αποτελεσμάτων για το 2005 (σε αντίθεση με τα τέσσερα προηγούμενα έτη) αποτελεί το λόγο μείωσης των ιδίων κεφαλαίων συγκριτικά με το 2004, μιας και αυτά μεταφέρονται στο λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων.

Όσον αφορά το δανεισμό της επιχείρησης, οφείλουμε να σημειώσουμε την επιλογή της εταιρείας να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της και με κεφάλαια μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Το γεγονός αυτό δεν παρατηρείται σε τέτοιο βαθμό στις υπόλοιπες εταιρείες, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας, καθώς αυτές εμφανίζουν την τάση να προτιμούν κατά κύριο λόγο το βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Ωστόσο, η ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. για τη διετία 2002-2003 διατηρεί τις ξένες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε ένα ποσοστό της τάξης του 10% επί του συνόλου του παθητικού, ποσοστό το οποίο ωστόσο περιορίζεται στο μισό για τη διετία 2004-2005. Τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια με τη σειρά τους αυξάνονται σημαντικά το 2002 (σχεδόν 5 φορές), μειώνονται ελαφρά το επόμενο έτος και τη διετία 2004-2005 διατηρούνται στα επίπεδα του 2002. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι από το συγκεκριμένο έτος και για τα τρία επόμενα σημειώνεται σημαντική μεγέθυνση στην κατασκευαστική δραστηριότητα της εταιρείας, οπότε είναι λογικό να δημιουργηθούν και οι ανάλογες απαιτήσεις σε κεφάλαια, τα οποία θα χρηματοδοτήσουν τις απαιτούμενες για την όσο το δυνατό αποτελεσματικότερη διεκπεραίωση των υποχρεώσεων της έναντι των εργοδοτών της επενδύσεις. Στο πλαίσιο αυτό κινείται και η εξέλιξη του

λογαριασμού των προμηθευτών, ο οποίος καταγράφει τις πιστώσεις που λαμβάνει η εταιρεία και λειτουργούν χρηματοδοτικά.

Ολοκληρώνοντας την παρούσα ενότητα, παρατηρώντας τα αποτελέσματα των πέντε χρήσεων διαπιστώνουμε ότι η διόγκωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας της εταιρείας αντικατοπτρίζεται ως φυσικό επακόλουθο και στα σχετικά μεγέθη του κύκλου εργασιών και του κόστους εκτέλεσης των έργων. Αυτό σημαίνει ότι τα σχετικά μεγέθη διπλασιάζονται το 2003, παραμένουν σταθερά για το επόμενο έτος, μειώνονται το 2004 και τέλος αυξάνονται ξανά το 2005. Το γεγονός αυτό, όμως, έρχεται σε αντίθεση με την ύφεση που αντιμετωπίζει ο κατασκευαστικός κλάδος για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και οφείλεται εν πολλοίς στα συγχρηματοδοτούμενα έργα στα οποία και συμμετέχει η εταιρεία. Ως φυσικό επακόλουθο τα καθαρά κέρδη της διατηρούνται σε ικανοποιητικά για το οικονομικό βεληνεκές της επίπεδα, γεγονός για το οποίο ευθύνεται και η διατήρηση του χρηματοοικονομικού της κόστους σε λογικά επίπεδα (παρόλο που παρουσιάζει αξιολογες μεταπτώσεις). Τέλος, δε θα πρέπει να παραληφθεί να επισημανθεί η μείωση των καθαρών κερδών για το τελευταίο έτος της περιόδου εξέτασης, αν και ο κύκλος εργασιών αυξάνεται, και αυτό γιατί τα μικτά κέρδη διατηρούνται σταθερά ενώ τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας διογκώνονται σχεδόν κατά οκτώ (8) φορές.

#### **6.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Η συνολική αποδοτικότητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ακολουθεί πορεία αυξομειώσεων, και αυτό γιατί μειώνεται μέχρι το 2003, αυξάνεται το 2004 επανερχόμενο στο επίπεδο του 2002, για να κλείσει με σημαντική βουτιά το 2005. Η εν λόγω πορεία οφείλεται σε διαφορετικούς παράγοντες για κάθε χρήση. Για τη διετία 2002-2003 η πτώση εντοπίζει τα αίτια της στη σημαντική αύξηση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού (καθαρό πάγιο, συμμετοχές και καθαρά έξοδα εγκατάστασης μείον ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια), ενώ το 2004 η ελαφρά υποτίμηση του μεγέθους αυτού σε συνδυασμό με την αύξηση των καθαρών εσόδων για τρίτο κατά σειρά έτος οδηγούν στη βελτίωση της αποδοτικότητας της εταιρείας. Το 2005 περισσότερο η βουτιά στα καθαρά κέρδη και λιγότερο η ελαφρά αύξηση του καθαρού ενεργητικού συνδράμουν στην ευρεία μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη.



Προχωρώντας την ανάλυσή μας στα συστατικά της συνολικής αποδοτικότητας, το περιθώριο κέρδους κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα με ελαφρές μεταβολές μέχρι και το 2004, για να περιοριστεί σε μεγάλο βαθμό το τελευταίο έτος της πενταετούς περιόδου αναφοράς της παρούσας εργασίας. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Για την κατάσταση αυτή έγινε ήδη λόγος στην προηγούμενη παράγραφο του τρέχοντος κεφαλαίου και το συμπέρασμα με δυο λόγια ήταν πως γενεσιουργός αιτία της εν λόγω απόκλισης ήταν η σημαντική διόγκωση των δαπανών που αφορούν τη διοικητική λειτουργία της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε..

Από την άλλη πλευρά, η γενική κυκλοφοριακή ταχύτητα ακολουθεί τρόπον τινά αντίθετη πορεία, μιας και σημειώνει πτωτική πορεία για τα τρία ενδιάμεσα έτη ενώ κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα για τα δύο ακραία έτη. Όπως ισχύει και για τη συνολική αποδοτικότητα, η εν λόγω πορεία οφείλεται εν πολλοίς στη συμπεριφορά του συνόλου του καθαρού ενεργητικού (το οποίο επηρεάζεται από την πολιτική της εταιρείας να πραγματοποιεί συνεχείς επενδύσεις σε μηχανήματα και πάγιο εξοπλισμό) και δευτερευόντως στον ετήσιο κύκλο εργασιών, ο οποίος αυξάνεται και για τα πέντε έτη της περιόδου εξέτασης. Εν πολλοίς, ανάλογη πορεία σημειώνουν και οι κυκλοφοριακές ταχύτητες του παγίου και του κυκλοφορούντος, ωστόσο η ταχύτητα του δεύτερου είναι μικρότερη από την ταχύτητα του πρώτου, και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας (συμπεριλαμβανομένων και των καθαρών εξόδων εγκατάστασης) υπερέρχει του κυκλοφορούντος. Παρατηρώντας τις επιμέρους κυκλοφοριακές ταχύτητες του κυκλοφορούντος, θα μπορούσαμε να πούμε πως για τα αποθέματα υποδιπλασιάζεται από έτος σε έτος για την τριετία 2002-2004 (το 2001 είναι ουσιαστικά μηδενική λόγω μη ύπαρξης αποθεμάτων) και σχεδόν δεκαπλασιάζεται το 2005, καθώς έχει περάσει η περίοδος που συντελέστηκε ο κατασκευαστικός «οργασμός» της χώρας, οπότε και ο σχετικός λογαριασμός θα διαμορφώνεται κυρίως από τα μεγέθη που αφορούν τα υλικά και όχι την παραγωγή σε εξέλιξη. Αντίθετα, η συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μειώνεται σημαντικά το 2002, παραμένει σε παραπλήσια επίπεδα μέχρι το 2004 και σχεδόν τριπλασιάζεται το 2005, μιας και οι απαιτήσεις έναντι των πελατών υποδιπλασιάζονται ενώ ο κύκλος εργασιών συνεχίζει την ανοδική του πορεία. Την ίδια στιγμή, το αντίστοιχο μέγεθος για τα ταμειακά διαθέσιμα ακολουθεί αντίθετη πορεία, για τους ίδιους λόγους όμως. Η αιτία έχει αναφερθεί πολλάκις και δεν είναι άλλη από το συνδυασμό κατασκευαστικής ύφεσης και δυσχερειών στην κατασκευαστική αγορά λόγω των θεσμικών αλλαγών που συντελέστηκαν το 2005. Τέλος, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας

μειώνεται τη διετία 2003-2004 λόγω μεταπτώσεων στα σχετικά μεγέθη που λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη, ενώ αξιοσημείωτη είναι η βουτιά για το τελευταίο έτος της πενταετίας εξέτασης, καθώς σημειώνουν βουτιά τα καθαρά κέρδη της εταιρείας.

Αναφορικά με τους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, παρατηρούμε ότι η μέση διάρκεια των επενδύσεων σε αποθέματα είναι συνεχώς ανοδική μέχρι και το 2004 λόγω της σημαντικής αύξησης των αποθεμάτων. Το γεγονός αυτό, ωστόσο, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη σε συνδυασμό με το ότι αναφερόμαστε σε τεχνικές εταιρείες, οπότε προκύπτει ότι η λειτουργική παράδοση και η οριστική παράδοση των έργων που αναλαμβάνουν να κατασκευάσουν είναι πιθανό να μη συμπίπτουν χρονικά, όπως επίσης και η έκταση του χρονικού ορίζοντα κατασκευής των έργων υπό εκτέλεση επηρεάζεται από τη φύση των αποθεμάτων. Αυτό σημαίνει ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης δε λειτουργεί παρόμοια με τον αντίστοιχο δείκτη μιας εμπορικής επιχείρησης, λόγω της διαφορετικής φύσης και έννοιας των αποθεμάτων. Παράλληλα, ανάλογη πορεία ακολουθεί και η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων, πορεία που ακολουθεί σε μεγάλο βαθμό και η μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων. Ωστόσο, το γεγονός αυτό θα πρέπει να εγείρει φόβους στη διοίκηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (τουλάχιστον για τη διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων), και αυτό γιατί το ελληνικό δημόσιο, που αποτελεί και το μοναδικό πελάτη της, δεν εφαρμόζει πολιτική συνεπούς εξόφλησης των υποχρεώσεων του, οπότε ενδείκνυται η επανεξέταση του ενδεχομένου να διευρυνθεί το πελατολόγιο της εταιρείας.

Ωστόσο, η ρευστότητα της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. δε δείχνει να βρίσκεται σε δυσμενή θέση, καθώς οι σχετικοί δείκτες (παρά τις όποιες αυξομειώσεις) είναι σταθερά μεγαλύτεροι της μονάδας. Προχωρώντας στη δανειακή επιβάρυνση, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η άντληση κεφαλαίων από ξένες μακροπρόθεσμες πηγές έχει σαν αποτέλεσμα ο σχετικός δείκτης να διαφέρει από τον ανταγωνισμό, είναι όμως σταθερά μικρότερος της μονάδας, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης για το σύνολο των ξένων κεφαλαίων είναι σχεδόν για το σύνολο της πενταετίας σε πολύ χαμηλά επίπεδα (πλησίον του 0,2). Το γεγονός αυτό είναι θετικό για τους δανειστές της εταιρείας, αφού η τελευταία ακολουθεί μια λογική έκθεση απέναντι σε ξένα κεφάλαια, προτιμώντας να στηρίζει τη λειτουργία της σε δικά της κεφάλαια, γεγονός άλλωστε το οποίο υποδηλώνει την πάγια τακτική της να αντλεί κεφάλαια κυρίως μέσω (συνεχών αν χρειαστεί) αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου.

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων είναι αμφότεροι μεγαλύτεροι της μονάδας. Ειδικότερα, ο δείκτης κάλυψης τόκων κυμαίνεται σε ικανοποιητικά μεν επίπεδα, ωστόσο είναι ανησυχητικό το ότι μειώνεται δραστικά και καταλήγει το 2005 να αντιστοιχεί στο 1/8 του επιπέδου του 2001. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη συνεχή άνοδο του χρηματοοικονομικού κόστους της εταιρείας. Την ίδια στιγμή, ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων (με εξαίρεση το 2001) κυμαίνεται σε παρεμφερή επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποδωθεί στην τακτική της εταιρείας να διανέμει σε μερίσματα ένα συγκεκριμένο και σταθερό ποσό από τα κέρδη της, ανεξάρτητα από την εξέλιξη των τελευταίων.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες δανειακής επιβάρυνσης, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της είναι μέρος μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και όχι μεγαλύτερο, οπότε στο συνολικό κόστος της οι σταθερές δαπάνες είναι ένα μικρό μέρος μόνο, και για το λόγο αυτό δεν κρίνεται αναγκαίο να μεταβληθεί η πολιτική έκθεσή της σε μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Προχωρώντας με τη χρηματοδότηση της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., παρατηρούμε πως οι σχετικοί αριθμοδείκτες χρηματοδότησης είναι σημαντικά μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη της περιόδου αναφοράς, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Αντίθετα, τα χαμηλά μεγέθη του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας υποδηλώνουν ότι δεν εφαρμόζεται σε μεγάλο βαθμό η αρχή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού επειδή συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη ως πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Ολοκληρώνοντας με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, η σχετική σταθερότητα των δεικτών τιμή μετοχής προς κέρδη και τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία μετοχής, σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα διαμόρφωσης του πρώτου, υποδηλώνει ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση για όλο το διάστημα από το 2001 έως και το 2005, κάτι το οποίο άλλωστε ισχύει και για το σύνολο της ιστορίας της, αφού οι αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή σε μεγάλο βαθμό υπερκαλύφθηκαν.

## 6.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τη διετία 2001-2002 σε γενικές γραμμές διαπιστώνουμε ότι έχει συντελεστεί σημαντική διόγκωση των μεγεθών του ισολογισμού της επιχείρησης, και αυτό γιατί τα σχετικά μεγέθη έχουν υπερτριπλασιαστεί. Η εν λόγω πορεία οφείλεται σε επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στο σύνολο των ενεργητικών στοιχείων, και ως εκ τούτου συνοδεύονται από αντίστοιχη μεγέθυνση των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ειδικότερα, διαπιστώνουμε πως τόσο το πάγιο ενεργητικό και οι συμμετοχές της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. σε τρίτες επιχειρήσεις όσο και το σύνολο των λογαριασμών που συνιστούν το κυκλοφοριακό ενεργητικό της εταιρείας έχουν διογκωθεί σημαντικά. Εξαιρέση στα παραπάνω αποτελούν τόσο οι επενδύσεις σε χρεόγραφα, οι οποίες αυξήθηκαν μεν αλλά σε πολύ μικρότερο ποσοστό, όσο και τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τα οποία υποχώρησαν ελαφρώς. Από την άλλη πλευρά, το σύνολο των επενδεδυμένων κεφαλαίων αυτών προήλθε από τη σημαντική αύξηση του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων, η οποία με τη σειρά της οφείλεται στην πολύ μεγάλη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αλλά και τη διεύρυνση των αποθεματικών και της διαφοράς από την έκδοση των μετοχών υπέρ το άρτιο. Μάλιστα η συνδρομή των ιδίων κεφαλαίων στη χρηματοδότηση αντιστοιχεί περίπου στο 40-45% των συνολικών αντληθέντων κεφαλαίων. Παράλληλα, σημαντική ήταν και η συμβολή της αύξησης των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων (το 30% περίπου του συνόλου) όσο και των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, τα οποία σημείωσαν κατακόρυφη άνοδο, μιας και το 2001 ο εν λόγω λογαριασμός ήταν μηδενικός. Σε αυτή την κατεύθυνση συνέβαλε και η αύξηση των παρεχόμενων από τους προμηθευτές πιστώσεων, η οποία ωστόσο ήταν σχετικά περιορισμένη και αντιστοιχεί στο 8% περίπου του συνόλου των αντληθέντων κεφαλαίων. Η αύξηση του λογαριασμού των προβλέψεων και των μεταβατικών λογαριασμών ήταν μεν ευεργετική στη χρηματοδότηση, ωστόσο η συμβολή της ήταν σχεδόν μηδαμινή σε σύγκριση με τις τρεις πιο πάνω αναφερθείσες πηγές.

Τη διετία 2002-2003 η αναπτυξιακή πορεία της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. ανακόπτεται, καθώς τα μεγέθη του ισολογισμού σημείωσαν μια ελαφρά υποχώρηση (της τάξης του 3-4%) σε σχέση με τη διετία 2001-2002. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην πτωτική πορεία των καθαρών εξόδων εγκατάστασης, του καθαρού παγίου, των χρεογράφων, των διαθεσίμων, των λοιπών λογαριασμών των απαιτήσεων και των μεταβατικών λογαριασμών. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση που συντελέστηκε στους

λογαριασμούς των συμμετοχών, των αποθεμάτων και των απαοτήσεων έναντι των πελατών δεν ήταν αρκετή για να ανακόψει την αρνητική επίδραση που επήλθε από τις υποχωρήσεις των υπολοίπων ενεργητικών στοιχείων, για τις οποίες έγινε λόγος αμέσως παραπάνω. Την ίδια στιγμή, η προαναφερθείσα μείωση συνοδεύτηκε και από αντίστοιχη διόρθωση προς τα κάτω των λογαριασμών του παθητικού. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση τους λογαριασμούς που αφορούν τις πιστώσεις που παρέχουν οι προμηθευτές προς την ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, το σύνολο των υπολοίπων λογαριασμών υποχρεώσεων ακολούθησε πτωτική πορεία. Το γεγονός αυτό θα πρέπει να εγείρει ερωτηματικά, καθώς η συγκεκριμένη χρονική περίοδος ευρίσκεται στο ζενίθ της κατασκευαστικής δραστηριότητας εν όψει της προετοιμασίας για τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Και τη διετία 2003-2004 συνεχίστηκε η πτωτική πορεία στην ανάπτυξη της επιχείρησης. Ωστόσο, για το εν λόγω χρονικό διάστημα θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε αντίθεση με το αμέσως προηγούμενο αντίστοιχο χρονικό διάστημα, η συρρίκνωση των στοιχείων του ισολογισμού ήταν μικρότερη, ενώ τα κεφάλαια που επενδύθηκαν παρέμειναν στα ίδια επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, συνεχίστηκε η καθοδική πορεία του συνόλου των λογαριασμών του ενεργητικού, με μικρότερη ένταση ωστόσο. Μοναδική εξαίρεση αποτελούν τα αποθέματα, τα οποία όχι μόνο συνέχισαν τη θετική μεταβολή τους, αλλά χαρακτηρίστηκαν και από αυξητική τάση. Την ίδια στιγμή, σημειώθηκε μείωση των παρεχόμενων πιστώσεων των προμηθευτών για πρώτη φορά από το 2001, όπως επίσης μείωση και των μεταβατικών λογαριασμών. Παράλληλα, η μείωση στους λογαριασμούς των ιδίων κεφαλαίων συνεχίστηκε ακόμη πιο ενταντικά, γεγονός το οποίο οφείλεται στη σημαντική μείωση των αποθεματικών και τη διόρθωση προς τα κάτω του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, λόγω της απόφασης της διοίκησης να προβεί σε ακύρωση 1.408.894 μετοχών. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, τα οποία επανήλθαν στα επίπεδα του 2002, αποτέλεσε παράγοντα μείωσης της γενικότερης πορείας ύφεσης.

Τα δύο τελευταία έτη της πενταετίας αναφοράς της παρούσας εργασίας, παρατηρείται μια αναστροφή της πτωτικής πορείας, η οποία χαρακτήρισε τις δύο προηγούμενες διετίες, και παρά το γεγονός ότι αναφερόμαστε στη μετα-ολυμπιακή περίοδο με τις αλλαγές στο καθεστώς της ανάθεσης των δημοσίων έργων να δυσχεραίνουν την κατάσταση. Ειδικότερα, για την επίτευξη των επενδύσεων, οι οποίες αφορούν την αύξηση του καθαρού παγίου, των λοιπών απαιτήσεων, των επενδύσεων προς

πώληση και των διαθεσίμων και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων, η συμβολή μεγεθών, όπως οι πηγές μακροπρόθεσμης και βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης αλλά και οι παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, όπως επίσης και η πτωτική πορεία των περισσότερων κυκλοφοριακών λογαριασμών του ενεργητικού, σήκωσαν το βάρος της αναπτυξιακής για την εν λόγω διετία πορείας της εταιρείας. Βέβαια, η συμβολή της μείωσης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων έναντι των πελατών ήταν συγκριτικά και συνολικά η πλέον καθοριστική, καθώς αποτέλεσαν περίπου το 60-65% των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για να αποκτήσει μεγαλύτερο βαθμό αξιοπιστίας η κριτική διερεύνηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., οφείλουμε να συγκρίνουμε τους ισολογισμούς των δύο ακραίων ετών της περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται η δυνατότητα να συμπεράνουμε εάν η εταιρεία δημιούργησε ή όχι πλούτο κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, καθώς επίσης και αν ήταν ευεργητική η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι όντως τα μεγέθη του ισολογισμού έχουν αυξηθεί και μάλιστα με πολύ υψηλό ποσοστό (έχουν σχεδόν τριπλασιαστεί), και παρά το γεγονός ότι τα ενδιάμεσα έτη χαρακτηρίστηκαν από σημάδια ύφεσης. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι καθοριστική σε επίπεδο πενταετίας ήταν η αλματώδης ανάπτυξη το 2002. Για να ισχύει κάτι τέτοιο, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις. Εξετάζοντας το ενεργητικό, διαπιστώνουμε ότι η πλειονότητα των λογαριασμών του, με εξαίρεση τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τα χρεόγραφα και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, έχει αυξηθεί, ενώ από το παθητικό αναλώθηκαν κεφάλαια μόνο για την κάλυψη των αρνητικών αποτελεσμάτων που μεταφέρθηκαν εις νέο. Αυτό σημαίνει ότι και η πλειονότητα των λογαριασμών του παθητικού ακολούθησε αυξητική πορεία, προκειμένου να δικαιολογηθεί η εξεύρεση των σχετικών πηγών για την άντληση των απαιτούμενων για τις προαναφερθείσες επενδύσεις χρηματοδοτήσεων. Ειδικότερα, τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και οι λογαριασμοί των ιδίων κεφαλαίων σήκωσαν το μεγαλύτερο βάρος. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραλείψουμε να αναφέρουμε και τη θετική προς την κατεύθυνση αυτή συνεισφορά των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και των παρεχόμενων από τους προμηθευτές πιστώσεων.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2001, Αθήνα 2002
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιος Απολογισμός 2001, Αθήνα 2002
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2002, Αθήνα 2003
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιος Απολογισμός 2002, Αθήνα 2003
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2003, Αθήνα 2004
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιος Απολογισμός 2003, Αθήνα 2004
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2004, Αθήνα 2005
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιος Απολογισμός 2004, Αθήνα 2005
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσεως 2005, Αθήνα 2006
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιος Απολογισμός 2005, Αθήνα 2006
- ∅ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε., Σημειώσεις Ισολογισμού 2005, Αθήνα 2006

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athex.gr](http://www.athex.gr)
- [www.pantechniki.gr](http://www.pantechniki.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

### 7.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1974, η έδρα της είναι από την 1η Ιανουαρίου 1997 ο Δήμος Αμαρουσίου και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωτύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης (Γενική Γραμματεία Εμπορίου) με αριθμό 8440/06/B86/16. Η διάρκεια της εταιρείας έχει οριστεί στα 50 χρόνια (έως το 2024) και το αρχικό μετοχικό κεφάλαιό της ανερχόταν σε 20.000.000 δρχ., ολοσχερώς καταβεβλημένο και διαιρούμενο σε 20.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 1.000 δρχ. η κάθε μια.

Το αντικείμενο εργασιών της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. αφορά στην κατασκευή μεγάλων τεχνικών έργων – οικοδομικά έργα, έργα οδοποιίας, γέφυρες, σήραγγες, αεροδρόμια και λιμένες – σε όλη την Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό.

Σύμφωνα με το άρθρο 3 του καταστατικού, μεταξύ άλλων, σκοπός της εταιρείας είναι:

- 1) Η ανάληψη και κατασκευή τεχνικών έργων, δημοσίων ή ιδιωτικών, με οποιαδήποτε μέθοδο, συμπεριλαμβανομένης της αναλήψεως έργων με το σύστημα "Μελέτη - Κατασκευή - Αυτοχρηματοδότηση - Εκμετάλλευση".
- 2) Η εκπόνηση μελετών κατασκευής τεχνικών έργων δημοσίων ή ιδιωτικών.
- 3) Οι επενδύσεις για την ανάπτυξη αστικών και μη ακινήτων και την κατασκευή μεγάλων οικιστικών μονάδων.
- 4) Η οργάνωση, εκμετάλλευση και διαχείριση εμπορικών, βιομηχανικών, τουριστικών ή αγροτικών εγκαταστάσεων.
- 5) Η αξιοποίηση, διαχείριση και εκμετάλλευση αστικών και μη ακινήτων που ανήκουν στην εταιρεία ή σε τρίτους.
- 6) Η ανάληψη οικοδομικών εργασιών, η ανέγερση και εκμετάλλευση κτιριακών



συγκροτημάτων και εγκαταστάσεων σε ιδιόκτητα οικόπεδα ή και σε οικόπεδα τρίτων με το σύστημα της αντιπαροχής και με σκοπό την μεταπώλησή τους με κέρδος.

**7)** Η παροχή τεχνικών υπηρεσιών και συμβουλών για την αξιοποίηση ακινήτων και τον έλεγχο κόστους επενδύσεων, με την εκπόνηση μελετών και τεχνικών εκθέσεων.

**8)** Η παροχή τεχνικής υποστήριξης για τη διενέργεια διαγωνισμών προς ανάθεση τεχνικών έργων.

**9)** Οι επενδύσεις για τη μελέτη, κατασκευή, ανάπτυξη και εκμετάλλευση ενεργειακών έργων (θερμοηλεκτρικών, υδροηλεκτρικών) και έργων από ανανεώσιμες πηγές.

**10)** Η ίδρυση και εκμετάλλευση μονάδων εξόρυξης και παραγωγής λατομικών προϊόντων και γενικά δομικών υλικών.

**11)** Η βιομηχανική παραγωγή, διάθεση και εμπορία δομικών και γενικά οικοδομικών υλικών.

**14)** Η μελέτη, κατασκευή και συναρμολόγηση κάθε είδους βιομηχανικού εξοπλισμού και βιομηχανικών εγκαταστάσεων.

**15)** Η κατασκευή οποιουδήποτε είδους μηχανημάτων και γενικά οι μεταλλικές, ξυλουργικές και πάσης φύσεως κατασκευές.

**16)** Η ανάληψη εργασιών εξοπλισμού εργοστασίων και γενικώς οικοδομών.

Η πολυετής δραστηριοποίηση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. έχει να επιδείξει μια σειρά σημαντικών έργων υποδομής που διακρίνονται για την εισαγωγή σημαντικών τεχνικών καινοτομιών, για την ανάδειξη της ποιότητας των ελληνικών κατασκευών και για την ενίσχυση της βαρύτητας του εγχώριου κατασκευαστικού κλάδου διεθνώς.

Το στίγμα της ποιότητας και του μεγέθους των έργων, που έχει αναλάβει η εταιρεία στα τριάντα τρία χρόνια της ιστορίας της, είναι απότυπωμένο σε μερικά από τα σημαντικότερα έργα υποδομής στη χώρα, όπως μεγάλα ενεργειακά έργα, με το Υδροηλεκτρικό έργο του Ιλαρίωνα και τη Σήραγγα Προσαρμογής στο Υδροηλεκτρικό Έργο Μεσοχώρας, σημαντικά έργα οδοποιίας σε Εγνατία Οδό και ΠΑΘΕ, μεγάλα

οικοδομικά έργα όπως το Νοσοκομείο Ιδρύματος Παπαγεωργίου στη Θεσσαλονίκη, το Συγκρότημα Σχολών ΤΕΙ στην Καβάλα και το Ολυμπιακό Χωριό. Στη γεφυροποιία, η ΜΗΧΑΝΙΚΗ εφάρμοσε, πρώτη στην Ελλάδα, την ολομέτωπη διάνοιξη σήραγγας με χρήση ιδιόκτητου Tunnel Boring Machine (Τ.Β.Μ.), αυτό που αργότερα ονομάστηκε «μετροπόντικας», επειδή χρησιμοποιήθηκε στην κατασκευή του μετρό της Αθήνας.

Στο πλαίσιο του ν.2940/2001, η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. είναι μία από τις δεκατέσσερις εταιρείες με εργοληπτικό πτυχίο 7<sup>ης</sup> τάξης. Επιπλέον, μέσω της κατά 100% θυγατρικής της ΘΟΛΟΣ Α.Ε. απέκτησε και πτυχίο 6ης τάξης που, σε συνδυασμό, της επιτρέπουν να αναλαμβάνει δημόσια έργα από 8,8 εκατ. ευρώ και χωρίς ανώτατο όριο.

Τα τελευταία χρόνια επεκτείνει τις δραστηριότητές της στα Βαλκάνια, στην Ουκρανία και στην Ρωσία, όπου προβαίνει σε σημαντικές επενδύσεις στον τομέα των ακινήτων.

Στη συνέχεια παρατίθεται ένα σύντομο ιστορικό της εταιρείας.

**1974** Ιδρύεται η εταιρεία από τον [Πρόδρομο Εμφιετζόγλου](#) και δραστηριοποιείται σε δημόσια και ιδιωτικά έργα.

**1990** Εισαγωγή της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

**1993** Εξαγορά του ενεργητικού της ΒΙΕΧ Α.Ε..

**1994** Ίδρυση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΞΥΛΟΥ Α.Ε. (εξαγορά εγκαταστάσεων FRITEX).

**1994** Εξαγορά της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Α.Ε. (πρώην ΗΦΑΙΣΤΟΣ ΑΕΑΒΤΕ).

**1995** Ίδρυση των εταιρειών ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ Α.Ε. και ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΟΥΚΡΑΝΙΑ

**1995** Συμμετοχή της Εταιρείας στην εταιρεία Καζίνο Ρόδου Α.Ε..

**1995** Κατασκευή Υπόγειου Σταθμού Αυτοκινήτων Πλατείας Κοτζιά.

**1999** Ίδρυση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΚΙΝΗΤΑ Α.Ε. και εξαγορά της ΒΑΛΚΑΝ ΕΞΠΟΡΤ Α.Ε..

**2000** Εξαγορά του 60,2% της ΜΑΡΜΑΡΑ ΚΑΒΑΛΑΣ Α.Ε. (σημερινό ποσοστό 77,07%) και ίδρυση της εταιρείας ΜΗΧΑΝΙΚΗ ΣΚΟΠΙΑ Α.Ε..

**2001-2** Εξαγορά συνολικά 9 εταιρειών με στόχο την κατάταξη στην 7η και 6η τάξη, και συγκεκριμένα της ΚΕΡΝ Α.Ε. (πτυχίο 6ης τάξης), της Κ.Γ. ΑΣΚΟΥΝΗΣ Α.Β.Ε.Τ.Ε. (πτυχίο 6ης τάξης), της ΒΙΟΜΗΛΚΑ Α.Ε. (πτυχίο 6ης τάξης), της ΑΦΟΙ ΚΑΠΕΤΑΝΙΔΗ Α.Τ.Ε. (πτυχίο 7ης τάξης) και της Π. ΠΕΧΛΙΒΑΝΙΔΗΣ Α.Ε. (πτυχίο 6ης τάξης) που αφορούσε μαζί με την ΒΙΕΧ Α.Ε. το πτυχίο 7ης, και της ΘΟΛΟΣ Α.Ε. (πτυχίο 7ης τάξης), της Ν. ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ Α.Ε. (πτυχίο 6ης τάξης), της ΑΚΡΙΤΑΣ Α.Τ.Ε.Β.Ε. (πτυχίο 5ης τάξης) και της ΧΡΟΝΟΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (πτυχίο 5ης τάξης), με απορρόφηση των λοιπών από την ΘΟΛΟΣ Α.Ε. για την απόκτηση του πτυχίου 6ης Τάξης.

**2002-3** Η ΜΗΧΑΝΙΚΗ αποκτά τα δύο παραπάνω πτυχία και εκπροσωπείται πλέον και στις δύο ανώτατες τάξεις του Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων (ΜΕΕΠ).

**2003** Τον Αύγουστο του 2003 η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. έλαβε προέγκριση χωροθέτησης και προκαταρκτική περιβαλλοντική εκτίμηση και αξιολόγηση για το δεύτερο Υδροηλεκτρικό της Έργο (ΥΗΕ), στον Άγιο Νικόλαο Άρτας, ισχύος 93 MW και απόδοσης 320 εκατομμυρίων κιλοβατώραν ετησίως. Είναι η πρώτη άδεια που δίδεται σε ιδιώτη επενδυτή για την υλοποίηση τέτοιου έργου στην Ελλάδα, στο πλαίσιο απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας που άρχισε να υλοποιείται από το 2001.

Το 2005 η ΜΗΧΑΝΙΚΗ ενίσχυσε σημαντικά τη θέση και το μερίδιό της στην αγορά των έργων υποδομής αναλαμβάνοντας μεγάλα δημόσια και επιλεγμένα ιδιωτικά έργα. Πλέον κατατάσσεται στις κορυφαίες θέσεις του κατασκευαστικού κλάδου σε μια ευρεία κλίμακα έργων υποδομής που αναδεικνύουν τα ποιοτικά χαρακτηριστικά και την τεχνογνωσία της. Είναι χαρακτηριστικό ότι από τη θέση σε ισχύ οι κανόνες της ελεύθερης αγοράς στους διαγωνισμούς δημοσίων έργων, η ΜΗΧΑΝΙΚΗ έχει αναλάβει αρκετά έργα υποδομής και το ανεκτέλεστο υπόλοιπο ξεπερνά τα €500.000.000.

Ωστόσο, λόγω του σταδιακού περιορισμού των δημοσίων έργων στην Ελλάδα, η εταιρεία δίνει ολοένα και μεγαλύτερη σημασία στην ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Όσον αφορά στις δραστηριότητες στο εξωτερικό, η ΜΗΧΑΝΙΚΗ έχει εστιάσει την προσοχή της στις αναπτυσσόμενες

αγορές της Ανατολικής Ευρώπης, με στόχο να εκμεταλλευτεί τις σημαντικές ευκαιρίες για ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων, οι οποίες μπορούν να επιφέρουν σημαντικά κέρδη και υπεραξίες. Τα πλεονεκτήματα από τις δραστηριότητες στο χώρο της εκμετάλλευσης και ανάπτυξης ακινήτων προοιονίζονται μεγάλα.

Η εταιρεία, προκειμένου να διασφαλίσει την αποτελεσματικότερη λειτουργία, την καλύτερη οργάνωση και τη βελτίωση της ποιότητας των έργων που κατασκευάζει, ανέπτυξε, εγκατέστησε και πιστοποίησε Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας (ΣΔΠ), σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο EN ISO 9002 : 1994. Η αρχική πιστοποίηση του Συστήματος Ποιότητας πραγματοποιήθηκε το Μάιο του 1998, και έκτοτε, μέσω εποπτικών επιθεωρήσεων η πιστοποίηση διατηρείται έως σήμερα. Το Σεπτέμβριο του 2003, η εταιρεία προχώρησε σε αναβάθμιση του Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας κατά EN ISO 9001 : 2000, επεκτείνοντας το πεδίο εφαρμογής του με την ένταξη και του Σχεδιασμού στις ελεγχόμενες από αυτό Διεργασίες. Το Σύστημα Ποιότητας πιστοποιήθηκε από το διεθνώς αναγνωρισμένο γερμανικό φορέα DEKRA-ITS.

## **7.2 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΑ ΕΡΓΑ**

Η εταιρεία ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Τ.Ε. ανέλαβε σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη του τμήματος διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 που αφορά την κατασκευή και προετοιμασία των κτιριακών υποδομών, αλλά και την προσαρμογή αυτών για τη μετέπειτα χρήση τους μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων. Στη συνέχεια, παρατίθενται στοιχεία αναφορικά με τα ολυμπιακά έργα που ανέλαβε η εταιρεία.

### **à ΟΛΥΜΠΙΑΚΟ ΧΩΡΙΟ**

Το έργο αφορά την κατασκευή του Ολυμπιακού Χωριού και τη μετα-Ολυμπιακή προσαρμογή του (τμήμα Β', 600 κατοικίες και έργα υποδομής)

### **à ΒΑΣΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΤΥΠΟΥ (MPC)**

Το έργο αφορά τις βασικές εργασίες κατασκευής και διαμόρφωσης του Βασικού Κέντρου Τύπου εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004.

### **à ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΠΕΝΤΕ ΚΤΙΡΙΩΝ ΤΟΥ ΧΩΡΙΟΥ ΤΥΠΟΥ**

Το έργο αναφέρεται στην κατασκευή και τον εξοπλισμό πέντε κτιρίων (μαζί με τις βασικές ηλεκτρομηχανολογικές εγκαταστάσεις) του χωριού τύπου.

### **à ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΑΛΑΘΟΣΦΑΙΡΙΣΗΣ, ΧΕΙΡΟΣΦΑΙΡΙΣΗΣ, ΞΙΦΑΣΚΙΑΣ ΣΤΟ ΟΛΥΜΠΙΑΚΟ ΣΥΓΚΡΟΤΗΜΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ**

Το έργο περιλαμβάνει την κατασκευή των εγκαταστάσεων ξιφασκίας, χειροσφαίρισης και καλαθοσφαίρισης στο Ολυμπιακό Συγκρότημα του Ελληνικού.

### **7.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

Η κριτική διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων του ισολογισμού της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, χρονική περίοδος η οποία αποτελεί και την περίοδο αναφοράς της παρούσας εργασίας, οδηγεί στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων για την οικονομική πορεία της εταιρείας. Το γεγονός εκείνο, το οποίο χρήζει ιδιαίτερης αναφοράς, είναι η σημαντική μείωση των μεγεθών του ισολογισμού το 2002 συγκριτικά με το 2001. Μάλιστα, εγείρονται σοβαρά ερωτηματικά, ιδιαίτερα δε αν ληφθεί υπόψη ότι το 2001 έλαβε χώρα η εξαγορά συνολικά 9 εταιρειών με στόχο την κατάταξη της εταιρείας στην 7η και 6η τάξη, οπότε θα περίμενε κανείς να συντελεστεί ανάλογη άνοδος των σχετικών μεγεθών, όπως άλλωστε συνέβη την ίδια χρονιά στην ΤΕΡΝΑ Α.Ε., μια εκ των υπολοίπων εταιρειών που βρίσκονται υπό χρηματοοικονομική εξέταση στην παρούσα εργασία. Αντί αυτού, τα συνολικά μεγέθη του ενεργητικού και του παθητικού υποχωρούν μέχρι και το 2003, παραμένουν σταθερά το 2004 για να αυξηθούν οριακά το 2005.

Όσον αφορά τα μεγέθη του ενεργητικού, παρατηρούμε πως τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης μειώνονται συνεχώς (μάλιστα το 2003 και το 2004 με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό) για να μηδενιστούν το 2005 λόγω της εφαρμογής των Δ.Λ.Π., βάσει των οποίων τα έξοδα αυτά αφορούν δαπάνες της χρήσης στην οποία πραγματοποιούνται και ως εκ τούτου θα πρέπει να λογίζονται στα αποτελέσματα χρήσης. Συνεχίζοντας με το καθαρό πάγιο, διαπιστώνουμε πως οι συγχωνεύσεις του 2001-2002 είναι ευεργετικές, μιας και τα σχετικά μεγέθη αυξάνονται σημαντικά, για να συνεχίσουν μειούμενα τα δύο επόμενα έτη και να καταλήξουν σημαντικά μειωμένα το τελευταίο

έτος της περιόδου εξέτασης στα επίπεδα του 2001. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη διακοπή εκμετάλλευσης του κλάδου Μεταλλικών Κατασκευών της εταιρείας το 2005.

Παράλληλα, το κυκλοφορούν ενεργητικό ακολουθεί συνεχή ανοδική πορεία μέχρι το 2004, για να μειωθεί το 2005. Η εν λόγω μείωση οφείλεται στο ότι πουλήθηκε το σύνολο σχεδόν των άυλων τίτλων του χαρτοφυλακίου επενδύσεων της εταιρείας, με εξαίρεση ένα πολύ μικρό μέρος αυτών (τα οποία πλέον χαρακτηρίζονται ως «ΧΡΗΜΑ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ»). Ωστόσο, για το εν λόγω κυκλοφοριακό στοιχείο θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το 2003 διπλασιάζεται έναντι του προηγούμενου έτους και μειώνεται αρκετά το 2004. Την ίδια στιγμή, τα αποθέματα (με εξαίρεση τη διετία 2002-2003 που παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα) σημειώνουν σημαντική άνοδο το 2004 και καταλήγουν στο αυτό επίπεδο και το επόμενο έτος. Το γεγονός αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία, ιδιαίτερα αν αναλογιστεί κανείς ότι βρισκόμαστε πλέον στη μετα-Ολυμπιακή περίοδο, με την όποια ύφεση στον κατασκευαστικό κλάδο να επιτείνεται από τις αλλαγές στο καθεστώς ανάθεσης των δημοσίων έργων. Παρ'όλα αυτά, η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. το 2005 ενίσχυσε σημαντικά τη θέση και το μερίδιό της στην αγορά των έργων υποδομής αναλαμβάνοντας μεγάλα δημόσια και επιλεγμένα ιδιωτικά έργα. Επιπρόσθετα, οι λογαριασμοί που αφορούν τις απαιτήσεις της επιχείρησης έναντι των πελατών της και τις λοιπές απαιτήσεις, ακολουθούν ανοδική πορεία, αν και διατηρούνται σε διαφορετικά επίπεδα. Όσον αφορά τους πελάτες, θα πρέπει να σημειωθεί ότι το 2003 και το 2005 είναι τα δύο έτη με το μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης, ενώ οι λοιπές απαιτήσεις σημειώνουν άνοδο το 2002 και το 2004, για να επανέλθουν το 2005 στα επίπεδα του 2003. Τέλος, αναφορικά με τα διαθέσιμα διαπιστώνουμε πως μετά τον υποδιπλασιασμό του 2002 παραμένουν σχεδόν σταθερά, σημειώνοντας ελαφρές μεταβολές από έτος σε έτος.

Περνώντας στην κριτική διερεύνηση των λογαριασμών του παθητικού, η μόνη ουσιαστικά μεταβολή (πέρα από την περιορισμένη αύξηση το 2002) αφορά την αύξηση που συντελείται σε αυτό το 2003, οπότε και διατηρείται αμετάβλητο για τα επόμενα δύο έτη. Βέβαια, ο λογαριασμός των ιδίων κεφαλαίων σημειώνει αξιόλογες μεταπτώσεις από έτος σε έτος, γεγονός για το οποίο ευθύνονται κατά κύριο λόγο τα αποθεματικά και τα αποτελέσματα που μεταφέρονται εις νέο. Για τα μεν αποθεματικά παρατηρούμε πως, με εξαίρεση τα δύο ακραία έτη της περιόδου αναφοράς της παρούσας εργασίας, οπότε και διατηρούνται στα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας, παραμένουν αρνητικά. Από την άλλη πλευρά, τα αποτελέσματα εις νέο, ενώ κυμαίνονται σε χαμηλά επίπεδα και διατηρούνται θετικά μέχρι το 2004, το τελευταίο

έτος της πενταετίας όχι μόνο αυξάνονται κατακόρυφα, αλλά είναι πλέον αρνητικά, με αποτέλεσμα ο συνολικός λογαριασμός των ιδίων κεφαλαίων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. να μειώνεται κατά 50 εκατομμύρια ευρώ περίπου, διαμορφούμενος στα χαμηλότερα και με διαφορά επίπεδα της περιόδου αναφοράς της παρούσας εργασίας.

Ολοκληρώνοντας την επισκόπηση του παθητικού με τους λογαριασμούς των υποχρεώσεων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. έναντι των δανειστών της, προκύπτει ότι τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια σε γενικές γραμμές είναι μηδενικά. Με άλλα λόγια, αυτό σημαίνει ότι για το μεγαλύτερο εύρος της χρονικής περιόδου αναφοράς, διστηρούνται στο μηδέν, ενώ μόνο το 2005 εμφανίζονται να συμμετάσχουν στη χρηματοδότηση των επενδύσεων της εταιρείας. Το γεγονός αυτό, το οποίο συναντάται και στην περίπτωση της J – P ABAΞ Α.Ε., συναντά την εξήγησή του στο ότι το χρηματοοικονομικό κόστος δανεισμού στην περίπτωση των βραχυπρόθεσμων δανείων υπολείπεται σημαντικά του αντίστοιχου κόστους σε περιπτώσεις μακροπρόθεσμου δανεισμού. Κατά συνέπεια, οι εταιρείες «εξωθούνται» τρόπον τινά στο να χρηματοδοτούν το ενεργητικό τους με δανειακά κεφάλαια μικρής διάρκειας, των οποίων οι συμβάσεις ανανεώνονται συνεχώς. Όπως προκύπτει και από τα στοιχεία των εκθέσεων του Διοικητού της Τραπεζής της της Ελλάδος για τα έτη 2001 έως και 2005, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατηρούσε το επιτόκιο στην ευρωζώνη σε πολύ χαμηλά επίπεδα (μάλιστα δεν ήταν λίγες οι φορές κατά τις οποίες προέβη στη μείωσή του), με αποτέλεσμα το βραχυπρόθεσμο επιχειρηματικό επιτόκιο να κυμαίνεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Την ίδια στιγμή, τα αντίστοιχα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια θα μπορούσαμε να πούμε πως ακολουθούν σχεδόν παραπλήσια πορεία. Βέβαια, την περίοδο 2001-2004 δεν είναι μηδενικά, ωστόσο το 2005 εκτινάσσονται προς τα πάνω, όπως ακριβώς ισχύει και με τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Την ίδια στιγμή, αναφορικά με τις παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, οι οποίες λειτουργούν και αυτές με τη σειρά τους χρηματοδοτικά, παρατηρούμε πως τα πρώτα τρία έτη παραμένουν σε παραπλήσια επίπεδα μεταβαλλόμενες ελάχιστα, ωστόσο τα δύο τελευταία έτη καταλήγουν διπλασιασμένα. Ολοκληρώντας την επισκόπηση του ισολογισμού κρίνεται αναγκαίο να παρατεθεί το ακόλουθο σχόλιο : όπως ισχύει με τις περισσότερες εξεταζόμενες επιχειρήσεις, έτσι και η ΜΗΧΑΝΙΚΗ εφαρμόζει σταθερή πολιτική άντλησης των κεφαλαίων της από ίδιες πηγές. Αυτό σημαίνει ότι η έκθεσή της σε ξένες πηγές άντλησης κεφαλαίου υπολείπεται σημαντικά του δανεισμού της από τους μετόχους της, γεγονός το οποίο πιστοποιείται από το ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος του παθητικού της, σταθερά την πενταετία 2001-2005.

Συνεχίζοντας με τα αποτελέσματα χρήσεως, παρατηρούμε πως ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης αυξάνεται και στα πέντε έτη της περιόδου αναφοράς, όπως ακριβώς ισχύει και με το κόστος εκτέλεσης των έργων. Για το τελευταίο θα πρέπει να σημειώσουμε πως ειδικά το 2005 μειώνεται ελαφρά παραμένοντας στα επίπεδα του προηγούμενου έτους. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αύξηση του κύκλου εργασιών για το εν λόγω έτος, διαμορφώνει το μικτό κέρδος στα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας. Την ίδια στιγμή και τα καθαρά κέρδη ακολουθούν αυξητική πορεία, καθώς (με εξαίρεση το 2005) τα έσοδα από τόκους είναι σημαντικά μεγαλύτερα των αντίστοιχων εξόδων. Παράλληλα, η διατήρηση των δαπανών που αφορούν τη διοικητική λειτουργία της εταιρείας σε χαμηλά επίπεδα (αν και σημειώνουν αυξομειώσεις) διαμορφώνει την κερδοφορία της σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.

#### 7.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν πολύτιμα και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάστασή της κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Έτσι, λοιπόν, και στην περίπτωση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. στην παρούσα ενότητα θα λάβει χώρα μια επισκόπηση των αριθμοδεικτών της. Ξεκινώντας με τον αριθμοδείκτη της γενικής ή συνολικής αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε πως μέχρι και το 2004 κινείται συνεχώς ανοδικά, ενώ το 2005 υπερδιπλασιάζεται, καθώς, όπως αναφέρθηκε και στην αμέσως προηγούμενη ενότητα, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας σημειώνουν άνοδο ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού υποχωρεί αισθητά. Συνεχίζοντας με το ένα εκ των δύο συστατικών της συνολικής αποδοτικότητας, το περιθώριο κέρδους, παρατηρούμε πως σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου αναφοράς διατηρείται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ωστόσο το 2003 το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με το ρυθμό διόγκωσης των συνολικών κερδών (καθαρά κέρδη και χρεωστικοί τόκοι), αφού οι χρεωστικοί τόκοι υποτιμώνται κατά 8-9 φορές, ενώ το 2005 αυξάνεται με ακόμη μεγαλύτερο ρυθμό για τον ίδιο λόγο αύξησης της συνολικής αποδοτικότητας.

Συνεχίζοντας με το έτερο συστατικό της συνολικής αποδοτικότητας, την κυκλοφοριακή ταχύτητα, βλέπουμε πως και αυτή με τη σειρά της βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα μεν, ωστόσο υπολείπεται από την αντίστοιχη επίδοση των υπόλοιπων εταιρειών που



αποτελούν το αντικείμενο ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας, καθώς ο κύκλος εργασιών της, αν και βαίνων αυξανόμενος, κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα. Έτσι, λοιπόν, διατηρείται σταθερά σε επίπεδα χαμηλότερα της μονάδας, και μάλιστα το 2005 είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη επίδοση του 2001 σχεδόν κατά τέσσερις φορές. Προχωρώντας την ανάλυσή μας στις επιμέρους κυκλοφοριακές ταχύτητες, συμπεραίνουμε πως ο αυξανόμενος κύκλος εργασιών της εταιρείας είναι η γενεσιουργός αιτία για την ανοδική διαχρονικά τάση των εν λόγω αριθμοδεικτών. Με εξαίρεση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, η οποία το 2005 περιορίζεται στο μισό, όλες οι υπόλοιπες ακολουθούν πορεία αντίστοιχη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, δηλαδή αυξάνονται. Παράλληλα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι εκείνη, η οποία παρουσιάζει την πιο εντυπωσιακή πορεία, καθώς, πέρα από τη μείωση του 2005, παρουσιάζει σημαντική μεταβολή τα πρώτα τρία έτη της περιόδου αναφοράς. Ενώ διπλασιάζεται το 2002, το 2003 επανέρχεται και πάλι σε επίπεδα παραπλήσια με εκείνα του 2001. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αντίστοιχη πορεία του σχετικού μεγέθους του ενεργητικού για την εν λόγω τριετία. Για τους ίδιους λόγους η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων το 2005 σημειώνει συνεχείς αυξήσεις. Ωστόσο, η τριετία 2003-2004-2005 είναι εκείνο το διάστημα, για το οποίο σημειώνονται οι μεγαλύτερες ποσοστιαίες μεταβολές.

Συνεχίζοντας με τους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, διαπιστώνουμε πως στο σύνολό τους μέχρι το 2005 είναι ανοδικοί, ενώ από εκεί και πέρα εκείνοι οι οποίοι εμφανίζουν σημαντικές μειώσεις είναι ο σχετικός δείκτης για τους προμηθευτές (το 2003 υποδιπλασιάζεται) και ο σχετικός δείκτης για τις απαιτήσεις (το 2002 υποδιπλασιάζεται, το 2004 μειώνεται ελαφρά για να υπερδιπλασιαστεί το 2005). Ο έτερος δείκτης, ο οποίος αναπαριστά τη μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα, μειώνεται σημαντικά το 2003 και έκτοτε παραμένει σε ίδια επίπεδα, εμφανίζοντας ωστόσο μικρές αυξομειώσεις. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί το γεγονός ότι η ρευστότητα της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού οι σχετικοί δείκτες διαμορφώνονται σε επίπεδα πολύ μεγαλύτερα της μονάδας, αν και μειώνονται σημαντικά το 2003 και το 2005, μιας και περιορίζονται δραστικά τα διαθέσιμα, ενώ το 2005 τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια διογκώνονται σε μεγάλο βαθμό, όπως είπαμε και παραπάνω. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει ταμειακές δυσχέρειες, και μάλιστα σε περίπτωση που βελτιωθεί ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων, τότε η ρευστότητά της θα βελτιωθεί ακόμη περισσότερο.

Διερευνώντας την έκθεση της εταιρείας σε ξένες πηγές άντλησης κεφαλαίων, παρατηρούμε ότι αποτελεί πολιτική της να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με κεφάλαια, τα οποία προέρχονται από ίδιες πηγές. Απόδειξη του γεγονότος αυτού αποτελεί η διαμόρφωση του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Παράλληλα, η διαμόρφωση σε επίπεδα πλησίον του 0,10 (μόνο το 2002 διαμορφώνεται στο 0,42, καθώς αυξάνονται σε μεγάλο βαθμό τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια) του σχετικού δείκτη για τη συνολική δανειακή επιβάρυνση αποδεικνύει του λόγου το αληθές, ενώ την ίδια στιγμή ο αντίστοιχος δείκτης για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια διαμορφώνεται σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα, με εξαίρεση βεβαίως το 2005. Το γεγονός αυτό είναι θετικό για τους δανειστές της εταιρείας, αφού η έκθεση της σε ξένα κεφάλαια αποφεύγεται λόγω των πολύ υψηλών ιδίων κεφαλαίων της. Την ίδια στιγμή, και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια παραμένουν στο σύνολο της πενταετίας σε χαμηλότερα επίπεδα από το αντίστοιχο των ιδίων κεφαλαίων.

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων είναι αμφότεροι μεγαλύτεροι της μονάδας. Ειδικότερα ο δείκτης κάλυψης τόκων, αν και σημειώνει скаμπανεβάσματα, κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, καθώς οι τόκοι της επιχείρησης διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα, ενώ η κερδοφορία της βαίνει αυξανόμενη, οπότε η ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. είναι σε θέση να καλύψει το χρηματοοικονομικό της κόστος τουλάχιστον κατά 3 – 4 φορές (2005). Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων με τη σειρά του κυμαίνεται σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποδωθεί στην τακτική της εταιρείας να διανέμει σε μερίσματα ένα μεγάλο μέρος των κερδών της.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της είναι μέρος μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και όχι μεγαλύτερο, οπότε στο συνολικό κόστος της οι σταθερές δαπάνες είναι μόνο ένα μικρό μέρος και για το λόγο αυτό δεν κρίνεται αναγκαίο να αυξηθεί η έκθεσή της σε μακροπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι, λοιπόν, ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν διατηρείται σε επίπεδα γύρω στο 0,3 – 0,4 (με εξαίρεση το 2002, οπότε διαμορφώνεται στο 0,55 καθώς το πάγιο ενεργητικό μαζί με τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης αγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας), δηλαδή πολύ χαμηλότερα της μονάδας, ενώ ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς σύνολο ενεργητικού διαμορφούμενος σε επίπεδα γύρω στο 0,20 υπολείπεται αισθητά του 0,5. Και στις δύο περιπτώσεις οι επιδόσεις της εταιρείας απέχουν πολύ από το όριο χαρακτηρισμού της ως εντάσεως πάγιας περιουσίας.

Προχωρώντας με τη χρηματοδότηση της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., παρατηρούμε πως οι σχετικοί αριθμοδείκτες χρηματοδότησης είναι σημαντικά μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη της περιόδου αναφοράς, που σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ωστόσο, όπως έχει ήδη γίνει λόγος και παραπάνω, κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την υπό εξέταση εταιρεία θα πρέπει να θεωρούνται κυρίως τα ίδια κεφάλαιά της, και αυτό γιατί τα ξένα μακροπρόθεσμα υπερβαίνουν το μηδέν μόνο το 2005. Στο πλαίσιο αυτό ευρίσκεται και η εξήγηση των χαμηλών μεγεθών του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Δεδομένου ότι το σύνολο σχεδόν του δανεισμού της επιχείρησης είναι βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, δεν εκπληρώνεται η αρχή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού επειδή συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη ως πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Ολοκληρώνοντας με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, τα πολύ υψηλά επίπεδα διαμόρφωσης του δείκτη τιμή μετοχής προς κέρδη και η συνεχής ανοδική πορεία του δείκτη τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία μετοχής, υποδηλώνουν ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση για όλο το διάστημα από το 2001 έως και το 2005.

#### **7.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Κατά τα πρώτα δύο έτη της περιόδου εξέτασης, κύριο χαρακτηριστικό αποτελεί η μείωση των οικονομικών μεγεθών του ισολογισμού, γεγονός το οποίο οφείλεται στη συρρίκνωση του μεγαλύτερου μέρους των λογαριασμών του ενεργητικού και του παθητικού. Ο κυριότερος όγκος των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν προορίζεται για αύξηση του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των λοιπών λογαριασμών απαιτήσεων και σε πολύ μικρότερο βαθμό των χρεογράφων και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού. Ωστόσο, ένα μεγάλο μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων (περίπου το 25-30%) διαπιστώνουμε πως αναλώθηκε για τη μείωση της έκθεσης της εταιρείας έναντι των προμηθευτών της και την περιορισμένη μείωση των προβλέψεων της. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια αυτά προέκυψαν κατά κύριο λόγο από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού και δευτερευόντως από αύξηση των υποχρεώσεων. Στην πρώτη κατηγορία συναντάμε τη μείωση του λογαριασμού των συμμετοχών από την οποία προέκυψε περίπου το 60%

των κεφαλαίων προς επένδυση, και των διαθεσίμων, και σε πολύ μικρότερο ποσοστό των απαιτήσεων έναντι των πελατών και των καθαρών εξόδων εγκατάστασης. Στη δεύτερη κατηγορία το μεγαλύτερο βάρος της εξερεύνησης κεφαλαίων σήκωσαν τόσο η διεύρυνση των υποχρεώσεων προς πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού όσο και η περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων των προμηθευτών.

Τη διετία 2002-2003 η πορεία συρρίκνωσης της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. συνεχίστηκε, ωστόσο ήταν σημαντικά μικρότερη από την πρώτη διετία της πενταετίας εξέτασης, με τα συνολικά κεφάλαια που επενδύθηκαν και παράλληλα αντλήθηκαν να σημειώνουν πτωτική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση τις επενδύσεις σε χρεόγραφα και απαιτήσεις έναντι πελατών, το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων ακολούθησε πτωτική τάση. Επιπλέον, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων αναλώθηκε και για τη μείωση υποχρεώσεων όπως οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού και κυρίως τα ίδια κεφάλαια. Από την άλλη πλευρά, πηγές των κεφαλαίων αυτών θεωρούνται και πάλι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας προς τρίτους, οι οποίες συνέχισαν την αυξητική τάση τους, όπως επίσης και οι προβλέψεις, που αποτέλεσαν όμως ένα πολύ μικρό ποσοστό των αντληθέντων κεφαλαίων. Παράλληλα, η πτωτική τάση της πλειονότητας των λογαριασμών του ενεργητικού συνέβαλε κατά 60% περίπου στην άντληση των κεφαλαίων που απαιτήθηκαν για τις επενδύσεις.

Κατά τη διετία 2003-2004 η πορεία της εταιρείας αντιστράφηκε, καθώς συντελέστηκε μια περιορισμένης κλίμακας βελτίωση των μεγεθών του ισολογισμού προς τα πάνω. Ωστόσο, για το εν λόγω χρονικό διάστημα θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα κεφάλαια που επενδύθηκαν κινήθηκαν σε ελαφρά υψηλότερα επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, ανοδικά κινήθηκαν τα αποθέματα, τα διαθέσιμα, οι απαιτήσεις έναντι των πελατών και οι λοιπές απαιτήσεις όπως επίσης και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού. Την ίδια στιγμή, σημειώθηκε για τρίτη συνεχή διετία υποτίμηση του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων, η οποία ωστόσο κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Αντίθετα, οι αυξήσεις στους λογαριασμούς των προμηθευτών και των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων αποτέλεσαν τις σημαντικότερες πηγές άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των προαναφερθεισών επενδύσεων. Δε θα πρέπει ωστόσο να παραλείψουμε να αναφέρουμε ότι χρηματοδοτικά λειτούργησαν τόσο οι προβλέψεις και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού λόγω της αυξητικής τους τάσης, όσο και το καθαρό πάγιο, τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τα χρεόγραφα και οι συμμετοχές του ενεργητικού, ο περιορισμός των οποίων εξασφάλισε στη ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. γύρω στο 70% της χρηματοδότησης του επενδυτικού της προγράμματος.

Τη διετία 2004-2005 συνεχίζεται η αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας, σε ελαφρά μειωμένα ωστόσο επίπεδα, παρόλο που βρισκόμαστε πλέον στη μετα-ολυμπιακή περίοδο. Ειδικότερα, για την επίτευξη των επενδύσεων, οι οποίες αφορούν την αύξηση των συμμετοχών, των αποθεμάτων και των πελατών, αλλά και τις επενδύσεις σε μη κυκλοφοριακά χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία, σε λοιπές μακροπρόθεσμες και αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις, σε κυκλοφοριακά χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία, λοιπά κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού και στον ακόμη μεγαλύτερο περιορισμό των ιδίων κεφαλαίων αλλά και την ελαφρά υποτίμηση των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού, συνέβαλλαν χρηματοδοτικά μεγέθη, όπως οι λογαριασμοί των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους, καθώς και οι πιστώσεις των προμηθευτών σε συνδυασμό με τις προβλέψεις. Ενισχυτικά των αντληθέντων κεφαλαίων λειτούργησε και η πτωτική πορεία του μεγαλύτερου ποσοστού των ενεργητικών λογαριασμών με εξαίρεση τους λογαριασμούς των συμμετοχών, των αποθεμάτων και των απαιτήσεων έναντι των πελατών.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για να αποκτήσει μεγαλύτερο βαθμό αξιοπιστίας η κριτική διερεύνηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., οφείλουμε να συγκρίνουμε τους ισολογισμούς των δύο ακραίων ετών της περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται η δυνατότητα να συμπεράνουμε εάν η εταιρεία δημιούργησε ή όχι πλούτο κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, καθώς επίσης και αν ήταν ευεργητική η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι τα μεγέθη του ισολογισμού έχουν μειωθεί και μάλιστα εμφανίζουν τη μεγαλύτερη συρρίκνωση σε σχέση με τις υπόλοιπες διετίες αναφοράς του πίνακα κίνησης κεφαλαίων. Εξετάζοντας το ενεργητικό, διαπιστώνουμε ότι η πλειονότητα των λογαριασμών του, με εξαίρεση τις συμμετοχές, τα διαθέσιμα και τις προβλέψεις για υποτιμήσεις, έχει αυξηθεί, ενώ από το παθητικό αναλώθηκαν κεφάλαια μόνο για τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Ωστόσο, η εν λόγω μείωση ήταν πολύ μεγάλης κλίμακας. Αυτό σημαίνει ότι και η πλειονότητα των λογαριασμών του παθητικού ακολούθησε αυξητική πορεία, προκειμένου να δικαιολογηθεί η εξεύρεση των σχετικών πηγών για την άντληση των απαιτούμενων για τις προαναφερθείσες επενδύσεις χρηματοδοτήσεων, η οποία όμως δεν ήταν αρκετή για να αντιστραφεί η προαναφερθείσα εξέλιξη στο λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2001, Αθήνα 2002
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2002, Αθήνα 2003
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Απολογισμός Χρήσεως 2002, Αθήνα 2003
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2003, Αθήνα 2004
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Απολογισμός Χρήσεως 2003, Αθήνα 2004
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2004, Αθήνα 2005
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Απολογισμός Χρήσεως 2004, Αθήνα 2005
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο Χρήσης 2005, Αθήνα 2006
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Απολογισμός Χρήσεως 2005, Αθήνα 2006
- ∅ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., Σημειώσεις Ισολογισμού 2005, Αθήνα 2006

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athex.gr](http://www.athex.gr)
- [www.michaniki.gr](http://www.michaniki.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

### 8.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1972 και από τότε δραστηριοποιείται εντατικά στην ανάληψη και εκτέλεση ενός ευρύτατου φάσματος Δημόσιων και Ιδιωτικών έργων, μεγάλου προϋπολογισμού και σύνθετης τεχνογνωσίας, όπως οδικά και σιδηροδρομικά δίκτυα, λιμάνια, κτίρια, νοσοκομεία, μουσεία, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, υδροηλεκτρικά έργα, φράγματα, κ.λ.π. Η συνένωσή της, το 1999 με την ΓΕΚ Α.Ε. (εταιρεία με ήδη κυρίαρχη παρουσία στον κλάδο των κατασκευών) και η δημιουργία ενός ισχυρού Ομίλου, αποτέλεσε σημαντικό αναπτυξιακό παράγοντα για την περαιτέρω εξέλιξή της. Η ΤΕΡΝΑ αποτελεί σήμερα την κατασκευαστική και ενεργειακή εταιρεία του Ομίλου ΓΕΚ. Η ισχυρή και αποτελεσματική οργανωτική της δομή της εξασφαλίζει κυρίαρχη παρουσία σε σημαντικούς τομείς επιχειρηματικής δράσης. Ο κύριος τομέας δραστηριότητας της ΤΕΡΝΑ είναι ο κατασκευαστικός. Η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. είναι κάτοχος πτυχίου 7ης τάξεως για τα οικοδομικά, υδραυλικά, βιομηχανικά και ενεργειακά έργα καθώς και για έργα οδοποιίας. Βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, οι εταιρείες κάτοχοι πτυχίου 7ης τάξεως αναλαμβάνουν δημόσια έργα μόνον άνω των 35 εκ. ευρώ. Το ανώτερο όριο προϋπολογισμού των έργων που επιτρέπεται να αναλάβουν αυτοτελώς είναι απεριόριστο. Βάσει του καταστατικού της (όπως αυτό τροποποιήθηκε με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης στις 12/1/2004) έχει ως σκοπό :

1. Την ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών έργων δημοσίων, δημοτικών, ιδιωτικών και γενικά νομικών προσώπων ή συνεταιρισμών πάσης φύσεως. Την ανάληψη και εκτέλεση τεχνικών έργων πάσης φύσεως στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό για τα οποία απαιτείται ειδικό πτυχίο Εργολήπτη Δημοσίων Έργων οποιασδήποτε κατηγορίας και τάξης ή όχι.
2. Την ανέγερση πολυκατοικιών ή άλλων οικοδομών προς μεταπώληση σε ιδιότητα οικόπεδα της εταιρείας ή ανήκοντα σε τρίτους με αντιπαροχή.
3. Την απόκτηση, εκμετάλλευση, οικοδόμηση, διαχείριση και ανάπτυξη ακινήτων.

4. Τη μελέτη, κατασκευή, οργάνωση, διαχείριση, διοίκηση, λειτουργία, ανάπτυξη, χρηματοδότηση και εκμετάλλευση Σταθμών Αυτοκινήτων, υπογείων ή υπεργείων, ανοικτών ή στεγασμένων στην Ελλάδα ή το εξωτερικό.

5. Την ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως μελετών, επιβλέψεων και ερευνών.

6. Την παραγωγή και εμπορία πάσης φύσεως οικοδομικών, οδοποιητικών και γενικά αδρανών υλικών.

7. Το σχεδιασμό, ανάπτυξη, κατασκευή, εγκατάσταση, λειτουργία, χρηματοδότηση και εκμετάλλευση κάθε είδους σταθμών Παραγωγής Ηλεκτρικής ενέργειας.

8. Τη συμμετοχή, ανάληψη και εκτέλεση προμηθειών του δημοσίου και ιδιωτικού τομέα

Ταυτόχρονα, η ΤΕΡΝΑ, μέσω θυγατρικών της, από το 1997 έχει αναπτύξει σημαντική δραστηριότητα στον τομέα της Ενέργειας, κυρίως στις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας, όπου κατέχει μία εκ των ηγετικών θέσεων ανάμεσα στους ιδιώτες παραγωγούς στον ελληνικό χώρο. Μέσω των δύο θυγατρικών της εταιρειών, ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ, αναπτύσσει, αδειοδοτεί, χρηματοδοτεί, κατασκευάζει και λειτουργεί :

- Αιολικά Πάρκα
- Υδροηλεκτρικούς σταθμούς
- Μονάδες ενεργειακής αξιοποίησης βιομάζας, αποβλήτων και απορριμμάτων
- Σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής και συμπαραγωγής με φυσικό αέριο.

Επίσης, έχει εισέλθει στον τομέα της κατασκευής αυτοχρηματοδοτούμενων έργων, ενώ ο τομέας του real estate του ομίλου ΓΕΚ δημιουργεί πολλαπλές συνέργειες στην κατασκευαστική δραστηριότητα της ΤΕΡΝΑ. Ακόμα, η ύπαρξη και η δυναμική του βιομηχανικού κλάδου συντελεί στην καθετοποίηση των δραστηριοτήτων του Ομίλου.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρείας ορίζεται σε 53.318.820 ευρώ και διαιρείται σε 45.964.500 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 1,16 ευρώ η κάθε μία.

Το ιστορικό των μεταβολών του Μετοχικού Κεφαλαίου της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. έχει ως εξής:



1. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ορίστηκε αρχικά με το καταστατικό σε δρχ 5.000.000, διαιρούμενο σε 5.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία και καταβλήθηκε ολοσχερώς σε μετρητά.

2. Με την από 20.1.1980 απόφαση της Γενικής Συνέλευσης (Γ.Σ.) των Μετόχων, το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 33.500.000, εκ των οποίων δρχ 28.660.000 προήλθαν από εισφορές σε είδος και δρχ 4.840.000 καταβλήθηκαν σε μετρητά με την έκδοση 33.500 μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία.

3. Με την από 23.12.82 απόφαση της Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 15.500.000 με κεφαλαιοποίηση υπεραξίας από την αναπροσαρμογή των παγίων στοιχείων της εταιρείας με την έκδοση 15.500 μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία.

4. Με την από 27.10.89 απόφαση Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 36.000.000, εκ των οποίων δρχ 34.838.132 προήλθαν από την κεφαλαιοποίηση ισόποσης υπεραξίας από την αναπροσαρμογή των γηπέδων της εταιρείας και δρχ 1.161.868 καταβλήθηκαν σε μετρητά με την έκδοση 36.000 μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία, που διανεμήθηκαν στους παλαιούς μετόχους με αναλογία 2 νέων για κάθε 3 παλαιές.

5. Με την από 24.8.90 απόφαση της Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 80.000.000 με την έκδοση 80.000 μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία.

6. Με την από 12.2.91 απόφαση της Γ.Σ., οι μετοχές μετατράπηκαν σε ονομαστικές.

7. Με την από 30.12.91 απόφαση της Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 26.445.000, εκ των οποίων δρχ 26.444.630 προέρχονται από κεφαλαιοποίηση αποθεματικού, που προέκυψε από την αναπροσαρμογή των παγίων στοιχείων, και δρχ 370 σε μετρητά με την έκδοση 26.445 νέων ονομαστικών μετοχών, αξίας δρχ 1.000 η κάθε μία, οι οποίες διανεμήθηκαν δωρεάν στους παλιούς μετόχους κατά τον λόγο συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο.

8. Η Έκτακτη Γ.Σ. της 15.11.93 αποφάσισε ομόφωνα τη μετατροπή των μετοχών από κοινές ονομαστικές σε κοινές ανώνυμες με ταυτόχρονη μείωση της ονομαστικής αξίας της μετοχής της εταιρείας από δρχ 1.000 σε δρχ 100 ανά κοινή ανώνυμη μετοχή, με

ανταλλαγή 1 παλιάς μετοχής με 10 νέες. Επίσης, αποφάσισε ομόφωνα την εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Για το σκοπό αυτό, αποφάσισε την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά δρχ 59.805.000 με την έκδοση 598.050 νέων κοινών ανωνύμων μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 100 η κάθε μία, με τιμή διάθεσης δρχ 2.800 ανά μετοχή. Από τις 598.050 νέες κοινές ανώνυμες μετοχές, οι 85.550 καλύφθηκαν με ιδιωτική τοποθέτηση και οι 512.500 με δημόσια εγγραφή. Οι παλιοί μέτοχοι παραιτήθηκαν του δικαιώματος προτίμησης, ώστε να επιτευχθεί η επιθυμητή διασπορά των μετοχών.

**9.** Με την από 14.10.94 απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 410.000.000 με την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών κεφαλαίων και συγκεκριμένα: α) με την κεφαλαιοποίηση του αποθεματικού που προέρχεται από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων ποσού δρχ 67.934.357 και β) την κεφαλαιοποίηση μέρους του αποθεματικού της υπέρ το άρτιο έκδοσης μετοχών ποσού δρχ 342.065.643, με την έκδοση 4.100.00 νέων ανωνύμων μετοχών των δρχ 100 η κάθε μία, οι οποίες διανεμήθηκαν δωρεάν στους παλιούς μετόχους με αναλογία 16 νέες για κάθε 10 παλιές μετοχές.

**10.** Με την από 31.5.95 απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 199.875.000, με την έκδοση 1.998.750 νέων μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 100 η κάθε μία και τιμή διάθεσης δρχ 1.100. Η διάθεσή τους έγινε υπέρ των παλαιών μετόχων με αναλογία 3 νέες μετοχές για κάθε 10 παλιές.

**11.** Στις 23.4.96 η Έκτακτη ΓΣ αποφάσισε τη μετατροπή των μετοχών σε ονομαστικές.

**12.** Με την από 15.12.98 απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 86.613.000 με την κεφαλαιοποίηση μέρους του αποθεματικού που προέρχεται από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων, με την έκδοση 866.130 νέων ονομαστικών κοινών μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 100 η κάθε μία, οι οποίες διανεμήθηκαν στους παλαιούς μετόχους με αναλογία 1 νέα προς 10 παλαιές.

**13.** Με την από 29.3.99 απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε κατά δρχ 8.574.642.000, με την έκδοση 9.527.380 νέων ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας δρχ 100 και τιμή διάθεσης δρχ 900, υπέρ των παλαιών μετόχων.

14. Με την από 25.06.01 απόφαση της Τακτικής Γ.Σ., αποφασίσθηκε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά 42.396.841 δρχ. ή €124.422,130 με ταυτόχρονη αύξηση της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής από 100 δρχ ανά μετοχή σε 102,225 δρχ ή €0,30 ανά μετοχή. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου έγινε με κεφαλαιοποίηση μέρους του αποθεματικού που προέρχεται από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων ποσού δρχ. 42.396.841 ή €124.422,130.

15. Στις 18/7/2002 με απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., εγκρίθηκε το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης και η πράξη συγχώνευσης με απορρόφηση των «ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΗ ΧΗΜΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΔΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», ΕΡΓΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΗΝΙΟΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και του κατασκευαστικού κλάδου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την ΤΕΡΝΑ Α.Ε.. Με την ανωτέρω απόφαση το μετοχικό κεφάλαιο ύψους €5.716.428 της εταιρείας αυξήθηκε, λόγω της συγχώνευσης, κατά το συνολικό ποσό των €47.602.392 ως εξής: (α) δια της κατά €16.387.093,60 αναπροσαρμογής της ονομαστικής αξίας των υφιστάμενων μετοχών της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. από € 0,30 σε € 1,16 (δηλαδή 19.054.760 μετοχές της Απορροφώσας ΤΕΡΝΑ Χ 0,86 λεπτά του ευρώ η αύξηση της ονομαστικής αξίας) και (β) κατά €31.215.298,40 δια της εκδόσεως 26.909.740 νέων μετοχών, νέας ονομαστικής αξίας €1,16, οι οποίες θα διανεμηθούν στους μετόχους των απορροφημένων εταιριών και στην εισφέρουσα τον κατασκευαστικό της κλάδο ΓΕΚ Α.Ε. σύμφωνα με την εγκριθείσα σχέση ανταλλαγής. Με την τελευταία μεταβολή το Μετοχικό Κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σήμερα στο ποσό των € 53.318.820, διαιρούμενο σε 45.964.500 κοινές ονομαστικές με ψήφο μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1,16 η κάθε μία.

Σήμερα, η μετοχή της εταιρείας συμμετέχει στη διαμόρφωση των ακόλουθων δεικτών :

- 10. Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών
- 11. Δείκτης Κατασκευών Χρηματιστηρίου Αθηνών
- 12. FTSE/ASE Mid-40
- 13. Eurobank Mid-Cap Private Sector 50
- 14. FTSE / X.A. 140
- 15. FTSE / X.A. International

## 16. Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.

Στη συνέχεια παρατίθεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή της εταιρείας :

**1972** Ίδρυση της ΤΕΡΝΑ Α.Ε..

**1994** Εισαγωγή των μετοχών της εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ανοίγοντας νέες προοπτικές ανάπτυξης και χρηματοδότησης των επενδύσεων της.

**1997** Ίδρυση της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και έναρξη της δραστηριοποίησης στον σημαντικό και πολλά υποσχόμενο κλάδο της ενέργειας.

**1998** Εφαρμογή του συστήματος διασφάλισης ποιότητας σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9002.

**1999** Οι διοικήσεις των εταιριών ΓΕΚ και ΤΕΡΝΑ αποφασίζουν την συνένωση των δυνάμεων τους με σκοπό τη δημιουργία ενός από τους μεγαλύτερους ελληνικούς ομίλους στον χώρο των κατασκευών, της ενέργειας και του Real Estate. Η ΓΕΚ αποκτά το 50% της ΤΕΡΝΑ.

**2002** Ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του Ομίλου με απορρόφηση από την ΤΕΡΝΑ του κατασκευαστικού τομέα της ΓΕΚ, καθώς και των εταιριών ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΔΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΡΓΟΔΥΜΑΜΙΚΗ και ΗΝΙΟΧΟΣ. Πλέον η ΤΕΡΝΑ αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας, κατέχοντας το ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο (7<sup>η</sup> τάξη) και συμμετέχοντας στα μεγαλύτερα έργα που κατασκευάζονται στον ελληνικό χώρο.

Η ΤΕΡΝΑ είναι μια εταιρεία με παράδοση 30 χρόνων στον κατασκευαστικό χώρο. Μέσα από μια σειρά εταιρικών μετασχηματισμών που πρόσφατα συντελέστηκαν στα πλαίσια του ομίλου ΓΕΚ, η ΤΕΡΝΑ αποτελεί πλέον μια από τις μεγαλύτερες κατασκευαστικές εταιρείες της Ελλάδας. Εκτός του ανώτατου εργοληπτικού πτυχίου 7ης τάξης διαθέτει παράλληλα τις ακόλουθες θυγατρικές εταιρίες με αντίστοιχα εργοληπτικά πτυχία.

- 6ης ([ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ](#))
- 4ης τάξης ([ΗΛΙΟΧΩΡΑ ΑΕ](#))

Τα δημόσια και ιδιωτικά έργα που αναλαμβάνει και εκτελεί η εταιρεία κατατάσσονται στις εξής βασικές κατηγορίες:

- **Έργα Υποδομής**

Η ΤΕΡΝΑ έχει μακρόχρονη παράδοση στην κατασκευή έργων υποδομής, έχοντας συμμετάσχει στα περισσότερα από τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν υλοποιηθεί στον ελληνικό χώρο τα τελευταία χρόνια και έχουν αλλάξει την μορφή του.

- **Οικοδομικά έργα**

Η ΤΕΡΝΑ διαθέτει υψηλή τεχνογνωσία και εμπειρία στην κατασκευή οικοδομικών έργων, γεγονός που της προσδίδει ιδιαίτερη εξειδίκευση και αναγνωρισιμότητα.

- **Βιομηχανικά έργα**

Η ΤΕΡΝΑ δραστηριοποιείται στις μεταλλικές κατασκευές, στην κατασκευή στρωτήρων από προεντεταμένο σκυρόδεμα και στην εκμετάλλευση λατομείων.

Η ΤΕΡΝΑ αποτελεί μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες κατασκευαστικές εταιρείες 7ης τάξεως. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στη κατασκευή πάσης φύσεως δημοσίων έργων είτε αυτοτελώς είτε συμμετέχοντας σε κοινοπραξίες. Η πολυετής παρουσία της στο χώρο, την οδήγησε στην απόκτηση πολύτιμης εμπειρίας σε δύσκολους τομείς όπως η γεφυροποιία, τα υδραυλικά, υπόγεια, λιμενικά και υδροηλεκτρικά έργα, τα έργα οδοποιίας, καθώς και οι κτιριακές κατασκευές. Η συνεχής και στέρεη ανάπτυξη της ΤΕΡΝΑ δημιουργεί σημαντική προστιθέμενη αξία στον Όμιλο ΓΕΚ. Η αποδεδειγμένη ικανότητά της στην κατασκευή μεγάλων έργων υψηλής ποιότητας και αξιοπιστίας, της εξασφαλίζει σταθερές μακροπρόθεσμες σχέσεις με τους πελάτες της καθώς και υψηλό μερίδιο στη συνολική αγορά των κατασκευών. Σήμερα, η ΤΕΡΝΑ προχωρεί στην ολοκλήρωση μεγάλων και σύνθετων έργων υποδομής, καθώς και σημαντικών κτιριακών έργων. Ταυτόχρονα στηριζόμενη στην ισχυρή εγχώρια βάση της, η ΤΕΡΝΑ εδραιώνει με προσεκτικά και

συστηματικά βήματα τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες και σε άλλες χώρες .

Η εταιρεία στοχεύει στην :

- Ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης στον κλάδο των κατασκευών.
- Επέκταση σε αγορές του εξωτερικού.
- Διεκδίκηση κατασκευής αυτοχρηματοδοτούμενων έργων.
- Ενίσχυση των επενδύσεων σε ενεργειακά projects.
- Διασφάλιση αξίας για το μέτοχο.

Για την επίτευξη των στόχων της εστιάζει :

- στο τρόπο διοίκησης και το μηχανισμό λήψης και εφαρμογής αποφάσεων
- στη στελέχωση, εκπαίδευση και ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού
- στην απόκτηση τεχνολογικού εξοπλισμού και στην εφαρμογή νέων μεθόδων κατασκευής
- στην ανάπτυξη συστημάτων προϋπολογισμού και οικονομικού ελέγχου
- στη σύναψη στρατηγικών συμμαχιών με εταιρείες στην Ελλάδα και το εξωτερικό
- στην αξιοποίηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων που διαθέτει

Το προσωπικό της εταιρείας στελεχώνεται από επαγγελματίες και επιστήμονες με άρτια τεχνική και πανεπιστημιακή κατάρτιση και εμπειρία. Η εταιρεία διατηρεί άριστες εργασιακές σχέσεις και έχει πετύχει πολύ υψηλό βαθμό μονιμότητας του προσωπικού της.

Οι πίνακες με το ανεκτέλεστο των έργων της ΤΕΡΝΑ για την πενταετία 2001-2005 παρατίθενται στο παράρτημα.

## **8.2 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΑ ΕΡΓΑ**

Η εταιρεία ΤΕΡΝΑ ανέλαβε σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη του τμήματος διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 που αφορά την κατασκευή και προετοιμασία των κτιριακών υποδομών, αλλά και την προσαρμογή αυτών για τη μετέπειτα χρήση τους μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων. Στη συνέχεια, παρατίθενται στοιχεία αναφορικά με τα ολυμπιακά έργα που ανέλαβε η εταιρεία.

### à Ολυμπιακό Ιππικό Κέντρο & Νέος Ιππόδρομος Αθηνών – Μαρκόπουλο

Το έργο κατασκευάζεται σε οικόπεδο 2.120 στρεμμάτων και περιλαμβάνει την κατασκευή των ακολούθων:

**ΟΛΥΜΠΙΑΚΟ ΙΠΠΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ** : με κτίρια jumping αρένας, dressage, κλειστής αρένας και VIP's καθώς και στάβλους για 250 άλογα, ανοικτές αρένες προπόνησης / προθέρμανσης και διαμόρφωση και φύτευση διαδρομής Ιππικού Τριάθλου.

**ΝΕΟΣ ΙΠΠΟΔΡΟΜΟΣ ΑΘΗΝΩΝ** : με κτίριο Grand Stand 30.000 μ<sup>2</sup>, στίβο Ιπποδρόμου, στάβλους για 1.600 άλογα, paddocks, κτηνιατρική κλινική και βοηθητικά κτήρια αποθηκών, γραφείων, βιολογικός καθαρισμός, parking 4.000 αυτοκινήτων κλπ.

### à Ολυμπιακές Εγκαταστάσεις BEACH VOLLEY & Ανάπλαση Φαληρικού Δέλτα

Το έργο περιλαμβάνει δομημένες κτιριακές εγκαταστάσεις επιφανείας 35.000 μ<sup>2</sup>, την κατασκευή μίας γέφυρας μήκους 195μ. και πλάτους 50μ., δύο γέφυρες στον Ιλισό ποταμό και τρεις μικρότερες. Επιπλέον περιλαμβάνεται η κατασκευή όλων των δικτύων υποδομής, η διαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου, οδοποιία και η αναδιάταξη του κόμβου της Λεωφόρου Συγγρού.

### à Αισθητική Ενοποίηση Ολυμπιακού Αθλητικού Κέντρου Αθηνών (Ο.Α.Κ.Α.)

Ένα από τα πλέον χαρακτηριστικά Ολυμπιακά Έργα, μελέτης του Ισπανού αρχιτέκτονα Santiago Calatrava. Το έργο συνοπτικά περιλαμβάνει την αρχιτεκτονική διαμόρφωση του Ολυμπιακού Δακτυλίου και των κοινόχρηστων χώρων, την κατασκευή περιπτέρων εξυπηρέτησης θεατών, γήπεδα προθέρμανσης, πλήρεις ηλεκτρομηχανολογικές υποδομές, καθώς και την κατασκευή οδών και γεφυρών.

### à ΑΘΗΝΑ 2004 – Ανακαίνιση Σταδίου Ειρήνης & Φιλίας (Σ.Ε.Φ.)

Μελέτη και εκτέλεση εργασιών γενικής ανακαίνισης με νέες διαρρυθμίσεις και βελτιώσεις του Σταδίου για τους Ολυμπιακούς Αγώνες «ΑΘΗΝΑ 2004».

### 8.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Εξετάζοντας τα οικονομικά στοιχεία της ΤΕΡΝΑ Α.Ε., αυτό το οποίο αξίζει προσοχής είναι το γεγονός ότι το 2002 τα μεγέθη του ισολογισμού (ενεργητικό και παθητικό) διακρίνονται από μια κατακόρυφη αύξηση. Αυτό οφείλεται στο ότι στις 18/7/2002 με απόφαση της Έκτακτης Γ.Σ., εγκρίθηκε το σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης και η πράξη συγχώνευσης με απορρόφηση των ανωνύμων εταιρειών με τις επωνυμίες «ΨΥΚΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΗ ΧΗΜΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΔΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», ΕΡΓΟΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΒΙΟΤΕΧΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΓΕΩΡΓΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΗΝΙΟΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και του κατασκευαστικού κλάδου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» από την ΤΕΡΝΑ Α.Ε.. Με την ανωτέρω απόφαση το μετοχικό κεφάλαιο ύψους €5.716.428 της εταιρείας αυξήθηκε, λόγω της συγχώνευσης, κατά το συνολικό ποσό των €47.602.392 και διαμορφώθηκε στα € 53.318.820. Ωστόσο, η εταιρεία δε μένει εκεί, συνεχίζοντας την αναπτυξιακή της πορεία και τα επόμενα δύο έτη (2003 και 2004). Η υποχώρηση των αντίστοιχων μεγεθών του 2005, όπως άλλωστε ισχύει και για το σύνολο των επιχειρήσεων του κλάδου, οφείλεται στην κάμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας λόγω μετα-ολυμπιακής περιόδου αλλά και στις δυσχέρειες που εμφανίστηκαν στην εν λόγω αγορά. Σημαντικό μερίδιο ευθύνης σε αυτό κατέχει και η υποχρεωτική πλέον σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών βάσει ΔΛΠ. Σύμφωνα με την έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας για το 2005, ο Όμιλος ΤΕΡΝΑ, άριστα τοποθετημένος στην ελληνική αγορά και μέσα σε δύσκολες συνθήκες, κατάφερε να ενισχύσει το ανεκτέλεστο υπόλοιπο υπογεγραμμένων συμβάσεων. Ταυτόχρονα, ενέτεινε τις προσπάθειες διείσδυσης στις αγορές του εξωτερικού, τις οποίες παρακολουθεί συστηματικά και επί μακρόν. Σαν αποτέλεσμα, μέχρι το τέλος του 2005, έγινε εφικτή η υπογραφή σημαντικών συμβάσεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, διαμορφώνοντας το ανεκτέλεστο υπόλοιπο του κατασκευαστικού της τομέα σε περίπου 400 εκ. ευρώ.

Παρατηρώντας ένα-ένα τα μεμονωμένα στοιχεία του ισολογισμού, για τα έξοδα εγκατάστασης διαπιστώνουμε πως εμφανίζουν διακυμάνσεις. Μετά την αύξηση του 2003, ακολουθεί η υποχώρηση το επόμενο έτος και ο μηδενισμός το 2005 λόγω της



εφαρμογής των ΔΛΠ. Παράλληλα, το καθαρό πάγιο εμφανίζει μεν αυξομειώσεις αλλά σε γενικές γραμμές διατηρείται σε σταθερά επίπεδα, με εξαίρεση ίσως το 2003, οπότε και η μεταβολή του σε απόλυτα μεγέθη είναι διπλάσια συγκριτικά με τα άλλα έτη της περιόδου αναφοράς. Ωστόσο, οι συμμετοχές (σε αντίθεση με τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού) δεν επηρεάζονται από τις συγχωνεύσεις του 2002 και ακολουθούν σταθερή πορεία για το σύνολο της πενταετίας.

Ολοκληρώντας την επισκόπηση των λογαριασμών του ενεργητικού, για το κυκλοφορούν οφείλουμε να αναφέρουμε πως ακολουθεί και αυτό την κατακόρυφη άνοδο που διακρίνει τα στοιχεία του ισολογισμού το 2002, η οποία μάλιστα συνεχίζεται μέχρι το 2004, οπότε συντελείται η πτώση που επαναφέρει τα μεγέθη στα επίπεδα του 2003. Με εξαίρεση τα αποθέματα, τα οποία μεταβάλλονται ταυτόσημα με το σύνολο του κυκλοφορούντος, οι υπόλοιποι λογαριασμοί εμφανίζουν διαφορές. Παρατηρούμε πως οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, όπως ακριβώς και οι συμμετοχές σε τρίτες επιχειρήσεις παραμένουν σχεδόν αμετάβλητες μέχρι το 2005, καθώς η παράδοση των δημοσίων έργων (οπότε και η διαγραφή τους από τα αποθέματα) και η εξόφληση της επιχείρησης από τους εργοδότες της, ειδικά αν πρόκειται για το ελληνικό δημόσιο, σπάνια συμπίπτουν χρονικά. Οι λοιποί λογαριασμοί των απαιτήσεων εμφανίζουν αυξομειώσεις στη διάρκεια της πενταετίας, με αποτέλεσμα το 2005 να διαμορφώνονται στα επίπεδα του 2003. Την ίδια στιγμή, τα διαθέσιμα ακολουθούν αντιστροφώς ανάλογη πορεία σε σχέση με τα αποθέματα, καθώς μειώνονται τη διετία 2003-2004 και καταλήγουν το 2005 αυξημένα σχεδόν κατά 4 φορές. Αυτό οφείλεται στην αποεπένδυση από συγκεκριμένες αναπτύξεις, οι οποίες αυξάνουν τη ρευστότητα της εταιρείας και ενισχύουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσει το υπόλοιπο επενδυτικό της πρόγραμμα. Οι επενδύσεις της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. σε άυλους τίτλους μειώνονται σημαντικά το 2002, και στη συνέχεια σταθεροποιούνται εμφανίζοντας μικρότερου βεληνεκούς μεταβολές. Ολοκληρώνοντας με τους μεταβατικούς λογαριασμούς, με εξαίρεση το 2003 οπότε και τετραπλασιάζονται, τα υπόλοιπα έτη κινούνται σε σταθερά χαμηλά επίπεδα και το 2005 καταλήγουν μηδενικοί.

Συνεχίζοντας με την επισκόπηση των στοιχείων του παθητικού, το μετοχικό κεφάλαιο μετά τις συγχωνεύσεις του 2002, για τις οποίες έγινε λόγος παραπάνω, παραμένει αμετάβλητο μέχρι και το τελευταίο έτος της πενταετούς περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Οπότε οι όποιες μεταβολές στο λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων αποδίδονται στη συμπεριφορά λογαριασμών όπως τα αποθεματικά και τα αποτελέσματα εις νέο, τα οποία και μεταφέρονται στον ισολογισμό. Για το λόγο αυτό

και τα ίδια κεφάλαια συνεχίζουν ανοδικά μέχρι και το 2004, ενώ το 2005 μειώνονται λόγω της συμπεριφοράς των δύο παραπάνω αναφερόμενων μεγεθών και επιπρόσθετα της εξάλειψης των όποιων διαφορών αναπροσαρμογής. Ο μηδενισμός των τελευταίων μπορεί να αποδοθεί και στις επιταγές των ΔΛΠ, βάσει των οποίων συντάσσονται οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας μετά το 2004.

Συνεχίζοντας με τις ξένες πηγές χρηματοδότησης της εταιρείας, στα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εντοπίζονται έντονες αυξομειώσεις. Ενώ μειώνονται δραστικά το έτος κατά το οποίο επέρχονται οι συγχωνεύσεις (2002), συνεχίζουν την καθοδική τους πορεία το 2003, για να αυξηθούν κατακόρυφα το 2005 ύστερα από ένα έτος σταθερότητας. Την ίδια στιγμή, τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια δεν περιορίζονται στην αύξηση των μεγεθών λόγω των συγχωνεύσεων του 2002, καθώς συνεχίζουν ανοδικά και για τα επόμενα δύο έτη (το 2004 μάλιστα με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό), για να μειωθούν το 2005 και να καταλήξουν σε επίπεδα χαμηλότερα και από εκείνα του 2002. Παράλληλα, οι παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις (οι οποίες κατέχουν και αυτές με τη σειρά τους χρηματοδοτικό ρόλο για κάθε επιχείρηση) ακολουθούν ανοδική πορεία για το σύνολο της πενταετίας, με εξαίρεση το 2004 οπότε και μειώνονται, για να καταλήξουν το τελευταίο έτος στα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας. Το γεγονός αυτό έρχεται σε αντίθεση με τον περιορισμό των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας και την κάμψη στον κατασκευαστικό κλάδο, ωστόσο δικαιολογείται από το ανεκτέλεστο υπόλοιπο υπογεγραμμένων συμβάσεων που επέτυχε η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. το 2005.

Προχωρώντας και στην επισκόπηση των οικονομικών μεγεθών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, παρατηρούμε ότι μέχρι το 2004 ο κύκλος εργασιών ακολουθεί αυξητική πορεία για να καταλήξει σημαντικά περιορισμένος το 2005, για λόγους που έχουμε αναπτύξει παραπάνω και αφορούν τις γενικότερες συνθήκες στον κλάδο κατασκευών της ελληνικής οικονομίας. Την ίδια στιγμή, το κόστος εκτέλεσης των έργων αυξάνεται και αυτό με τη σειρά του, ακολουθώντας ανάλογη πορεία με την πορεία εξέλιξης του κύκλου εργασιών. Ωστόσο, τα καθαρά κέρδη παρουσιάζουν σημαντικές αυξήσεις από έτος σε έτος (με εξαίρεση πάντα το 2005), για λόγους που έχουν να κάνουν με την εξέλιξη των μεγεθών που αφορούν τα μεγέθη των πιστωτικών και χρεωστικών τόκων. Ενώ, λοιπόν, το χρηματοοικονομικό κόστος του δανεισμού της εταιρείας μειώνεται συνεχώς, το αντίστοιχο μέγεθος που αφορά τους πιστωτικούς τόκους αυξάνεται, και μάλιστα σημαντικά το 2004. Ωστόσο, το 2005 το σχετικό μέγεθος πέφτει κατακόρυφα, αν και οι χρεωστικοί τόκοι μειώνονται μεν, αλλά σε πολύ

μικρότερο ποσοστό. Το γεγονός αυτό είναι ένας από τους λόγους, για τους οποίους μειώνονται δραστικά τα καθαρά κέρδη για το εν λόγω έτος.

#### 8.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν πολύτιμα και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Έτσι, λοιπόν, και στην περίπτωση της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. στην παρούσα ενότητα θα λάβει χώρα μια επισκόπηση των αριθμοδεικτών της. Ξεκινώντας με τον αριθμοδείκτη της γενικής ή συνολικής αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε πως μέχρι και το 2004 κυμαίνεται σε σχετικά υψηλά και σταθερά επίπεδα, ενώ το 2005 παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση (υποτετραπλασιάζεται), καθώς, όπως αναφέρθηκε και στην αμέσως προηγούμενη ενότητα του τρέχοντος κεφαλαίου, τα καθαρά κέρδη της εταιρείας σημειώνουν κατακόρυφη πτώση. Συνεχίζοντας με το ένα εκ των δύο συστατικών της συνολικής αποδοτικότητας, το περιθώριο κέρδους παρατηρούμε πως σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου αναφοράς διατηρείται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ωστόσο τη διετία 2002-2003 μειώνεται, καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με το ρυθμό διόγκωσης των καθαρών της κερδών, ενώ το 2005 σημειώνει βουτιά (σχεδόν μειώνεται στο 1/3) για τον ίδιο λόγο, για τον οποίο μειώνεται και η συνολική αποδοτικότητα το ίδιο έτος.

Συνεχίζοντας με το έτερο συστατικό της συνολικής αποδοτικότητας, την κυκλοφοριακή ταχύτητα, βλέπουμε πως και αυτή με τη σειρά της βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, και μάλιστα είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη επίδοση των υπόλοιπων εταιρειών που αποτελούν το αντικείμενο ενδιαφέροντος της παρούσας εργασίας, καθώς σημειώνει το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών. Έτσι, λοιπόν, διατηρείται σταθερά σε επίπεδα μεγαλύτερα της μονάδας, και μάλιστα μέχρι και το 2004 είναι μεγαλύτερη του 1,5. Προχωρώντας την ανάλυσή μας στις επιμέρους κυκλοφοριακές ταχύτητες, συμπεραίνουμε πως ο αξιοσημείωτα υψηλός κύκλος εργασιών της εταιρείας είναι η γενεσιουργός αιτία για τις υψηλές επιδόσεις στους εν λόγω αριθμοδείκτες. Με εξαίρεση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, η οποία το 2005 πενταπλασιάζεται, όλες οι υπόλοιπες ακολουθούν πορεία αντίστοιχη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, δηλαδή μειώνονται. Αντίθετα, επειδή τα αποθέματα της εταιρείας

περιορίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό, η κυκλοφοριακή ταχύτητά τους αυξάνεται, καθώς ο ρυθμός μείωσης του κύκλου εργασιών το εν λόγω έτος είναι μικρότερος σε σύγκριση με τον αντίστοιχο ρυθμό μείωσης των αποθεμάτων. Παράλληλα, εκείνη η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η οποία παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μείωση, είναι εκείνη των διαθεσίμων, και αυτό γιατί τα διαθέσιμα, όπως αναπτύχθηκε και στην προηγούμενη ενότητα, τετραπλασιάζονται. Για τους ίδιους λόγους η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων το 2005 σημειώνει κατακόρυφη πτώση. Ωστόσο, μέχρι και το 2004 κινείται συνεχώς ανοδικά και αγγίζει υψηλά επίπεδα (περίπου 30%).

Συνεχίζοντας με τους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, διαπιστώνουμε πως στο σύνολό τους μέχρι το 2004 είναι ανοδικοί, ενώ από εκεί και πέρα εκείνος ο οποίος κινείται πτωτικά είναι μόνο ο σχετικός δείκτης για τα αποθέματα. Οι υπόλοιποι δείκτες, οι οποίοι αναπαριστούν τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων και τη μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων, συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία και μάλιστα σχεδόν διπλασιάζονται. Ο μεν πρώτος αυξάνεται, καθώς από τη μια μειώνεται ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης και από την άλλη οι απαιτήσεις έναντι των πελατών υποχωρούν οριακά και σε γενικές γραμμές διατηρούνται αμετάβλητες, ενώ ο δεύτερος ακολουθεί αντίστοιχη πορεία, μιας και σημειώνεται διεύρυνση των παρεχόμενων από τους προμηθευτές πιστώσεων. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί το γεγονός ότι η ρευστότητα της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού οι σχετικοί δείκτες αυξάνονται και στα πέντε έτη της περιόδου εξέτασης. Παράλληλα, η διαμόρφωσή τους σε επίπεδα μεγαλύτερα της μονάδας και προς το τέλος της πενταετίας πλησίον του 2, αποτελεί ιδιαίτερα θετική κατάσταση. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει ταμειακές δυσχέρειες, και μάλιστα σε περίπτωση που βελτιωθεί ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων, τότε η ρευστότητά της θα βελτιωθεί ακόμη περισσότερο.

Διερευνώντας την έκθεση της εταιρείας σε ξένες πηγές άντλησης κεφαλαίων, παρατηρούμε ότι χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με κεφάλαια προερχόμενα από ίδιες πηγές. Απόδειξη του γεγονότος αυτού αποτελεί η διαμόρφωση του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Παράλληλα, η διαμόρφωση των σχετικών δεικτών σε επίπεδα πλησίον του 0,5 για τη συνολική δανειακή επιβάρυνση αποδεικνύει του λόγου το αληθές, ενώ την ίδια στιγμή ο αντίστοιχος δείκτης για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια διαμορφώνεται σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα, μιας και όπως προκύπτει από τους ισολογισμούς της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. η διοίκηση της εταιρείας προτιμά να αντλεί από ξένες πηγές χρηματοδότησης μακροπρόθεσμου χαρακτήρα ένα

πάρα πολύ μικρό ποσοστό του συνολικού όγκου των κεφαλαίων της προς επένδυση. Το γεγονός αυτό είναι θετικό για τους δανειστές της εταιρείας, αφού η έκθεση της σε ξένα κεφάλαια αποφεύγεται λόγω των πολύ υψηλών ιδίων κεφαλαίων της. Την ίδια στιγμή, και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια παραμένουν στο σύνολο της πενταετίας σε χαμηλότερα επίπεδα από το αντίστοιχο των ιδίων κεφαλαίων.

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων είναι αμφότεροι μεγαλύτεροι της μονάδας. Ειδικότερα ο δείκτης κάλυψης τόκων κυμαίνεται από 6 έως 10 (με εξαίρεση το 2002 που σημειώνεται μείωση, καθώς οι χρεωστικοί τόκοι αγγίζουν το υψηλότερο επίπεδο της πενταετίας, και το 2005 λόγω της βουτιάς των καθαρών κερδών), οπότε η ΤΕΡΝΑ Α.Ε. είναι σε θέση να καλύψει το χρηματοοικονομικό της κόστος τουλάχιστον κατά 3 – 4 φορές. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων με τη σειρά του κυμαίνεται σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποδωθεί στην τακτική της εταιρείας να διανέμει σε μερίσματα ένα σχετικά μεγάλο μέρος μόνο των κερδών της.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της είναι μέρος μόνο του κυκλοφορούντος και όχι μεγαλύτερο, οπότε στο συνολικό κόστος της οι σταθερές δαπάνες είναι μόνο ένα μικρό μέρος, οπότε δεν κρίνεται αναγκαίο να αυξηθεί η έκθεσή της σε μακροπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι, λοιπόν, ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν διατηρείται σε επίπεδα γύρω στο 0,3 – 0,4 (με εξαίρεση το 2004, οπότε διαμορφώνεται στο 0,3 καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό αγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας), δηλαδή πολύ χαμηλότερα της μονάδας, ενώ ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς σύνολο ενεργητικού διαμορφούμενος στο 0,20 – 0,25 υπολείπεται αισθητά του 0,5. Και στις δύο περιπτώσεις οι επιδόσεις της εταιρείας απέχουν πολύ από το όριο χαρακτηρισμού της ως πάγιας περιουσίας.

Προχωρώντας με τη χρηματοδότηση της ΤΕΡΝΑ Α.Ε., παρατηρούμε πως οι σχετικοί αριθμοδείκτες χρηματοδότησης είναι σημαντικά μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη της περιόδου αναφοράς, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ωστόσο, όπως έχει ήδη γίνει λόγος και παραπάνω, κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την υπό εξέταση εταιρεία θα πρέπει να θεωρούνται κατά κύριο λόγο τα ίδια κεφάλαιά της, και αυτό γιατί τα ξένα μακροπρόθεσμα διατηρούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στο πλαίσιο αυτό ευρίσκεται και η εξήγηση των χαμηλών μεγεθών του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Δεδομένου ότι το

σύνολο σχεδόν του δανεισμού της επιχείρησης είναι βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, δεν εκπληρώνεται η αρχή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού επειδή συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη ως πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Ολοκληρώνοντας με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, τα υψηλά επίπεδα διαμόρφωσης του δείκτη τιμή μετοχής προς κέρδη και η σχετική σταθερότητα του δείκτη τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία μετοχής, υποδηλώνουν ότι η αγορά αξιολογεί θετικά την επιχείρηση για όλο το διάστημα από το 2001 έως και το 2005.

### **8.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Κατά τα πρώτα δύο έτη της περιόδου εξέτασης, η αύξηση των οικονομικών μεγεθών του ισολογισμού οφείλεται σε επενδύσεις σε ενεργητικά στοιχεία αφενός, και αφετέρου σε μεγέθυνση των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους. Ο κυριότερος όγκος των επενδύσεων προορίζεται για αύξηση του παγίου ενεργητικού, των αποθεμάτων, των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των πελατών της, όπως επίσης και των λοιπών λογαριασμών απαιτήσεων. Ωστόσο, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων διαπιστώνουμε πως αναλώθηκε για τη μείωση της έκθεσης της εταιρείας σε ξένες πηγές μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια αυτά προέκυψαν τόσο από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού όσο και από αύξηση των υποχρεώσεων. Στην πρώτη κατηγορία συναντάμε τη μείωση κυρίως του λογαριασμού των συμμετοχών και σε πολύ μικρότερο ποσοστό των μεταβατικών λογαριασμών και τον περιορισμό των επενδύσεων σε άυλους τίτλους (χρεόγραφα), ενώ στη δεύτερη κατηγορία το μεγαλύτερο βάρος της εξεύρεσης κεφαλαίων σήκωσαν τόσο τα σημαντικά αυξημένα ίδια κεφάλαια (λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με αφορμή τις συγχωνεύσεις που αναφέρθηκαν στην πρώτη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου), κι οι αυξημένες παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές, όσο και η διεύρυνση των υποχρεώσεων προς πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η αύξηση του λογαριασμού των προβλέψεων και των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού ήταν μεν ευεργετική στη χρηματοδότηση, ωστόσο η συμβολή της ήταν σχεδόν μηδαμινή σε σύγκριση με τις δύο πιο πάνω αναφερθείσες πηγές.

Τη διετία 2002-2003 η αναπτυξιακή πορεία της ΤΕΡΝΑ Α.Ε. συνεχίστηκε, ωστόσο ήταν σημαντικά μικρότερη από την πρώτη διετία της πενταετίας εξέτασης και τα συνολικά κεφάλαια που επενδύθηκαν σημείωσαν και αυτά με τη σειρά τους πτωτική πορεία. Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση τα διαθέσιμα και τους λοιπούς λογαριασμούς των απαιτήσεων, το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων ακολούθησε αυξητική τάση, αποδεικνύοντας την επενδυτική – αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας. Ειδικότερα, σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν τόσο για την αύξηση των αποθεμάτων όσο και για τη διεύρυνση των απαιτήσεων έναντι των πελατών της. Στο πλαίσιο αυτό, παρόμοια ήταν η πορεία των χρεογράφων, σε σημαντικά μικρότερη όμως κλίμακα. Επιπλέον, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων αναλώθηκε για τη μείωση των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τρίτους. Από την άλλη πλευρά, πηγές των κεφαλαίων αυτών θεωρούνται και πάλι οι παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, οι οποίες συνέχισαν την αυξητική τάση τους, όπως επίσης και η διεύρυνση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας προς τρίτους. Η αυξητική πορεία των ιδίων κεφαλαίων αποτέλεσε εκείνη την πηγή χρηματοδότησης με τη μεγαλύτερη συμβολή.

Και τη διετία 2003-2004 συνεχίστηκε η αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης, θα πρέπει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι η διόγκωση των στοιχείων του ισολογισμού ήταν ελαφρά μεγαλύτερη, αν και τα κεφάλαια που επενδύθηκαν κινήθηκαν στα ίδια επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, συνεχίστηκε η ανοδική πορεία των συμμετοχών και των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ αντίθετα το καθαρό πάγιο σημείωσε υποχώρηση. Την ίδια στιγμή μειώθηκαν οι παρεχόμενες πιστώσεις των προμηθευτών για πρώτη φορά από το 2001. Επίσης, μειώθηκε και ο όγκος των μεταβατικών λογαριασμών, τα κεφάλαια που χρειάστηκαν όμως για το σκοπό αυτό ήταν κατά πολύ μικρότερα από ό,τι ισχύει για τους προμηθευτές. Αντίθετα, οι αυξήσεις στους λογαριασμούς των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων αποτέλεσαν τις σημαντικότερες πηγές άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των προαναφερθεισών επενδύσεων. Δε θα πρέπει ωστόσο να παραλείψουμε να αναφέρουμε ότι χρηματοδοτικά λειτούργησαν τόσο οι προβλέψεις του παθητικού, όσο και το καθαρό πάγιο, τα καθαρά έξοδα εγκαταστάσης και τα διαθέσιμα του ενεργητικού, ο περιορισμός των οποίων εξασφάλισε στην ΤΕΡΝΑ Α.Ε. περισσότερο από το 20% της χρηματοδότησης του επενδυτικού της προγράμματος.

Τη διετία 2004-2005 παρατηρείται συρρίκνωση των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας, για λόγους οι οποίοι έχουν να κάνουν με τη μετα-ολυμπιακή περίοδο και τις

αλλαγές στο καθεστώς της ανάθεσης των δημοσίων έργων. Μάλιστα, ο όγκος της μεταβολής αυτής σε απόλυτες τιμές ταυτίζεται με το μέγεθος της ανάπτυξης την αμέσως προηγούμενη διετία. Ειδικότερα, για την επίτευξη των επενδύσεων, οι οποίες αφορούν την αύξηση του καθαρού παγίου και των διαθεσίμων, και τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων και της έκθεσης της επιχείρησης έναντι βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης, η συμβολή μεγεθών, όπως οι οι λοπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις και οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις του ενεργητικού, στην ανεύρυνση των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι περιορισμένη συγκριτικά με τα προαναφερθέντα μεγέθη, σε καμιά περίπτωση όμως δε θα πρέπει να παραληφθεί από την αναφορά μας. Ως πηγές των κεφαλαίων αυτών λειτούργησαν οι λογαριασμοί των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους, όπως επίσης και η πτωτική πορεία των περισσοτέρων λογαριασμών του ενεργητικού. Στην εν λόγω περίπτωση υπάγονται τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, οι συμμετοχές, τα αποθέματα, οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, τα χρεόγραφα και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού. Βέβαια, η συμβολή της μείωσης των αποθεμάτων και των απαιτήσεων έναντι των πελατών ήταν συγκριτικά και συνολικά η πλέον καθοριστική, καθώς αποτέλεσε περίπου το 50% των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για να αποκτήσει μεγαλύτερο βαθμό αξιοπιστίας η κριτική διερεύνηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της ΤΕΡΝΑ Α.Ε., οφείλουμε να συγκρίνουμε τους ισολογισμούς των δύο ακραίων ετών της περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται η δυνατότητα να συμπεράνουμε εάν η εταιρεία δημιούργησε ή όχι πλούτο κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, καθώς επίσης και αν ήταν ευεργητική η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι όντως τα μεγέθη του ισολογισμού έχουν αυξηθεί και μάλιστα με πολύ υψηλό ποσοστό (σχεδόν 300%). Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις. Εξετάζοντας το ενεργητικό, διαπιστώνουμε ότι η πλειονότητα των λογαριασμών του, με εξαίρεση τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τα χρεόγραφα και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, έχει αυξηθεί, ενώ από το παθητικό αναλώθηκαν κεφάλαια μόνο για τη μείωση των αντίστοιχων μεταβατικών λογαριασμών και των προβλέψεων, και μάλιστα σε πολύ περιορισμένη κλίμακα. Αυτό σημαίνει ότι και η πλειονότητα των λογαριασμών του παθητικού ακολούθησε αυξητική πορεία, προκειμένου να δικαιολογηθεί η εξεύρεση των σχετικών πηγών για την άντληση των απαιτούμενων για τις προαναφερθείσες επενδύσεις χρηματοδοτήσεων. Ειδικότερα, οι τα ίδια κεφάλαια, οι προμηθευτές και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια σήκωσαν το μεγαλύτερο βάρος.



## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2001, Αθήνα 2002
- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2002, Αθήνα 2003
- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2003, Αθήνα 2004
- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2004, Αθήνα 2005
- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2005, Αθήνα 2006
- ∅ ΤΕΡΝΑ Α.Ε., Σημειώσεις Ισολογισμού 2005, Αθήνα 2006

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athex.gr](http://www.athex.gr)
- [www.terna.gr](http://www.terna.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9<sup>ο</sup> : ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.

### 9.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Όπως αναφέρεται και στο κεφάλαιο της εισαγωγής, αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας αποτελούν οι κατασκευαστικές εκείνες εταιρείες, οι οποίες το Φεβρουάριο του 2007 κατατάσσονταν στην κατηγορία της μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και βεβαίως είχαν συμμετοχή στην κατασκευή των έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Μετά την ανάλυση των J – P ΑΒΑΞ Α.Ε., ΤΕΡΝΑ Α.Ε., ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. και ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε., στο παρόν κεφάλαιο λαμβάνει χώρα και η ανάλυση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Ωστόσο, στο σημείο αυτό κρίνεται αναγκαίο να πραγματοποιηθεί μια πολύ σημαντική επισήμανση. Την πενταετία 2001-2005, που αποτελεί και τη χρονική περίοδο αναφοράς της ανάλυσής μας, η εν λόγω τεχνική εταιρεία συμμετείχε αυτόνομα στην εκτέλεση των σχετικών έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004, όπως και οι τέσσερις προαναφερθείσες. Ωστόσο, η –εισηγμένη στο Χ.Α.Α. μέχρι το Δεκέμβριο του 2005– ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (ημερομηνία διαγραφής 16/12/2005) εξαγοράστηκε πλήρως προς το τέλος του έτους αυτού από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. και περιήλθε στον εν λόγω όμιλο επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι το Φεβρουάριο του 2007 ως εισηγμένη μεγάλης κεφαλαιοποίησης θεωρείτο η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. και όχι η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Βέβαια, επειδή η δεύτερη είναι εκείνη η εταιρεία, η οποία σήμερα έχει αναλάβει το σύνολο των κατασκευαστικών δραστηριοτήτων του ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ, και επειδή τα έτη 2001-2005 ήταν εισηγμένη στο Χ.Α.Α., η ανάλυσή μας θα αφορά την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Παρ' όλα αυτά, στο τρέχον κεφάλαιο κρίνεται σκόπιμο να συμπεριληφθεί και μια σύντομη επισκόπηση της μητρικής εταιρείας.

Για το λόγο αυτό και επελέχθη το παρόν κεφάλαιο να χωριστεί σε δύο (2) μέρη. Στο πρώτο μέρος θα παρατεθεί μια γενική επισκόπηση του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Τ.Ε.Β., ενώ στο δεύτερο θα παρατεθεί η ανάλυση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., όπως ακριβώς συνέβη και με τις άλλες τέσσερις εταιρείες, οι οποίες και αποτέλεσαν (από κοινού με την ΑΚΤΩΡ) το αντικείμενο μελέτης της εν λόγω εργασίας.

## ΜΕΡΟΣ Α΄

### 9.Α.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Τ.Ε.Β.

Η εταιρεία, ιδρύθηκε το έτος 1955 ως Ε.Π.Ε. και μετετράπη σε Α.Ε. το 1962. Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων στις 28/6/2002, η επωνυμία της εταιρείας τροποποιήθηκε από «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» με διακριτικό τίτλο «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ Α.Ε.» σε «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ, ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» με διακριτικό τίτλο «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε.».

Η διάρκεια της έχει ορισθεί μέχρι το έτος 2061. Η έδρα της εταιρείας είναι ο Δήμος Αθηναίων (Αρ. Μ.Α.Ε. 874/06/Β/86/16) και τα κεντρικά γραφεία της βρίσκονται στην Αθήνα. Η εταιρεία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών τον Απρίλιο του 1994.

Σκοπός της εταιρείας σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού της είναι :

1. Η ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών έργων Δημοσίων, Δημοτικών, Ιδιωτικών και γενικά φυσικών και Νομικών Προσώπων Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου ή Οργανισμών ή Συνεταιρισμών πάσης φύσεως, καθώς και η ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως μελετών και ερευνών.
2. Η ανάληψη της τεχνικής διεύθυνσεως, του σχεδιασμού, της εκτελέσεως και της θέσεως σε λειτουργία τεχνικών έργων ή επενδύσεων γενικά (κατά τη διεθνή ορολογία PROJECT MANAGEMENT).
3. Η παροχή υπηρεσιών τεχνικού συμβούλου σε θέματα: α) εκπονήσεως κάθε είδους τεχνικών, οικονομοτεχνικών ή οικονομικών μελετών, β) κατασκευής τεχνικών έργων οποιασδήποτε κατηγορίας και πάσης φύσεως λοιπών υπηρεσιών (π.χ. μηχανοργάνωσης, δημοσίων σχέσεων, σχέσεων με επενδυτές, διαχείρισης διαθεσίμων, σχέσεων με Τράπεζες, ασφάλειες, χρηματοδοτικούς οργανισμούς, εσωτερικού ελέγχου, φορολογικών υποθέσεων και συμβολής στην τήρηση λογιστικών προτύπων, οικονομικής ανάλυσης και οικονομικών αναφορών, έρευνας αγοράς

ανταγωνισμού, υποστήριξης κατά την εκπόνηση – ανάλυση επιχειρηματικών σχεδίων, υποστήριξης και υλοποίησης συμφωνιών και συγχωνεύσεων κ.λ.π.).

**4.** Η ανέγερση, με οποιοδήποτε σύστημα, οικοδομών και οικοδομικών συγκροτημάτων και η πώληση ή εκμετάλλευσή των, ή εκμετάλλευση με οποιοδήποτε τρόπο των περιερχομένων στην εταιρεία οικοδομών ή οριζοντίων ιδιοκτησιών.

**5.** Η βιομηχανική ή/και βιοτεχνική παραγωγή καθώς κι η εμπορία με οποιαδήποτε μορφή υλών, υλικών, μηχανημάτων κι εργαλείων στην ημεδαπή ή/και στην αλλοδαπή.

**6.** Η συμμετοχή με οποιοδήποτε τρόπο, είτε με εισφορές, είτε με απόκτηση εταιρικών τίτλων σε άλλες επιχειρήσεις υφιστάμενες ή ιδρυθισόμενες, ημεδαπές ή αλλοδαπές, που έχουν ίδιους ή παρεμφερείς με τους πιο πάνω σκοπούς και η άσκηση και ανάπτυξη οποιασδήποτε επενδυτικής δραστηριότητας στην ημεδαπή ή/και στην αλλοδαπή.

**7.** Όλες τις παραπάνω δραστηριότητες μπορεί η εταιρεία να τις εκτελεί είτε για λογαριασμό της, είτε για λογαριασμό τρίτων με προμήθεια ή ποσοστά, είτε συνεταιρικά, είτε συμπράττοντας με τρίτα φυσικά ή νομικά πρόσωπα (Κοινοπραξία).

**8.** Η συγχώνευση με άλλη εταιρεία ή η απορρόφηση άλλων συναφών επιχειρήσεων ατομικών ή εταιρικών ή εισφορά κλάδου σε υφιστάμενη ή συνιστώμενη νέα εταιρεία.

**9.** Για την εκπλήρωση των σκοπών της εταιρείας είναι δυνατή η παροχή εγγυήσεων υπέρ εταιρειών και γενικά επιχειρήσεων ή κοινοπραξιών, στις οποίες συμμετέχει η εταιρεία ή συνεργάζεται μαζί με οποιοδήποτε τρόπο, παρέχουσα πάσης φύσεως ασφάλειες, ενοχικές και εμπράγματατες.

Στο πλαίσιο των νέων κριτηρίων για την επανάκριση των πτυχίων των τεχνικών εταιρειών που τέθηκαν με το Ν. 2940/2001, η Διοίκηση της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ στις 28/11/2001 έλαβε αποφάσεις σχετικά με τη νέα δομή του Ομίλου, κύριος στόχος της οποίας είναι η θεμελίωση της ηγετικής θέσης του τελευταίου στην εγχώρια κατασκευαστική αγορά, η καθετοποίηση των δραστηριοτήτων του και η επέκτασή του σε νέους επενδυτικούς τομείς και νέες αγορές.

Οι αποφάσεις αφορούσαν :

α) στην απόσχιση των κατασκευαστικών κλάδων των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ και την εισφορά αυτών στην ΑΚΤΩΡ, και

β) στη συγχώνευση των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη. Η εν λόγω συγχώνευση ακολούθησε αμέσως μετά την ολοκλήρωση της απόσχισης των κατασκευαστικών κλάδων των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ και την εισφορά αυτών στην ΑΚΤΩΡ.

Με την από 15/5/2002 απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ εγκρίθηκε το α' μέρος της αναδιάρθρωσης του Ομίλου που αφορούσε στις αποσχίσεις των κατασκευαστικών κλάδων και την εισφορά τους στην εταιρεία ΑΚΤΩΡ.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ, όπως προέκυψε μετά την ολοκλήρωση της απόσχισης του κατασκευαστικού της κλάδου και εν συνεχεία της συγχώνευσης της ΤΕΒ Α.Ε., μετατράπηκε σε εταιρεία διαχείρισης έργων, συμμετοχών και παραχωρήσεων. Συνεχίζει να δραστηριοποιείται στον ευρύτερο χώρο των κατασκευών μέσω της δραστηριοποίησης της σε construction management και στην παροχή υπηρεσιών (διοικητικές υπηρεσίες κ.α.) και συμβουλών, βάσει της τεχνογνωσίας που έχει αναπτύξει, στις λοιπές κατασκευαστικές εταιρείες του Ομίλου.

Επιπλέον, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ μέσω των εταιρειών του Ομίλου δραστηριοποιείται και σε άλλους τομείς, όπως η ενέργεια, η ανάπτυξη & διαχείριση ακίνητης περιουσίας (Real Estate) κι οι παραχωρήσεις (Συγχρηματοδοτούμενα Έργα).

Τέλος, η εταιρεία διαχειρίζεται μέσω της συμμετοχής της στην εταιρεία ΑΚΤΩΡ, η οποία αποτελεί τον βραχίονα των κατασκευών, τον κατασκευαστικό τομέα του Ομίλου «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ», όπως έχει αναμορφωθεί.

Στη συνέχεια παρατίθεται ένα σύντομο ιστορικό της εταιρείας :

Κατά τη διάρκεια των 50 και πλέον ετών που μεσολάβησαν από την ίδρυσή της, η εταιρεία, οργανωμένη στα πρότυπα αντίστοιχων μεγάλων διεθνών εταιρειών,

κατόρθωσε να εξελιχθεί σε μία σημαντική εταιρεία του ελληνικού κατασκευαστικού κλάδου. Από την ίδρυσή της, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ήταν προσανατολισμένη στα οικοδομικά έργα του ιδιωτικού τομέα, που προϋποθέτουν υψηλή ποιότητα, μεγάλη ταχύτητα στην ολοκλήρωση και σύνθετες τεχνολογικά λύσεις (“high-tech engineering”). Μετά το 1980, η εταιρεία επέκτεινε τις δραστηριότητές της και σε έργα του δημοσίου τομέα, αναλαμβάνοντας τις πρώτες σημαντικές σε μέγεθος εργασίες με το σύστημα μελέτη – κατασκευή.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ήταν κάτοχος πτυχίου πρώην Η' τάξεως για τα οικοδομικά, υδραυλικά, βιομηχανικά και ενεργειακά έργα καθώς και για τα έργα οδοποιίας, και μπορούσε να αναλαμβάνει δημόσια έργα μόνον άνω των δρχ. 2,4 δις. Επίσης, το ανώτερο όριο του προϋπολογισμού των έργων που επιτρεπόταν να αναλάβουν οι εταιρείες με το πτυχίο αυτό αυτοτελώς ήταν δρχ. 12 δις., όριο που αυξανόταν λόγω της καθαρής θέσης έως δρχ. 24 δις.

Στα πλαίσια της ταχύρυθμης ανάπτυξης του κατασκευαστικού κλάδου η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ υπέγραψε το 1998 συμφωνία με τους μετόχους του πλειοψηφικού πακέτου της ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΒΟΛΟΥ (ΤΕΒ). Μέσα στο 1999, η εταιρεία προχώρησε σε στρατηγική συμφωνία με τους κύριους μετόχους της ΑΚΤΩΡ, με αποτέλεσμα να αποκτήσει ποσοστό 50,01% της ΑΚΤΩΡ και οι μέτοχοι της ΑΚΤΩΡ να αποκτήσουν ποσοστό 33,75% του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ. Με τις συμφωνίες αυτές η εταιρεία ισχυροποίησε τη θέση της στην αγορά και δημιούργησε τις κατάλληλες προϋποθέσεις διατήρησης υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Επιπρόσθετα, η εταιρεία δημιούργησε έναν κατασκευαστικό όμιλο στην Ελλάδα, ο οποίος είναι ανταγωνιστικός ως προς τους αντίστοιχους του εξωτερικού τόσο σε τεχνογνωσία όσο και σε αποτελεσματικότητα. Στο πλαίσιο των νέων κριτηρίων για την επανάκριση των πτυχίων των τεχνικών εταιρειών που τέθηκαν με το Ν. 2940/2001, οι διοικήσεις των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ, ΑΚΤΩΡ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ στις 28/11/2001 έλαβαν αποφάσεις σχετικά με τη νέα δομή του Ομίλου, κύριος στόχος της οποίας είναι η θεμελίωση της ισχυρής θέσης του Ομίλου στην εγχώρια κατασκευαστική αγορά, η καθετοποίηση των δραστηριοτήτων του και η επέκτασή του σε νέους επενδυτικούς τομείς και νέες αγορές.

Οι αποφάσεις (όπως αναφέρθηκαν και παραπάνω) αφορούσαν:

α) στην απόσχιση των κατασκευαστικών κλάδων των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ και την εισφορά αυτών στην ΑΚΤΩΡ, και

β) στη συγχώνευση των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ, με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

Η συγχώνευση των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ ακολούθησε αμέσως μετά την ολοκλήρωση της απόσχισης των κατασκευαστικών κλάδων των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ και την εισφορά αυτών στην ΑΚΤΩΡ. Η συγχώνευση των ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ δημιούργησε έναν ισχυρό άξονα διαχείρισης συμμετοχών και παραχωρήσεων στους τομείς των υποδομών και της ανάπτυξης γης, διασφαλίζοντας τη μεσομακροπρόθεσμη προοπτική και την κερδοφορία της νέας εταιρείας. Στη χρήση 2005, αποφασίστηκε η διάσπαση της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ με απορρόφησή της από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ και την ΤΡΙΓΩΝΟΝ. Συγκεκριμένα, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ απορρόφησε, λόγω διάσπασης της ΑΚΤΩΡ, τις μη κατασκευαστικές δραστηριότητες της τελευταίας, με συνέπεια, κατά την ολοκλήρωση της διάσπασης, το μετοχικό κεφάλαιο της να αυξηθεί κατά το ποσό του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της ΑΚΤΩΡ. Η ΤΡΙΓΩΝΟΝ απορρόφησε τις κατασκευαστικές δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ και στη συνέχεια μετονομάστηκε σε ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. Το ποσοστό συμμετοχής της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ στη (νέα) ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ διαμορφώθηκε στο 100%. Σημειώνεται ότι η διαπραγμάτευση των μετοχών της ΑΚΤΩΡ στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έπαψε στις 16/12/2005, ήτοι την επόμενη ημέρα από την καταχώρηση της εγκριτικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης στο Μ.Α.Ε.

Με την ολοκλήρωση των αποσχίσεων των κατασκευαστικών κλάδων των εταιρειών και εν συνεχεία με τη συγχώνευση της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗΣ δι' απορροφήσεως της ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΟΛΟΥ, διαφοροποιήθηκε το αντικείμενο εργασιών της εταιρείας, το οποίο μέχρι τις 31/12/2001 ήταν αμιγώς κατασκευαστικό, και δημιουργήθηκε μία νέα εταιρεία με αντικείμενο τη διαχείριση έργων, συμμετοχών και παραχωρήσεων στους τομείς των υποδομών και της ανάπτυξης γης, διασφαλίζοντας τη μεσομακροπρόθεσμη προοπτική και την κερδοφορία της εταιρείας.

Το αντικείμενο εργασιών της εταιρείας συνίσταται σε :

**α) Παροχή Υπηρεσιών σε εταιρείες του Ομίλου**

Η εταιρεία παρακολουθεί, βοηθά και ενισχύει τις εργασίες των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών, οι οποίες καλύπτουν ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων. Οι υπηρεσίες που

παρέχονται από την εταιρεία στις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις μεταξύ άλλων είναι: μηχανογράφηση, σχέσεις με τους επενδυτές, δημόσιες σχέσεις, διαχείριση διαθεσίμων, σχέσεις με τράπεζες και ασφάλειες, χρηματοδοτήσεις, εσωτερικός έλεγχος, φορολογικές υπηρεσίες και συμβολή στην τήρηση λογιστικών προτύπων, οικονομική ανάλυση και οικονομικές αναφορές, έρευνα αγοράς και ανταγωνισμού, υποστήριξη κατά την εκπόνηση-ανάλυση επιχειρηματικών σχεδίων και υποστήριξη και υλοποίηση συμφωνιών εξαγορών και συγχωνεύσεων.

### **β) Ανάλυση έργων με το σύστημα Construction Management**

Η ανάλυση έργων με βάση το σύστημα construction management αφορά στην παροχή υπηρεσιών για τη διοίκηση του έργου και επιτυγχάνει : α) πλήρη συνεργασία με τον Κύριο του Έργου, β) ευελιξία στην κατασκευή ώστε να ενσωματώνονται άμεσα οι διάφορες αλλαγές που προκύπτουν στην πορεία της εκτέλεσης του έργου, και γ) πλαφόν δαπανών και χρονοδιάγραμμα υλοποίησης. Η μέθοδος construction management στην ανάλυση των έργων έχει ως βασικά καθήκοντα τα εξής :

- Επιλογή των κατάλληλων συμβούλων, μελετητών και συνεργατών και διενέργεια διαπραγματεύσεων με αυτούς για τη διαμόρφωση της οριστικής προσφοράς τους και των όρων συνεργασίας μαζί τους.
- Οργάνωση και εποπτεία Γραφείου Παραγωγής Μελετών με απαραίτητο σε αριθμό και ειδικότητες προσωπικό.
- Παρακολούθηση των διαδικασιών για την έκδοση όλων των απαιτούμενων «Αδειών»
- Σύνταξη του χρονοδιαγράμματος παραδόσεως των βασικών μελετών του Έργου.
- Γενικό συντονισμό της παραγωγής του συνόλου των «μελετών» και όλων των στοιχείων που είναι απαραίτητα για την ταχεία ολοκλήρωση του Έργου.
- Έλεγχο πληρότητας και επάρκειας του συνόλου των «μελετών» για τις αναγκαίες συμπληρώσεις.
- Οργάνωση της σύνταξης της Μελέτης Πραγματοποίησης του Έργου (Method Statement) βάσει της οποίας θα οριοθετείται ο αναγκαίος προγραμματισμός των μετώπων της κατασκευής.
- «Βασικός Προϋπολογισμός Κόστους του Έργου» και Χρονοδιάγραμμα ροής πληρωμών (cash flow).
- Έλεγχος της ανταπόκρισης των μελετητών προς τους στόχους του Χρονοδιαγράμματος Παραδόσεως των Μελετών και την εισήγηση τρόπων αντιμετώπισης τυχόν αποκλίσεων.
- Παροχή τεχνικής υποστήριξης στον Κύριο του Έργου κατά τη διάρκεια των συνεννοήσεων με τον πελάτη.



Μέσω των συμμετοχών της εταιρείας, οι κυριότεροι τομείς δραστηριότητας του Ομίλου της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ είναι οι ακόλουθοι:

### **I. ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ**

Μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού, η εταιρεία ασκεί την κατασκευαστική της δραστηριότητα μέσω των εταιρειών ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ (7ης τάξης), ΤΟΜΗ Α.Β.Ε.Τ.Ε., η οποία κατέχει κατασκευαστικό πτυχίο 6ης τάξης, και ΚΑΣΤΩΡ Α.Ε., η οποία κατέχει πτυχίο 5ης τάξης.

### **II. ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στους τομείς του περιβάλλοντος και της ενέργειας μέσω των εταιρειών ανάπτυξης Αιολικών Πάρκων και της ΗΛΕΚΤΩΡ. Στον τομέα του περιβάλλοντος οι τομείς δραστηριοποίησης είναι κυρίως η διαχείριση αστικών απορριμμάτων. Το 2005 ο Όμιλος προέβη στην εξαγορά της γερμανικής εταιρείας HERHOF και διενήργησε επενδύσεις της τάξης των 13 εκ. € για την ολοκλήρωση της μονάδας ανακύκλωσης στο Osnaburk. Ο τομέας της διαχείρισης απορριμμάτων θεωρείται ως ένας από τους πολλά υποσχόμενους κλάδους για το μέλλον. Οι προοπτικές που ανοίγονται στη θυγατρική εταιρεία ΗΛΕΚΤΩΡ είναι πολύ μεγάλες, δεδομένης της παγκοσμίως συνεχώς αυξανόμενης σημασίας λύσεων φιλικών προς το περιβάλλον για διαχείριση απορριμμάτων. Ταυτόχρονα, υπάρχει σημαντικό αντικείμενο από την κατασκευή και λειτουργία ΧΥΤΑ σε Ελλάδα και Κύπρο. Επιπλέον, ο Όμιλος έχει σε λειτουργία αιολικά πάρκα συνολικής ισχύος 23 MW και μονάδα βιοαερίου ισχύος 14 MW ενώ διαθέτει άδειες παραγωγής για αιολικά πάρκα συνολικής ισχύος περίπου 200 MW.

### **III. ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΓΗΣ ΚΑΙ ΑΚΙΝΗΤΩΝ**

Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα αξιοποίησης και εκμετάλλευσης ακινήτων μέσω της θυγατρικής της REDS Α.Ε. (εφεξής «REDS»), κάτω από την οποία συγκεντρώνονται οι εταιρίες του ομίλου που δραστηριοποιούνται στο χώρο του Real Estate. Ειδικότερα, η ανάπτυξη γης και διαχείρισης ακινήτων αναπτύσσεται μέσω (α) της Διεύθυνσης Ακινήτων που διαχειρίζεται και αξιοποιεί τα υφιστάμενα κτίρια γραφείων και τα οικόπεδα της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ και των θυγατρικών της, και (β) της Ανάπτυξης και Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας που επικεντρώνεται στην ανάπτυξη και εμπορική διαχείριση των σημαντικών έργων που έχει αναλάβει ο όμιλος, όπως VESOMARE στην Πάτρα, Escape Centre στο Ίλιον, Συγκρότημα

κατοικιών στην Παλλήνη, Κτίρια Πανεπιστημίου στο ιστορικό κέντρο της Αθήνας, Σταθμούς Εξυπηρέτησης Αυτοκινητιστών στην Αττική Οδό κ.ά.

#### IV. ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ

Η εταιρεία έχει συμμετοχή σε σημαντικό αριθμό έργων που υλοποιούνται σήμερα στην Ελλάδα με σύμβαση παραχώρησης, τόσο μεγάλου μεγέθους (Αττική Οδός, Γέφυρα Ρίου - Αντιρρίου), όσο και άλλα μικρότερα. Συγκεκριμένα, συμμετέχει στα ακόλουθα συγχρηματοδοτούμενα έργα:

- **ΑΤΤΙΚΗ ΟΔΟΣ Α.Ε.** Η εταιρεία κατέχει το 39,17% του μετοχικού κεφαλαίου της «Αττική Οδός Α.Ε.», εταιρείας παραχώρησης (παραχωρησιούχου) του έργου της μελέτης, χρηματοδότησης, κατασκευής και εκμετάλλευσης της Ελεύθερης Λεωφόρου Ελευσίνας - Σταυρού - Δ. Αερολιμένος Σπάτων και της Δυτικής Περιφερειακής Λεωφόρου Υμηττού. Η συνεισφορά της στο μετοχικό κεφάλαιο της «Αττική Οδός» ανέρχεται σε 68,03 εκατ. Ευρώ (αξία κήσης 72,3 εκατ. Ευρώ), το οποίο περιλαμβάνει και τη συνεισφορά της ΑΚΤΩΡ, η συμμετοχή της οποίας στην «Αττική Οδός» μετά τη διάσπασή της περιήλθε στην εταιρεία. Στο αντικείμενο της παραχωρησιούχου περιλαμβάνεται και η εκμετάλλευση του έργου, για 24,5 έτη με εκκίνηση την 6η Μαρτίου 2000. Τα έσοδα της εκμετάλλευσης προέρχονται κυρίως από τα έσοδα των διοδίων και τα έσοδα των σταθμών εξυπηρέτησης των διερχομένων οχημάτων και, σε όλη τη διάρκεια της παραχώρησης, αναμένεται να ανέλθουν σε 5,89 δις. ευρώ περίπου. Τα έσοδα της εταιρείας από τα μερίσματα που θα διανεμηθούν στους μετόχους της «Αττική Οδός Α.Ε.» εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 636 εκατ. ευρώ και θα ξεκινήσουν να καταβάλλονται το 2013, λόγω της κατά προτεραιότητα αντιμετώπισης των υποχρεώσεων της «Αττική Οδός» προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν χρηματοδοτήσει το έργο. Η εν λόγω σύμβαση προβλέπει ότι η παραχώρηση τερματίζεται, αν η μέση απόδοση μετοχικού κεφαλαίου ανέλθει σε επίπεδα υψηλότερα του 11,6%.

- **Γ.Ε.Φ.Υ.Ρ.Α. Α.Ε.** Η εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 15,48% στο μετοχικό κεφάλαιο της «Γ.Ε.Φ.Υ.Ρ.Α. Α.Ε.», εταιρείας παραχώρησης (παραχωρησιούχου) του έργου της μελέτης, χρηματοδότησης, κατασκευής και εκμετάλλευσης της Γέφυρας Ρίου - Αντιρρίου. Οι συμβάσεις του έργου τέθηκαν σε ισχύ την 24η Δεκεμβρίου 1997, ενώ το έργο παραδόθηκε σε λειτουργία στις 12 Αυγούστου 2004, νωρίτερα από τη συμβατική προθεσμία περαίωσης. Η συνεισφορά της εταιρείας στο μετοχικό κεφάλαιο της «ΓΕΦΥΡΑ Α.Ε.» ανέρχεται σε 10,1 εκατ. ευρώ. Στο αντικείμενο της παραχωρησιούχου

περιλαμβάνεται και η εκμετάλλευση της γέφυρας, ήτοι τα έσοδα των διοδίων για 42 έτη με εκκίνηση την 24η Δεκεμβρίου 1997. Το συνολικό ύψος των εσόδων σε όλη τη διάρκεια της παραχώρησης αναμένεται να ανέλθει στα 3,26 δις. ευρώ περίπου. Τα έσοδα της εταιρείας από τα μερίσματα που θα διανεμηθούν στους μετόχους της ΓΕΦΥΡΑ Α.Ε. εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 201,36 εκατ. ευρώ και η καταβολή τους αναμένεται να ξεκινήσει το 2006, το οποίο όμως μπορεί να αναθεωρηθεί με βάση τα στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί μετά από ένα πλήρες έτος λειτουργίας της Γέφυρας. Η εν λόγω σύμβαση προβλέπει ότι αν η απόδοση μετοχικού κεφαλαίου ανέλθει σε επίπεδα ανώτερα του 11,50%, η παραχώρηση θα λήξει κατά το έτος που θα επιτευχθεί η ανωτέρω απόδοση.

- **ΑΘΗΝΑΪΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.** Η εταιρεία συμμετέχει με ποσοστό 20,00% στην εταιρεία «Αθηναϊκοί Σταθμοί Αυτοκινήτων Α.Ε.», παραχωρησιούχου του έργου της μελέτης, κατασκευής, χρηματοδότησης και εκμετάλλευσης τεσσάρων Υπογείων Σταθμών Αυτοκινήτων στην περιοχή Αθηνών, συγκεκριμένα δε στην Πλατεία Κάνιγγος, στην Πλατεία Νοσοκομείου Παίδων «Αγία Σοφία», και στην Πλατεία Αιγύπτου, συνολικής δυναμικότητας 2.164 θέσεων στάθμευσης οχημάτων. Η σύμβαση του έργου τέθηκε σε ισχύ την 9η Νοεμβρίου 2001 και οι τέσσερις Σταθμοί Αυτοκινήτων παραδόθηκαν σε χρήση αντίστοιχα στις 2 Δεκεμβρίου 2003, 16 Ιουλίου 2004, 26 Ιανουαρίου 2005 και 15 Μαρτίου 2005. Ο παραχωρησιούχος έχει αναλάβει την εκμετάλλευση του έργου για 30 χρόνια με έναρξη την 9<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2001. Η συνεισφορά της εταιρείας στο μετοχικό κεφάλαιο της «ΑΘΗΝΑΪΚΟΙ ΣΤΑΘΜΟΙ ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΩΝ Α.Ε.» ανέρχεται σε 1,548 εκατ. ευρώ. Για το σύνολο της περιόδου παραχώρησης αναμένονται με βάση το επιχειρηματικό σχέδιο συνολικά καθαρά κέρδη 87,8 εκατ. ευρώ για τον Παραχωρησιούχο, από τα οποία 16,6 εκατ. ευρώ αναλογούν στην εταιρεία. Η εν λόγω σύμβαση προβλέπει ότι αν ο δείκτης εσωτερικής απόδοσης ανέλθει σε επίπεδα υψηλότερα του 20%, ο κύριος του έργου διατηρεί το δικαίωμα εύλογης μείωσης του χρόνου παραχώρησης.

#### **V. ΛΟΙΠΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η εταιρεία δραστηριοποιείται και σε άλλους τομείς όπου παρουσιάζονται επενδυτικές ευκαιρίες.

- Από τις αρχές του 2003 η εταιρεία, μέσω της συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης «Athens Resort Casino Α.Ε. Συμμετοχών», στην οποία κατέχει ποσοστό 30%, συμμετέχει στη διοίκηση, διαχείριση και ανάπτυξη της «ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΑΖΙΝΟ

ΠΑΡΝΗΘΑΣ Α.Ε.», η οποία έχει στην κυριότητά της την επιχείρηση του «Καζίνο Πάρνηθας», καθώς και τα ξενοδοχεία «Μον Παρνές» και «Ξενία». Αξίζει να σημειωθεί ότι μέχρι σήμερα υλοποιήθηκε με επιτυχία η πρώτη φάση των προσωρινών βελτιώσεων του Καζίνο, ενώ η υλοποίηση του οριστικού σχεδίου ανάπτυξης που ολοκληρώθηκε το έτος 2006 εκτιμάται ότι θα ενισχύσει σημαντικά την ανάπτυξη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης.

- Η εταιρεία συμμετέχει κατά 39,2% στην εταιρεία «ΑΤΤΙΚΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.», η οποία αναπτύσσει έναν δακτύλιο οπτικών ινών κατά μήκος της Αττικής Οδού από την Ελευσίνα μέχρι το Νέο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών στα Σπάτα καθώς και στους βασικότερους κυκλοφοριακούς άξονες της Αθήνας (Λ. Κηφισίας, Λ. Μεσογείων, Λ. Συγγρού, κ.ά.). Η ανάπτυξη ενός τέτοιου δικτύου θα διευκολύνει άλλες εταιρείες τηλεπικοινωνιών και παροχής υπηρεσιών Διαδικτύου να συμπληρώσουν και να επεκτείνουν την υποδομή τους, αλλά και μεγάλες εταιρείες να εγκαταστήσουν εύκολα και γρήγορα ιδιωτικά δίκτυα υψηλών χωρητικότητων μεταξύ των εγκαταστάσεών τους. Στο άμεσο μέλλον, η «ΑΤΤΙΚΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.» έχει την πρόθεση να επεκτείνει το δίκτυό της ώστε να καλύψει σε επαρκή βαθμό το Λεκανοπέδιο Αττικής, όπως επίσης να αναπτύξει δίκτυο στον άξονα Αθήνα – Θεσσαλονίκη, για να συνδέσει τα δύο μεγαλύτερα αστικά κέντρα της Ελλάδας.

## **VI. ΠΑΡΟΥΣΙΑ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ**

Στη χρήση 2005, ο Όμιλος παρουσιάζει περιορισμένη δραστηριότητα στο εξωτερικό μέσω της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ, η οποία είτε άμεσα είτε μέσω θυγατρικών της έχει αναλάβει τα παρακάτω έργα (αυτοτελώς ή μέσω κοινοπρακτικών σχημάτων :

- στη Ρουμανία: α) την ανέγερση αποθηκών και γραφείων της εταιρείας Inform Π. Λύκος, έργο προϋπολογισμού 6,5 εκατ. ευρώ περίπου, β) την ανέγερση του κτιρίου «Bucovina Suceava Economic Centre» έργο προϋπολογισμού 5 εκατ. ευρώ της Ρουμανικής κυβέρνησης και γ) τη διαπλάτυνση εθνικού δρόμου (Romanian National Company of Motorways and National Roads) έργο προϋπολογισμού 28 εκατ. ευρώ.

- στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα (Ντουμπάι): α) τα ηλεκτρομηχανολογικά σε κτίριο διαμερισμάτων (Al Soufouh), έργο προϋπολογισμού 10,9 εκατ. ευρώ περίπου, β) τα ηλεκτρομηχανολογικά σε κτίριο διαμερισμάτων (Dubai Arch Tower), έργο προϋπολογισμού 7,1 εκατ. Ευρώ, γ) τα ηλεκτρομηχανολογικά σε εμπορικό κέντρο (Ibn

Battuta Hotel & Spa), έργο προϋπολογισμού 8,9 εκατ. Ευρώ και δ) την ανέγερση Νοσοκομείου (City Hospital), έργο προϋπολογισμού 38,8 εκατ. Ευρώ.

- στο Κουβέιτ: α) έργα οδοποιίας στον 5ο περιφερειακό δρόμο, έργο προϋπολογισμού 64,2 εκατ. Ευρώ περίπου και β) έργα οδοποιίας στον 1ο περιφερειακό δρόμο, έργο προϋπολογισμού 77,5 εκατ. Ευρώ. Τα ανωτέρω ποσά αφορούν στο σύνολο του έργου και όχι στο ποσοστό συμμετοχής του Ομίλου.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σημαντική αναμένεται να είναι η συμβολή των έργων εξωτερικού στα οικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου στο άμεσο μέλλον, όπως άλλωστε έχει ήδη αρχίσει να διαφαίνεται στο ανεκτέλεστο υπόλοιπο. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο της ΑΚΤΩΡ και των θυγατρικών της ανέρχεται στις 31.12.2005 σε 2,1 δισ. € (1,8 δισ. € από ήδη υπογεγραμμένες συμβάσεις και 0,3 δισ. € από συμβάσεις που πρόκειται να υπογραφούν άμεσα) με το 42% του συνολικού ανεκτέλεστου να προέρχεται από το εξωτερικό.

Σήμερα, η μετοχή της εταιρείας συμμετέχει στη διαμόρφωση των ακόλουθων δεικτών :

**17. Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου Αθηνών**

**18. Δείκτης Κατασκευών Χρηματιστηρίου Αθηνών**

**19. FTSE/X.A. International**

**20. FTSE/X.A. 140**

**21. Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.**

**22. FTSE/X.A. 20**

## ΜΕΡΟΣ Β΄

### 9.Β.1 ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.

Υλοποιώντας έργα-σταθμούς στην Ελλάδα, η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., μέλος του Ομίλου **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ**, έχει πλέον καταξιωθεί ως η ισχυρότερη κατασκευαστική μονάδα της χώρας. Πυρήνα της δραστηριότητας της ΑΚΤΩΡ αποτελεί η κατασκευή έργων, που διακρίνονται τόσο για την υψηλή ποιοτική στάθμη του τελικού προϊόντος, όσο και για την αποτελεσματικότητα της διαδικασίας παραγωγής, η οποία συνεπάγεται εξοικονόμηση χρόνου και κόστους για τον πελάτη και αυξημένη κερδοφορία για την εταιρεία. Με ανταγωνιστικό πλεονέκτημά της τη συσσωρευμένη εμπειρία δυναμικής συμμετοχής στην εκτέλεση τόσο των κυριότερων έργων υποδομής όσο και των μεγάλων ιδιωτικών έργων στην Ελλάδα, η ΑΚΤΩΡ επεκτείνει την ισχυρή παρουσία της στην εγχώρια αγορά, ενώ, παράλληλα, οι προσπάθειες εδραίωσής της στο εξωτερικό και ανάδειξής της σε "regional player" έχουν ήδη αρχίσει να αποδίδουν σταδιακά καρπούς με την ανάληψη έργων υποδομής στη ΝΑ Ευρώπη και στη Μέση Ανατολή.

Αξιοποιώντας την πολύχρονη και πολύπλευρη τεχνογνωσία της στον κατασκευαστικό τομέα, και βασιζόμενη στα ικανά και εξειδικευμένα στελέχη της, στον ιδιόκτητο υπερσύγχρονο εξοπλισμό της και στη διαρκώς διευρυνόμενη πελατειακή της βάση, η ΑΚΤΩΡ ανταποκρίνεται με επιτυχία στις απαιτήσεις της σύγχρονης αγοράς για άριστη ποιότητα και μεγάλη ταχύτητα στην ολοκλήρωση έργων που προαπαιτούν σύνθετες τεχνολογικές λύσεις. Επεκτείνει παράλληλα τις δραστηριότητές της σε νέους τομείς διευρύνοντας το φάσμα των υπηρεσιών που προσφέρει, με αποτέλεσμα να διατηρεί σταθερά την ηγετική θέση που έχει κατακτήσει στον κατασκευαστικό κλάδο. Η εταιρεία κατέχει πτυχίο για κατασκευές έργων 7ης τάξης, το ανώτερο σύμφωνα με την Ελληνική Νομοθεσία.

Η στρατηγική της εταιρίας για τα προσεχή χρόνια είναι :

à **Η διατήρηση και ενδυνάμωση της ηγετικής θέσης της στην κατασκευή έργων στην Ελλάδα, μέσω :**

- της διατήρησης της ηγετικής θέσης στα δημόσια και ιδιωτικά έργα, και
- της αύξησης της παρουσίας στα Συγχρηματοδοτούμενα Έργα.

**à Η καθετοποίηση της παραγωγής, μέσω :**

- της διαχείρισης - λειτουργίας, συντήρησης έργων, και
- της ανάπτυξης λατομικών και λοιπών δραστηριοτήτων

**à Η επέκταση σε αγορές του εξωτερικού, κι ιδιαίτερα στις ακόλουθες περιοχές :**

- Ευρώπη (Ρουμανία, Βουλγαρία, Ρωσία, Ιταλία)
- Μέση Ανατολή - περιοχή Περσικού Κόλπου (Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κουβέιτ, Σαουδική Αραβία, Ομάν, Κατάρ)

**à Η δραστηριοποίηση σε νέους τομείς όπως :**

- η επέκταση σε δραστηριότητες αξιοποίησης ορυκτού πλούτου

Παράλληλα, η εταιρεία έχει να επιδείξει αξιοσημείωτες επιδόσεις σε τομείς όπως :

- **Η Διαχείριση Ποιότητας:** Η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε πιστοποιήθηκε κατά ISO 9002 το 1996 - μια από τις πρώτες εταιρίες στον κλάδο - από την TÜV HELLAS. Το Δεκέμβριο 2003 αναβάθμισε το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2000. Οι θυγατρικές της ΤΟΜΗ ΑΒΕΤΕ και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΛΑΤΟΜΕΙΑ Α.Ε. επίσης διαθέτουν Πιστοποιητικό ISO 9001:2000 του ίδιου φορέα για τα Συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας που εφαρμόζουν. Τα αποτελέσματα των ετήσιων εποπτικών επιθεωρήσεων του φορέα πιστοποίησης δείχνουν τη δέσμευση των εταιρειών για τη διασφάλιση της ποιότητας των έργων, προϊόντων και υπηρεσιών τους.

- **Η Υγιεινή και Ασφάλεια:** στην ΑΚΤΩΡ εφαρμόζεται Σύστημα Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας, το οποίο από την 20η Ιουνίου 2004 είναι πιστοποιημένο από τον φορέα πιστοποίησης TÜV-HELLAS, με βάση το πρότυπο ΕΛΟΤ 1801 αλλά και το OHSAS 18001.

- **Το Περιβάλλον:** εφαρμόζεται Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης με βάση το EMAS. Το Σύστημα αυτό είναι πιστοποιημένο, από την 20η Ιουνίου 2004 κατά ISO 14001 και επαληθευμένο από διαπιστευμένο φορέα πιστοποίησης.

Στη συνέχεια παρατίθεται ένα σύντομο ιστορικό της εταιρείας :

Με την απορρόφηση των κατασκευαστικών κλάδων των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ, η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., η οποία ιδρύθηκε το 1977, αποτελεί πλέον την ισχυρότερη κατασκευαστική μονάδα της χώρας, προικισμένη με πάνω από πενήντα χρόνια δυναμικής συμμετοχής στην εκτέλεση τόσο των κυριότερων έργων υποδομής όσο και των μεγάλων ιδιωτικών έργων στον ελληνικό χώρο, με εμπειρία που εκτείνεται σε όλους τους τομείς του κλάδου και με πλούσια τεχνογνωσία σε έργα τεχνολογίας αιχμής διεθνώς. Κύριος μέτοχος της εταιρείας είναι η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. με ποσοστό 100%.

Η ιστορική εμπειρία της εταιρείας ανάγεται πια στα πρώτα έργα ανασυγκρότησης της δεκαετίας του '50, στα βασικά έργα οδοποιίας και εγγείων βελτιώσεων των δεκαετιών του '60 και του '70 και στα μεγάλα κτιριακά έργα του ιδιωτικού τομέα των εν λόγω περιόδων.

Η δεκαετία του '80 έδωσε την ευκαιρία στο κατασκευαστικό δυναμικό, φορέας του οποίου είναι σήμερα η ΑΚΤΩΡ, να δραστηριοποιηθεί σε έργα της τεχνολογικής πρωτοπορίας: φράγματα (όπως το φράγμα του ΥΗΕ Θησαυρού, το μεγαλύτερο σύγχρονο χωμάτινο φράγμα της Ευρώπης), γέφυρες κάθε τύπου (όπως η γέφυρα Ευρίπου, η πρώτη καλωδιωτή γέφυρα της χώρας, προκατασκευασμένες γέφυρες, γέφυρες με δόμηση εν προβόλω και ολισθαίνοντες ή αναρριχώμενους ξυλότυπους κ.α.), εγκαταστάσεις επεξεργασίας λυμάτων (όπως οι εγκαταστάσεις της Ψυττάλειας), λιμενικά έργα (όπως η διευθέτηση της εκβολής του Κηφισού), σήραγγες (όπως η σήραγγα εκτροπής του ΥΗΕ Πλατανόβρυσης, η σιδηροδρομική σήραγγα Τεμπών, οι οδικές σήραγγες κακιάς Σκάλας και άλλες πολλές), βιομηχανικά έργα, κτιριακά έργα (όπως κτίρια γραφείων, εμπορικά κέντρα, μεγάλα καταστήματα πωλήσεων, τραπεζικά καταστήματα υψηλών προδιαγραφών κ.λπ.)

Η συσσωρευμένη κατασκευαστική εμπειρία επέτρεψε στην εταιρεία να έχει την ισχυρότερη παρουσία και στην κατασκευή έργων παραχώρησης στον ελληνικό χώρο (Ελεύθερη Λεωφόρος Ελευσίνας - Σταυρού - Σπάτων, Γέφυρα Ρίου - Αντιρρίου, 4 Υπόγειοι Σταθμοί Αυτοκινήτων στην Αθήνα). Αξιοσημείωτη είναι η ανάληψη του έργου της «Αττικής Οδού», στην οποία πρωταγωνίστησε ως επικεφαλής (leader) τόσο για την ανάληψή του από έναν σχεδόν αμιγώς ελληνικό όμιλο εταιρειών, όσο και για την κατασκευή του από καθαυτού ελληνικές εταιρείες.

Η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. δεσμεύεται για την ικανοποίηση των απαιτήσεων του πελάτη,



επιβεβαιώνοντας ότι οι μηχανικοί και το υπόλοιπο μόνιμο προσωπικό της εταιρείας κατανοούν τις απαιτήσεις αυτές, στο εύρος που κάθε άτομο εμπλέκεται.

Στόχοι της είναι:

- Η ανάληψη σημαντικών τεχνικών έργων
- Η διεύρυνση του πεδίου δραστηριοτήτων της τόσο από γεωγραφικής όσο και από τεχνικής άποψης
- Η διαρκής μείωση των λαθών και των παραλείψεων

Αυτό επιτυγχάνεται με την εκπλήρωση των παρακάτω:

- Παρακολούθηση των εξελίξεων / απαιτήσεων σε επίπεδο αγοράς, νομοθεσίας και επιστήμης
- Επικοινωνία και μεταφορά τεχνογνωσίας ανάμεσα στους μηχανικούς της εταιρείας
- Διαρκής βελτίωση του Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας της εταιρείας με οδηγό τις ανάγκες του προσωπικού, τις απαιτήσεις της αγοράς και τη μεταδιδόμενη εμπειρία από τα έργα
- Αναλυτική επιθεώρηση και κατανόηση συμβάσεων
- Σχεδιασμός των έργων με γνώμονα την έγκαιρη και ασφαλή ολοκλήρωση των εργασιών
- Συνεργασία με αναγνωρισμένους υπεργολάβους στην περίπτωση κρίσιμων για την ποιότητα του έργου εργασιών

Στη χρήση 2005, αποφασίστηκε η διάσπαση της ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ με απορρόφησή της από την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ και την ΤΡΙΓΩΝΟΝ. Συγκεκριμένα, η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ απορρόφησε, λόγω διάσπασης της ΑΚΤΩΡ, τις μη κατασκευαστικές δραστηριότητες της τελευταίας, με συνέπεια, κατά την ολοκλήρωση της διάσπασης, το μετοχικό κεφάλαιο της να αυξηθεί κατά το ποσό του εισφερόμενου μετοχικού κεφαλαίου της ΑΚΤΩΡ. Η ΤΡΙΓΩΝΟΝ απορρόφησε τις κατασκευαστικές δραστηριότητες της ΑΚΤΩΡ και στη συνέχεια μετονομάστηκε σε ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ. Το ποσοστό συμμετοχής της ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ στη (νέα) ΑΚΤΩΡ ΑΤΕ διαμορφώθηκε στο 100%. Σημειώνεται ότι η διαπραγμάτευση των μετοχών της ΑΚΤΩΡ στην αγορά αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών έπαψε την 16.12.2005, ήτοι την επόμενη ημέρα από την καταχώρηση της εγκριτικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης στο Μ.Α.Ε.

### 9.B.2 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΑ ΟΛΥΜΠΙΑΚΑ ΕΡΓΑ

Η εταιρεία ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. ανέλαβε σημαντικό ρόλο στην υποστήριξη του τμήματος διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 που αφορά την κατασκευή και προετοιμασία των κτιριακών υποδομών, αλλά και την προσαρμογή αυτών για τη μετέπειτα χρήση τους μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων. Η εταιρεία έχει κατασκευάσει μεγάλα ολυμπιακά έργα, όπως :

à **Στο Ολυμπιακό χωριό**, τμήμα που αφορά την κατασκευή 555 κατοικιών, έργα υποδομής και διαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου.

Η ΑΚΤΩΡ συμμετείχε στην κατασκευή του έργου του Ολυμπιακού Χωριού στην περιοχή των Θρακομακεδόνων. Είχε αναλάβει την εκτέλεση των εργασιών του τμήματος Α΄ του Ολυμπιακού Χωριού, εκτάσεως 280.000 m<sup>2</sup>, που περιλαμβάνει 555 κατοικίες, έργα υποδομής και τη διαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου. Οι κατοικίες χρησιμοποιήθηκαν κατά την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων για τη διαμονή των αθλητών, ενώ στη συνέχεια ξεκίνησε η υλοποίηση της προσαρμογής των κτιρίων για τη μετα - ολυμπιακή τους χρήση, προκειμένου να παραδοθούν ως κατοικίες στους δικαιούχους του Οργανισμού Εργατικής Κατοικίας που είναι και ο κύριος του έργου.

à **Το Χωριό Τύπου** στο Λόφο Παλλήνης.

Το συγκεκριμένο οικιστικό project ιδιοκτησίας της ΛΟΦΟΣ ΠΑΛΛΗΝΗ Α.Ε. (θυγατρικής εταιρίας της REDS Α.Ε.) θεωρείται ως το μεγαλύτερο στο είδος του, χρησιμοποιήθηκε δε κατά τη διάρκεια των αγώνων ως χώρος φιλοξενίας 1.600 περίπου δημοσιογράφων (Media Village). Το έργο ως οικιστικό συγκρότημα ολοκληρώθηκε τον Ιούνιο του 2005, μετά από τις απαραίτητες μετα-ολυμπιακές προσαρμογές, οπότε και παραδόθηκε στους τελικούς ιδιοκτήτες προς χρήση. Κατασκευάστηκε σε έκταση 120.000 m<sup>2</sup> και περιλαμβάνει 202 πολυτελείς κατοικίες.

à **Το Ολυμπιακό Ποδηλατοδρόμιο (Ο.Α.Κ.Α.)**

Το 1989 - 1991, η εταιρεία κατασκεύασε το Ολυμπιακό Ποδηλατοδρόμιο, που περιλαμβάνει ξύλινο ποδηλατικό διάδρομο μήκους 250μ., κλειστό γυμναστήριο, γραφεία και σύγχρονο ηλεκτρομηχανολογικό εξοπλισμό. Έργο που μεταξύ των άλλων φιλοξένησε τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.

### **à Το έργο αισθητικής ενοποίησης του Ολυμπιακού Σταδίου της Αθήνας**

Οι πρώτες χωματουργικές εργασίες ξεκίνησαν το 1988 και κατέληξαν με το έργο της αισθητικής ενοποίησης του Ο.Α.Κ.Α (μελέτης του Αρχιτέκτονα / Πολιτικού Μηχανικού Santiago Calatrava) σε ένα ολοκληρωμένο σύνολο που αποτέλεσε τον πυρήνα της διεξαγωγής των κυρίων αγωνισμάτων των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Το έργο περιλαμβάνει σειρά κατασκευών παγκοσμίου ενδιαφέροντος τόσο λόγω της τεχνικής τους πολυπλοκότητας όσο και του ελάχιστου χρόνου που απαιτήθηκε για την ολοκλήρωσή τους.

**à Την επέκταση του Μετρό**, από την Εθνική Άμυνα μέχρι το Σταυρό, τα έργα κατασκευής των σηράγγων και Η/Μ έργα.

**à Τις Κυκλοφοριακές ρυθμίσεις γύρω από το Ο.Α.Κ.Α**, βασικό συγκοινωνιακό έργο για την εξυπηρέτηση των Ολυμπιακών εγκαταστάσεων.

Το έργο αφορά στην κατασκευή του Οδικού Δακτυλίου περιμετρικά του Ο.Α.Κ.Α. συνολικού μήκους 6.250,10m. Ο δακτύλιος ορίζεται από τους οδικούς άξονες α)Λεωφόρος Κηφισίας, Ανατολικά β)Λεωφόρος Κύμης, Δυτικά γ)Λεωφόρος Σπ. Λούη, Νότια δ)Οδοί Νερατζιωτίσσης και Αρτέμιδος, Βόρεια. Το έργο περιλαμβάνει την κατασκευή του οδικού έργου, την κατασκευή υπέργειων και υπόγειων πεζοδιαβάσεων, την κατασκευή πεζοδρόμων και τη διαμόρφωση χώρων πρασίνου.

**à Την επέκταση της Λεωφόρου Κύμης από Εθνική Οδό μέχρι το Ολυμπιακό Χωριό**, βασική οδική σύνδεση της Αθήνας με το Ολυμπιακό Χωριό.

Το έργο αποτελεί τμήμα της επέκτασης της Λ. Κύμης και συνδέει την Εθνική Οδό Αθηνών - Λαμίας με το Ολυμπιακό Χωριό και την Κοινότητα Θρακομακεδόνων και καταλήγει στην οδό Ορφέως που οδηγεί προς την Βαρυμπόμπη. Το συνολικό μήκος του έργου είναι περίπου 6,7km. Παράλληλα έχουν κατασκευασθεί παράπλευρες οδοί για την εξυπηρέτηση των όμορων περιοχών, οι οποίες συνδέονται μεταξύ τους και με την κύρια αρτηρία με έξι (6) ισόπεδους και τρεις (3) ανισόπεδους κόμβους.

**à Το Διεθνές Κέντρο Ραδιοτηλεόρασης (INTERNATIONAL BROADCASTING CENTER- IBC)**

Μελέτη και κατασκευή του κτιρίου συνολικού εμβαδού 132.000 m<sup>2</sup> που στέγασε 100 περίπου ραδιοηλεκτρονικούς σταθμούς, όπου εργάστηκαν 10.000 δημοσιογράφοι, οι οποίοι μετέδωσαν τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Το κτίριο βρίσκεται ανατολικά

του Ολυμπιακού Αθλητικού Κέντρου Αθηνών (Ο.Α.Κ.Α.) προς τη Λεωφόρο Κηφισίας. Περιλαμβάνει υπόγειο σταθμό αυτοκινήτων, εγκαταστάσεις studios, εστιατόριο και συγκρότημα γραφείων. Για την ικανοποίηση των προσωρινών αναγκών των Ολυμπιακών Αγώνων εκτελέστηκαν εργασίες των Ολυμπιακών Προσαρμογών - overlays (εσωτερικές διαρρυθμίσεις, ενίσχυση ψυκτικού και ηλεκτρικού φορτίου κ.λπ.), καθώς επίσης και εργασίες για τη λειτουργία και συντήρηση του συνόλου των εγκαταστάσεων κατά την ολυμπιακή περίοδο.

### 9.Β.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Με μια πρώτη ματιά, συμπεραίνει κανείς πως η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. έχει σημειώσει αξιόλογη οικονομική ανάπτυξη καθ'όλη τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς της παρούσας εργασίας (πενταετία 2001-2005). Το γεγονός αυτό αποδεικνύεται από τη συνεχή αυξητική τάση των μεγεθών του ισολογισμού της εν λόγω εταιρείας, πορεία η οποία ωστόσο εμφανίζει αξιόλογες αυξομειώσεις στο ρυθμό της ανάπτυξης, ιδιαίτερα δε το 2002, οπότε και σημειώνεται η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των εν λόγω μεγεθών. Παράλληλα, συγκρίνοντας τα οικονομικά της μεγέθη με τα αντίστοιχα των υπολοίπων εταιρειών που εξετάζονται στην παρούσα εργασία, διαπιστώνει κανείς πως η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. είναι η πρώτη σε μέγεθος (ισολογισμού) εταιρεία. Εστιάζοντας στο ενεργητικό, διαπιστώνουμε πως, όπως ακριβώς συμβαίνει και με τις υπόλοιπες εταιρείες που αποτελούν αντικείμενο μελέτης της παρούσης, τα έξοδα εγκατάστασης μηδενίζονται το 2005, γεγονός το οποίο αποδίδεται στην εφαρμογή των Δ.Λ.Π. Παρ' όλα αυτά, τη διετία 2003-2004 σημειώνουν κατακόρυφη πτώση, μετά από διάστημα (2002-2003) πολύ μικρότερων μεταβολών.

Την ίδια στιγμή, το καθαρό πάγιο σημειώνει και αυτό με τη σειρά του μια σχετικά ασταθή πορεία διακυμάνσεων, και αυτό γιατί το 2002 σχεδόν διπλασιάζεται έναντι του προηγούμενου έτους, το 2003 αυξημένο πολύ ελαφρά παραμένει στα ίδια επίπεδα, για να μειωθεί και τα επόμενα δύο έτη. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειώσουμε πως σε όλη σχεδόν τη διάρκεια της πενταετίας (με εξαίρεση το 2005) οι ακινητοποιήσεις της εταιρείας αυξάνονται, κάτι το οποίο άλλωστε ισχύει και για τις αποσβέσεις τους, οπότε δικαιολογείται η προαναφερθείσα πορεία του καθαρού παγίου. Συνεχίζοντας με το λογαριασμό των συμμετοχών, διαπιστώνουμε πως και αυτός με τη σειρά του ακολουθεί πορεία ανάλογη του καθαρού παγίου. Αυτό σημαίνει πως το 2002

διπλασιάζονται έναντι του προηγούμενου έτους, το 2003 και το 2004 αυξάνονται με πολύ μικρότερο ρυθμό για να καταλήξουν το τελευταίο έτος της πενταετίας εξέτασης σημαντικά μειωμένες και κατά πολύ μικρότερες από τα μεγέθη της τριετίας 2002-2004. Ολοκληρώνοντας τους μη κυκλοφοριακούς λογαριασμούς του ενεργητικού, οφείλουμε να σημειώσουμε πως η εμφάνιση του λογαριασμού «Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση» εντοπίζει τα αίτια της στην εφαρμογή των Δ.Λ.Π. και επιπλέον είναι άξιο λόγου το ότι διαμορφώνεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.

Συνεχίζοντας, το κυκλοφορούν ενεργητικό παρατηρούμε πως σε συνολικό επίπεδο διαμορφώνεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα (αντιστοιχεί σταθερά σε ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του συνόλου του ενεργητικού, ενώ, με εξαίρεση το 2004 που σημειώνεται ελαφρά μείωση, σε γενικές γραμμές κινείται ανοδικά). Εστιάζοντας στα επιμέρους κυκλοφοριακά στοιχεία, με εξαίρεση τους λοιπούς λογαριασμούς των απαιτήσεων που κορυφώνονται το 2005 –και για το λόγο αυτό συντελούν στην αύξηση του κυκλοφορούντος για το έτος αυτό– και τα χρεόγραφα που μεταβάλλονται και αυτά ανοδικά, όλοι οι υπόλοιποι λογαριασμοί μειώνονται, με τα αποθέματα να σημειώνουν τη σημαντικότερη μείωση (-97% περίπου). Αιτία του γεγονότος αυτού αποτελεί η μετάβαση το 2005 στη μετα-Ολυμπιακή περίοδο, χρονιά η οποία είναι ιδιαίτερα επιβαρυντική για τον κατασκευαστικό κλάδο, μιας και διακρίνεται και από τις θεσμικές αλλαγές, οι οποίες εισήχθησαν δυσχεραίνοντας το τοπίο στον εν λόγω κλάδο. Τα αποθέματα ειδικότερα, ενώ αυξάνονται με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς μέχρι το 2004 (επηρεαζόμενα και από το γεγονός ότι η παραγωγή σε εξέλιξη επιβαρυνόταν αυξητικά λόγω των ολυμπιακών έργων που βρίσκονταν σε διαδικασία κατασκευής), το 2005 περιορίστηκαν, όπως ήδη αναφέραμε, σε πολύ μεγάλο βαθμό. Το ίδιο ισχύει και για τις απαιτήσεις έναντι των πελατών, οι οποίες όμως το 2005 μειώθηκαν με πολύ μικρότερο ρυθμό, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα επίπεδα του 2002. Την ίδια στιγμή, τα διαθέσιμα μετά από μια διετία σταθερότητας μειώθηκαν το 2003, παρέμειναν σχεδόν αναλλοίωτα το 2004 και μειώθηκαν περαιτέρω το 2005. Οι επενδύσεις σε άυλους τίτλους ακολούθησαν εντελώς αντίστροφη πορεία, και αυτό γιατί από τα υψηλά επίπεδα του 2001 υποβαθμίστηκαν το επόμενο έτος στο 9% του προηγούμενου έτους, ενώ τα υπόλοιπα έτη διαμορφώθηκαν σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα, με τη μεγαλύτερη σε μέγεθος μείωση να λαμβάνει χώρα το 2004. Η εν λόγω πορεία προφανώς συναντά την εξήγησή της σε αλλαγή της πολιτικής της διοίκησης της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. όσον αφορά τις επενδύσεις σε χρεόγραφα, η οποία εκδηλώνεται σε περιορισμό της σχετικής έκθεσης. Τέλος, και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού εμφανίζουν με τη σειρά τους πορεία συνεχών αυξομειώσεων.

Περνώντας στην επισκόπηση των λογαριασμών του παθητικού, διαπιστώνουμε εν πρώτοις πως, σχεδόν αποκλειστικά, ο μόνος λογαριασμός που σημειώνει άνοδο είναι εκείνος των ιδίων κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αυξητική τάση, η οποία χαρακτηρίζει το σύνολο των επιμέρους λογαριασμών-συστατικών στοιχείων του, τα οποία δε σημειώνουν καμιά μεταβολή προς τα κάτω σε όλη τη διάρκεια της πενταετίας. Εκείνο το στοιχείο, το οποίο για το 2005 σημειώνει τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση, είναι το ποσό που αντιστοιχεί στα μεταφερόμενα εις νέο αποτελέσματα, για αυτό και η συνολική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων το έτος αυτό οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στο μέγεθος αυτό. Τα υπόλοιπα μεγέθη του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων διαπιστώνουμε πως είναι τα ίδια με το αμέσως προηγούμενο έτος. Ωστόσο, διαχρονικά σημειώνουν και αυτά άνοδο. Την ίδια στιγμή, το μετοχικό κεφάλαιο αυξάνεται δύο φορές στη διάρκεια της πενταετίας, το 2002 και το 2004. Αυτό οφείλεται στην απορρόφηση των κατασκευαστικών κλάδων των εταιρειών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ και ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΒΟΛΟΥ από την ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν περίπου το 60% του συνόλου του παθητικού, γεγονός το οποίο υποδηλώνει τη σταθερή προσήλωση της εταιρείας στην εφαρμογή της χρηματοδοτικής της πολιτικής, βάσει της οποίας η άντληση κεφαλαίων από ξένες πηγές χρηματοδότησης είναι σημαντικά περιορισμένη.

Στο πλαίσιο αυτό, εντοπίζεται και η εξήγηση για τη διατήρηση των ξένων κεφαλαίων σε χαμηλά επίπεδα. Όσον αφορά τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, διαπιστώνουμε πως στο σύνολο της πενταετίας είναι μηδενικά, και μόνο το 2005 συνδράμουν στη χρηματοδότηση της εταιρείας. Παρ' όλα αυτά, η διατήρησή τους σε τόσο χαμηλά επίπεδα (0,01% του παθητικού) οδηγεί στο συμπέρασμα πως η τους συμβολή είναι αμελητέα. Από την άλλη πλευρά, τα ξένα κεφάλαια που αντλούνται από βραχυπρόθεσμες πηγές το 2002 τριπλασιάζονται, συνεχίζουν την αυξητική τους πορεία και τα επόμενα έτη αλλά σε πολύ χαμηλότερο ποσοστό, για να καταλήξουν ελαφρά μειωμένα (περίπου 5%) το 2005. Η πορεία που ακολουθούν τα εν λόγω κεφάλαια την τριετία 2002-2004 οφείλεται στη διόγκωση του ανεκτέλεστου υπολοίπου την περίοδο αυτή λόγω της ανάθεσης της κατασκευής Ολυμπιακών έργων στην ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.. Βέβαια, ο προσανατολισμός στην εν λόγω χρηματοδοτική πηγή εντοπίζει την αιτία του στη σταθερή διατήρηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε χαμηλότερα επίπεδα από τα αντίστοιχα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Συνεχίζοντας με τις παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, παρατηρούμε πως μέχρι το 2003 αυξάνονται με υψηλό ρυθμό (υπερδιπλασιάζονται από έτος σε έτος), το 2004 μειώνονται αισθητά για να διατηρηθούν ελαφρά μειούμενες το 2005 στα ίδια σε γενικές

γραμμές επίπεδα. Ολοκληρώνοντας την επισκόπηση του ισολογισμού με τους μεταβατικούς λογαριασμούς του παθητικού, διαπιστώνουμε πως αυτοί ακολουθούν πορεία συνεχών μεταπτώσεων από έτος σε έτος για το σύνολο της πενταετίας.

Περνώντας στην επισκόπηση των αποτελεσμάτων χρήσης, προκύπτει ότι η πενταετία 2001-2005 είναι χωρισμένη σε δύο επιμέρους περιόδους : η πρώτη αφορά τη διετία 2002-2003, οπότε και τα καθαρά κέρδη αυξάνονται (το 2002 με πολύ μεγαλύτερο ρυθμό), ενώ η δεύτερη αφορά τη διετία 2004-2005, οπότε και το εν λόγω μέγεθος σημειώνει μείωση (το 2005 έχουμε υποδιπλασιασμό έναντι του προηγούμενου έτους). Η προαναφερθείσα κατάσταση αντικατοπτρίζεται και στην εξέλιξη των μεγεθών που αφορούν τόσο τον κύκλο εργασιών όσο και το κόστος εκτέλεσης των έργων. Εκείνο το στοιχείο που χρήζει ιδιαίτερης αναφοράς είναι το γεγονός ότι τα μεικτά κέρδη της εταιρείας διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα, και αντιστοιχούν σε ένα πολύ μικρό ποσοστό του εκάστοτε ετήσιου κύκλου εργασιών. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην πολιτική της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. να εφαρμόζει τη μέθοδο της τμηματικής παράδοσης στην καταγραφή των εσόδων, που σημαίνει ότι για ένα κατασκευαστικό έργο μπορεί το κόστος του να εμφανίζεται αυτούσιο στο κόστος εκτέλεσης του έτους κατασκευής του, ενώ τα αντίστοιχα έσοδα να εμφανίζονται σε επόμενες χρήσεις, καθώς η επίσημη παράδοση του έργου δε συμπίπτει χρονικά με την ολοκλήρωση της κατασκευής του. Ωστόσο, ο λόγος, για τον οποίο η συνολική κερδοφορία κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα, αφορά τη διατήρηση των δαπανών διοίκησης και των χρεωστικών τόκων σε χαμηλότερα επίπεδα από τα αντίστοιχα των χρηματοοικονομικών εσόδων.

#### **9.Β.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

Η κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης δίνει τη δυνατότητα να εξαχθούν πολύτιμα και αξιόπιστα συμπεράσματα για την οικονομική κατάστασή της κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Έτσι, λοιπόν, και στην περίπτωση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. στην παρούσα ενότητα θα λάβει χώρα μια επισκόπηση των αριθμοδεικτών της. Ξεκινώντας με τον αριθμοδείκτη της γενικής ή συνολικής αποδοτικότητας, διαπιστώνουμε πως μέχρι και το 2004 κυμαίνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ακολουθώντας από το 2002 και έπειτα, ωστόσο, πτωτική πορεία, ενώ το 2005 παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση (υποτριπλασιάζεται), καθώς, όπως αναφέρθηκε και στην αμέσως προηγούμενη ενότητα του τρέχοντος κεφαλαίου, τα καθαρά κέρδη

της εταιρείας σημειώνουν σημαντική πτώση. Μάλιστα, το 2002 ο εν λόγω αριθμοδείκτης διπλασιάζεται, αντανακλώντας την κατακόρυφη άνοδο των καθαρών κερδών της εταιρείας. Η πτωτική πορεία της περιόδου 2003-2004 οφείλεται σε σημαντική διόγκωση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού την περίοδο αυτή. Συνεχίζοντας με το ένα εκ των δύο συστατικών της συνολικής αποδοτικότητας, το περιθώριο κέρδους, παρατηρούμε πως σε όλη τη διάρκεια της πενταετούς περιόδου αναφοράς διατηρείται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ωστόσο από το 2003 κι έπειτα διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα (αν και σημειώνει κάποιες περιορισμένου βεληνεκούς αυξομειώσεις), καθώς ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με το ρυθμό διόγκωσης των καθαρών της κερδών, ενώ το 2005 σημειώνει περαιτέρω μείωση για τον ίδιο λόγο, για τον οποίο μειώνεται και η συνολική αποδοτικότητα το έτος αυτό.

Προχωρώντας στο έτερο συστατικό της συνολικής αποδοτικότητας, την κυκλοφοριακή ταχύτητα, βλέπουμε πως και αυτή με τη σειρά της βρίσκεται σε σχετικά ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς η ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. αν και σημειώνει το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών, ο ρυθμός διόγκωσης του συνόλου του καθαρού ενεργητικού της δεν επιτρέπει την περαιτέρω αύξηση του αριθμοδείκτη αυτού. Έτσι λοιπόν, μετά τη σημαντική αύξηση το 2002, διατηρείται σε σχετικά σταθερά επίπεδα, με ελαφρές ωστόσο αποκλίσεις, ενώ το 2005 μειώνεται σε μεγάλο βαθμό, διαμορφούμενος σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αντίστοιχα του 2001, λόγω του υποδιπλασιασμού των καθαρών κερδών. Συνεχίζοντας την ανάλυσή μας στις επιμέρους κυκλοφοριακές ταχύτητες, συμπεραίνουμε πως ο αξιοσημείωτα υψηλός κύκλος εργασιών της εταιρείας είναι η γενεσιουργός αιτία για τις υψηλές επιδόσεις στους εν λόγω αριθμοδείκτες. Με εξαίρεση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, η οποία το 2004 διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για το σύνολο της πενταετίας, όλες οι υπόλοιπες ακολουθούν πορεία αντίστοιχη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, δηλαδή από το 2004 και εντεύθεν μειώνονται. Αντίθετα, επειδή τα αποθέματα της εταιρείας (για τους λόγους που αναφέραμε στην προηγούμενη παράγραφο) περιορίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό, η κυκλοφοριακή ταχύτητά τους πολλαπλασιάζεται, καθώς ο ρυθμός μείωσης του κύκλου εργασιών το εν λόγω έτος είναι κατά πολύ μικρότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό μείωσης των αποθεμάτων. Παράλληλα, εκείνη η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η οποία διαμορφώνεται στα χαμηλότερα επίπεδα, είναι εκείνη των απαιτήσεων, και αυτό γιατί οι απαιτήσεις έναντι των πελατών, όπως αναπτύχθηκε και στην προηγούμενη ενότητα, μειώνονται λιγότερο από τον κύκλο εργασιών. Για τους ίδιους λόγους η αποδοτικότητα



των ιδίων κεφαλαίων το 2004 και το 2005 σημειώνει πτώση. Ωστόσο, μέχρι και το 2003 κινείται συνεχώς ανοδικά και αγγίζει υψηλά επίπεδα (περίπου 40%).

Συνεχίζοντας με τους αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας, διαπιστώνουμε πως για όλη την πενταετία είναι ανοδικό, ενώ από εκεί και πέρα εκείνος ο οποίος κινείται πτωτικά το 2005, και μάλιστα περιορίζεται στο 0,5%, είναι μόνο ο σχετικός δείκτης για τα αποθέματα. Οι υπόλοιποι δείκτες, οι οποίοι αναπαριστούν τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων και τη μέση διάρκεια πληρωμής των υποχρεώσεων, συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία και μάλιστα σχεδόν διπλασιάζονται. Ο μεν πρώτος αυξάνεται, καθώς από τη μια μειώνεται ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης και από την άλλη οι απαιτήσεις έναντι των πελατών υποχωρούν οριακά και σε γενικές γραμμές διατηρούνται αμετάβλητες, ενώ ο δεύτερος ακολουθεί αντίστοιχη πορεία, μιας και σημειώνεται διεύρυνση των παρεχόμενων από τους προμηθευτές πιστώσεων. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί το γεγονός ότι η ρευστότητα της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού οι σχετικοί δείκτες αυξάνονται και στα πέντε έτη της περιόδου εξέτασης, με εξαίρεση το 2002, μιας και το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό από τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Παράλληλα, η διαμόρφωσή τους σε επίπεδα μεγαλύτερα της μονάδας και προς το τέλος της πενταετίας στο 2,5, αποτελεί ιδιαίτερα θετική κατάσταση. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει ταμειακές δυσχέρειες, και μάλιστα σε περίπτωση που βελτιωθεί ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων της, τότε η ρευστότητά της θα βελτιωθεί ακόμη περισσότερο.

Διερευνώντας την έκθεση της εταιρείας σε ξένες πηγές άντλησης κεφαλαίων, παρατηρούμε ότι αποτελεί πολιτική της να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με κεφάλαια, τα οποία προέρχονται από ίδιες πηγές. Απόδειξη του γεγονότος αυτού αποτελεί η διαμόρφωση του λογαριασμού των ιδίων κεφαλαίων σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Παράλληλα, η διαμόρφωση των σχετικών δεικτών σε επίπεδα πλησίον του 0,5 για τη συνολική δανειακή επιβάρυνση αποδεικνύει του λόγου το αληθές, ενώ την ίδια στιγμή ο αντίστοιχος δείκτης για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια διαμορφώνεται σε μηδενικά επίπεδα, μιας και όπως προκύπτει από τους ισολογισμούς της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. η διοίκηση της εταιρείας δεν προτιμά να αντλεί από ξένες πηγές χρηματοδότησης μακροπρόθεσμου χαρακτήρα κεφάλαια για τις επενδύσεις της. Το γεγονός αυτό είναι θετικό για τους δανειστές της εταιρείας, αφού η έκθεση της σε ξένα κεφάλαια αποφεύγεται λόγω των πολύ υψηλών ιδίων κεφαλαίων της. Την ίδια στιγμή,

και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια αντιστοιχούν στο μισό των ιδίων κεφαλαίων για το σύνολο της πενταετίας.

Οι δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων είναι αμφότεροι μεγαλύτεροι της μονάδας. Ειδικότερα, ο δείκτης κάλυψης τόκων κυμαίνεται σε πάρα πολύ υψηλά επίπεδα (με εξαίρεση τη διετία 2002-2003 που διαμορφώνεται στα χαμηλότερα επίπεδα της πενταετίας), καθώς το χρηματοοικονομικό της κόστος διατηρείται σε χαμηλά μεγέθη, οπότε η εταιρεία είναι σε θέση να καλύψει το χρηματοοικονομικό της κόστος τουλάχιστον κατά 8 φορές. Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων με τη σειρά του κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα, γεγονός που μπορεί να αποδωθεί στην τακτική της εταιρείας να διανέμει σε μερίσματα το μεγαλύτερο μέρος των κερδών της.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας, διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία δεν είναι εντάσεως πάγιας περιουσίας, και αυτό γιατί το πάγιο ενεργητικό της είναι μέρος μόνο του κυκλοφορούντος και όχι μεγαλύτερο, οπότε στο συνολικό κόστος της οι σταθερές δαπάνες είναι ένα μικρό μέρος μόνο και για το λόγο αυτό δεν κρίνεται αναγκαίο να αυξηθεί η έκθεσή της σε μακροπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι, ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς κυκλοφορούν διατηρείται σε επίπεδα γύρω στο 0,15–0,2 (με εξαίρεση το 2005 οπότε διαμορφώνεται στο 0,12 καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό αγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα της πενταετίας και το πάγιο ενεργητικό μειώνεται έναντι του προηγούμενου έτους), δηλαδή πολύ χαμηλότερα της μονάδας, ενώ ο δείκτης πάγιο ενεργητικό προς σύνολο ενεργητικού ακόμα και στη μεγαλύτερη τιμή του (0,15 το 2001) υπολείπεται αισθητά του 0,5. Και στις δύο περιπτώσεις οι επιδόσεις της εταιρείας απέχουν πολύ από το χαρακτηρισμό της ως εντάσεως πάγιας περιουσίας.

Προχωρώντας με τη χρηματοδότηση της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., παρατηρούμε πως οι σχετικοί αριθμοδείκτες χρηματοδότησης είναι σημαντικά μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη της περιόδου αναφοράς, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ωστόσο, όπως έχει ήδη γίνει λόγος και παραπάνω, κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την υπό εξέταση εταιρεία θα πρέπει να θεωρούνται σχεδόν αποκλειστικά τα ίδια κεφάλαιά της, και αυτό γιατί τα ξένα μακροπρόθεσμα διατηρούνται σε μηδενικά επίπεδα. Στο πλαίσιο αυτό ευρίσκεται και η εξήγηση των χαμηλών μεγεθών του αριθμοδείκτη χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Δεδομένου ότι το σύνολο σχεδόν του δανεισμού της επιχείρησης είναι βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, δεν εκπληρώνεται η αρχή χρηματοδότησης, βάσει της οποίας μέρος του κυκλοφορούντος

ενεργητικού επειδή συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη ως πάγιο ενεργητικό θα πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Ολοκληρώνοντας με τους δείκτες σε τρέχουσες αξίες, προκύπτει ότι οι επενδυτές δε θεωρούν τη μετοχή της εταιρείας υπερεκτιμημένη, κάτι άλλωστε που υποστηρίζεται και από τη διαμόρφωση του P/E Ratio σε χαμηλότερα συγκριτικά επίπεδα έναντι του ανταγωνισμού. Παράλληλα, η μερισματική της απόδοση αγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες επιχειρήσεις, αποδεικνύοντας την τακτική της διοίκησής της να δίνει σε μερίσματα ένα μεγάλο μέρος των κερδών της.

#### **9.Β.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΑ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Τα πρώτα δύο έτη της περιόδου εξέτασης, η αύξηση των οικονομικών μεγεθών του ισολογισμού οφείλεται σε επενδύσεις σε ενεργητικά στοιχεία αφενός, και αφετέρου σε μεγέθυνση των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τρίτους. Ο κυριότερος όγκος των επενδύσεων προορίζεται για αύξηση του παγίου ενεργητικού, των συμμετοχών, των απαιτήσεων της επιχείρησης έναντι των πελατών της και των λοιπών λογαριασμών απαιτήσεων. Ωστόσο, ένα μικρό μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων διαπιστώνουμε πως αναλώθηκε για τη μείωση μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού της. Από την άλλη πλευρά, τα κεφάλαια αυτά προέκυψαν τόσο από μείωση των στοιχείων του ενεργητικού όσο και από αύξηση των υποχρεώσεων. Στην πρώτη κατηγορία συναντάμε τον περιορισμό των επενδύσεων σε άυλους τίτλους (χρεόγραφα) και σε πολύ μικρότερο ποσοστό των μεταβατικών λογαριασμών και των διαθεσίμων, ενώ στη δεύτερη κατηγορία το μεγαλύτερο βάρος της εξεύρεσης κεφαλαίων σήκωσαν τόσο τα σημαντικά αυξημένα ίδια κεφάλαια, κυρίως λόγω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, η οποία επήλθε με αφορμή τις μετατροπές στα εταιρικά σχήματα του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ που αναφέρθηκαν στην πρώτη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου, και η ιλιγιώδης διεύρυνση των υποχρεώσεων προς πηγές βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η αύξηση των παρεχόμενων πιστώσεων των προμηθευτών ήταν μεν ευεργετική στη χρηματοδότηση, ωστόσο η συμβολή της ήταν πολύ περιορισμένη σε σύγκριση με τις δύο πιο πάνω αναφερθείσες πηγές.

Τη διετία 2002-2003 η αναπτυξιακή πορεία της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. συνεχίστηκε, ωστόσο ήταν σημαντικά μικρότερη από την πρώτη διετία της πενταετίας εξέτασης και τα συνολικά κεφάλαια που επενδύθηκαν και παράλληλα αντλήθηκαν σημείωσαν και αυτά

με τη σειρά τους πτωτική πορεία (μειώθηκαν στο μισό). Πιο συγκεκριμένα, με εξαίρεση τα διαθέσιμα, τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων ακολούθησε αυξητική τάση, αποδεικνύοντας την επενδυτική – αναπτυξιακή πολιτική της εταιρείας. Ειδικότερα, σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν τόσο για την αύξηση των απαιτήσεων έναντι των πελατών της όσο και για τη διεύρυνση των λοιπών απαιτήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, παρόμοια ήταν η πορεία των αποθεμάτων, των συμμετοχών και του καθαρού παγίου, σε μικρότερη όμως κλίμακα. Επιπλέον, ένα μέρος των επενδεδυμένων κεφαλαίων αναλώθηκε και για την αύξηση των χρεογράφων, όμως ήταν σχεδόν μηδενικό έναντι των μεγεθών της συνολικής ανάπτυξης. Αντίθετα, πηγές των κεφαλαίων αυτών θεωρούνται και πάλι οι παρεχόμενες από τους προμηθευτές πιστώσεις, οι οποίες συνέχισαν την αυξητική τάση τους, όπως επίσης και η διεύρυνση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας προς τρίτους. Η αυξητική πορεία των ιδίων κεφαλαίων αποτέλεσε πηγή χρηματοδότησης με συμβολή ανάλογη των πιστώσεων των προμηθευτών.

Τη διετία 2003-2004 η αναπτυξιακή πορεία της επιχείρησης ανακόπηκε. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η υστέρηση σε επενδύσεις ήταν αρκετά περιορισμένη, με αποτέλεσμα τα συνολικά μεγέθη του ισολογισμού να διατηρηθούν στην ουσία στα ίδια επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, συνεχίστηκε η ανοδική πορεία των συμμετοχών, ενώ αντίθετα το καθαρό πάγιο, τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης και το μεγαλύτερο μέρος των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού σημείωσαν υποχώρηση. Ειδικότερα, με εξαίρεση τα διαθέσιμα, τα κυκλοφοριακά στοιχεία σημείωσαν πτώση, με τους λοιπούς λογαριασμούς των απαιτήσεων να σημειώνουν με διαφορά τη μεγαλύτερη πτώση. Επίσης, ο όγκος των μεταβατικών λογαριασμών, σε αντίθεση με τις δύο προηγούμενες διετίες, σημείωσε μεγέθυνση, τα κεφάλαια που χρειάστηκαν όμως για το σκοπό αυτό ήταν πολύ μικρότερα από ό,τι για τους προμηθευτές. Αντίθετα, η αύξηση στο λογαριασμό των ιδίων κεφαλαίων αποτέλεσε τη μοναδική πηγή άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των προαναφερθεισών επενδύσεων. Δε θα πρέπει ωστόσο να παραλείψουμε να αναφέρουμε ότι χρηματοδοτικά λειτούργησαν τόσο οι προβλέψεις του παθητικού λόγω της αυξητικής τους τάσης, όσο και το καθαρό πάγιο, τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης και τα διαθέσιμα του ενεργητικού, ο περιορισμός των οποίων εξασφάλισε στην ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. περισσότερο από το 60% της χρηματοδότησης του επενδυτικού της προγράμματος. Την ίδια στιγμή κεφάλαια αναλώθηκαν και για τη μείωση των υποχρεώσεων έναντι των προμηθευτών και των βραχυπρόθεσμων δανειστών της, όπως επίσης και για τον περιορισμό των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού.

Τα δύο τελευταία έτη της πενταετίας η εταιρεία ξαναπερνά στη φάση της ανάπτυξης, παρόλο που ο κλάδος σημειώνει συρρίκνωση για λόγους οι οποίοι έχουν να κάνουν με τη μετα-ολυμπιακή περίοδο και τις αλλαγές στο καθεστώς της ανάθεσης των δημοσίων έργων. Βέβαια, ο όγκος της μεταβολής αυτής σε απόλυτες τιμές είναι σημαντικά υποδεέστερος των μεγεθών της ανάπτυξης τη διετία 2002-2003. Ειδικότερα, για την επίτευξη των επενδύσεων, οι οποίες για το ενεργητικό αφορούν σχεδόν αποκλειστικά την αύξηση των λοιπών απαιτήσεων και των διαθέσιμων για πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων, ενώ για το παθητικό τη μείωση των μεταβατικών λογαριασμών και της έκθεσης της επιχείρησης έναντι βραχυπρόθεσμων πηγών χρηματοδότησης, καταβλήθηκαν κεφάλαια, τα οποία προέκυψαν από την περαιτέρω αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, την ύπαρξη του λογαριασμού αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις και τη σαφώς πιο περιορισμένη συμβολή των πιστώσεων των προμηθευτών και των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Παράλληλα, δε θα πρέπει να παραλείψουμε να αναφέρουμε πως χρηματοδοτικά λειτούργησε και ο λογαριασμός των προβλέψεων, αν και σε μικρό βαθμό.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε ότι για να αποκτήσει μεγαλύτερο βαθμό αξιοπιστίας η κριτική διερεύνηση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε., οφείλουμε να συγκρίνουμε τους ισολογισμούς των δύο ακραίων ετών της περιόδου εξέτασης της παρούσας εργασίας. Σε μια τέτοια περίπτωση δίνεται η δυνατότητα να συμπεράνουμε εάν η εταιρεία δημιούργησε ή όχι πλούτο κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005, καθώς επίσης και αν ήταν ευεργητική η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι όντως τα μεγέθη του ισολογισμού έχουν αυξηθεί και μάλιστα με πολύ υψηλό ποσοστό (σχεδόν 200%). Για να ισχύει κάτι τέτοιο, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει πραγματοποιήσει επενδύσεις. Εξετάζοντας το ενεργητικό, διαπιστώνουμε ότι η πλειονότητα των λογαριασμών του, με εξαίρεση τα καθαρά έξοδα εγκατάστασης, τα χρεόγραφα, τα διαθέσιμα και τους μεταβατικούς λογαριασμούς, έχει αυξηθεί, ενώ από το παθητικό αναλώθηκαν κεφάλαια μόνο για τη μείωση των αντίστοιχων μεταβατικών λογαριασμών, και μάλιστα σε πολύ περιορισμένη κλίμακα. Αυτό σημαίνει ότι και η πλειονότητα των λογαριασμών του παθητικού ακολούθησε αυξητική πορεία, προκειμένου να δικαιολογηθεί η εξεύρεση των σχετικών πηγών για την άντληση των απαιτούμενων για τις προαναφερθείσες επενδύσεις χρηματοδοτήσεων. Ειδικότερα, τα ίδια κεφάλαια, οι προμηθευτές και τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια σήκωσαν το μεγαλύτερο βάρος της χρηματοδότησης.

## ΕΙΔΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2001, Αθήνα 2002
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2002, Αθήνα 2003
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2003, Αθήνα 2004
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Ετήσιο Δελτίο 2004, Αθήνα 2005
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Απολογισμό Χρήσης & Ετήσιο Δελτίο 2005, Αθήνα 2006
- ∅ J&P – ΑΒΑΞ Α.Ε., Σημειώσεις Ισολογισμού 2005, Αθήνα 2006

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

- [www.ase.gr](http://www.ase.gr)
- [www.athex.gr](http://www.athex.gr)
- [www.etae.com](http://www.etae.com)
- [www.aktor.gr](http://www.aktor.gr)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10<sup>ο</sup> : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 10.1 ΓΕΝΙΚΑ

Στο παρόν κεφάλαιο θα παρατεθούν τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν από την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης του κλάδου των κατασκευών, η οποία έλαβε χώρα στα προηγούμενα κεφάλαια της παρούσας εργασίας. Βασικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης κάθε εταιρείας, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων της. Ωστόσο, εξίσου σημαντικές με την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αποτελούν οι αναλύσεις της διεθνούς και της εγχώριας οικονομίας, καθώς και του κλάδου στον οποίο ανήκουν οι εξεταζόμενες εταιρείες, καθότι η χρηματοοικονομική κατάσταση ενός οικονομικού οργανισμού θα πρέπει να λογίζεται σε συνάρτηση με το περιβάλλον δραστηριοποίησής του.

Επομένως, στην παρούσα ενότητα παρατίθενται συμπεράσματα που προκύπτουν τόσο από την ανάλυση της διεθνούς, της εγχώριας οικονομίας και του κλάδου γενικότερα, όσο και από την κριτική διερεύνηση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών. Επιπλέον, στο τέλος του παρόντος κεφαλαίου θα παρατεθούν προτάσεις περαιτέρω έρευνας για κάθε επίδοξο μελλοντικό αναλυτή.

### 10.2 ΕΞΑΓΩΓΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

#### 10.2.1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η παγκόσμια οικονομία κατά την πενταετία 2001-2005, παρουσίασε σε γενικά πλαίσια ευνοϊκή πορεία. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανόδου του Παγκόσμιου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος αυξήθηκε σε 3,1% το έτος 2002 έναντι 2,6% το 2001. Το έτος 2003, αυξήθηκε σε 4,1%, γεγονός το οποίο, ήταν ιδιαίτερα εμφανές στις Η.Π.Α, στην Ιαπωνία, στη Λατινική Αμερική, στις περισσότερες από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, στη Ρωσία και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών. Η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε σημαντική ανάκαμψη το έτος 2004, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π ανήλθε σε 5,3%, ενώ το έτος 2005 συνέχισε να

παρουσιάζει θετική πορεία, παρά το γεγονός ότι σημειώθηκε μείωση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. (4,8%), κυρίως λόγω αυξήσεων των διεθνών τιμών των καυσίμων.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός, τη χρονική περίοδο 2001-2005, παρουσίασε σχετικά ομαλές μεταβολές. Πιο συγκεκριμένα, το έτος 2001, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, παρουσίασε υποχώρηση, κυρίως λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών των καυσίμων και εμπορευμάτων. Το έτος 2002, περιορίστηκε ακόμα περισσότερο, ενώ το 2003, σημείωσε αύξηση στις προηγμένες οικονομίες. Περαιτέρω αύξηση παρουσίασε το 2004 στις προηγμένες οικονομίες, αλλά αντίθετη ήταν η πορεία του στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το έτος 2005, ο πληθωρισμός σημείωσε ελάχιστη μόνο επιτάχυνση στις προηγμένες οικονομίες, κυρίως λόγω του περιορισμού των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκούσαν στις τιμές η παγκοσμιοποίηση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών.

Όσον αφορά το ποσοστό ανεργίας σε γενικά πλαίσια σημειώθηκε αύξηση κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο 2001 – 2005, τόσο στις Η.Π.Α, Γερμανία, Ευρωπαϊκή Ένωση των 15 κρατών – μελών όσο και στη ζώνη του ευρώ. Αντίθετη εικόνα παρουσίασε η Ιαπωνία, η οποία σημείωσε μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 4,4% το 2005 από 5% το 2001.

Το έτος 2001, η δημοσιονομική θέση τόσο των προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων, παρουσιάζεται σε χειρότερη κατάσταση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, γεγονός το οποίο θα συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, το 2002, στις Η.Π.Α παρουσιάζονται ξανά τα 'δίδυμα ελλείμματα', γεγονός το οποίο οφειλόταν κυρίως σε μέτρα πολιτικής και στις επιπτώσεις του οικονομικού κύκλου. Το έτος 2004, η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες είχε περισσότερο ουδέτερο χαρακτήρα, ύστερα από την έντονη επεκτατική πολιτική στα τρία προηγούμενα έτη. Ωστόσο, το έτος 2005, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής υπήρξε λίγο περιοριστική στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο.

Η νομισματική πολιτική του 2001, αποσκοπούσε είτε στην πρόληψη ενδεχόμενης ύφεσης, είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης. Γενικά, τα βασικά επιτόκια των Κεντρικών Τραπεζών σημείωσαν πτωτική πορεία κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, με εξαίρεση το 2005. Πιο συγκεκριμένα, το έτος 2005, η νομισματική πολιτική



έλαβε μία λιγότερο χαλαρή κατεύθυνση στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες. Στις Η.Π.Α το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας αυξήθηκε οκτώ φορές. Στη ζώνη του ευρώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αφού διατήρησε τα επιτόκιά της αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003 μέχρι και το Νοέμβριο του 2005, αποφάσισε την 1η Δεκεμβρίου την αύξηση του βασικού της επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης και επιπλέον κατά 25 μονάδες βάσης το Μάρτιο 2006, το οποίο διαμορφώθηκε σε 2,5%.

### **10.2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Στην ελληνική οικονομία, κατά την πενταετία 2001-2005, παρουσιάστηκαν αυξομειώσεις του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π., γεγονός που οφειλόταν σε αρκετούς παράγοντες. Πιο συγκεκριμένα, το χρονικό διάστημα 2001 - 2003 σημείωσε συνεχή αύξηση, η οποία οφειλόταν στη συμβολή της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης. Επιπλέον, στη διαμόρφωση υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π. συνετέλεσαν η διατήρηση χαλαρών νομισματικών συνθηκών, η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος και οι εισροές κοινοτικών πόρων. Ωστόσο, το έτος 2004, ο μέσος ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π άρχισε να επιβραδύνεται και το 2005 μειώθηκε αισθητά. Όμως παρ'όλα αυτά, η επίδοση της ελληνικής οικονομίας κρίθηκε ικανοποιητική. Στη διατήρηση του Α.Ε.Π σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέβαλαν οι ευνοϊκές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες επέτρεψαν την περαιτέρω χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών, καθώς και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον.

Οι μεταβολές του πληθωρισμού στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών του Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αν και ανοδικές, κυρίως τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου ήταν ομαλές σχετικά με το γενικότερο αρνητικό οικονομικό κλίμα που επικρατούσε. Το έτος 2003, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε, γεγονός το οποίο οφειλόταν στην ανατίμηση του ευρώ που συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό, καθώς και στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας. Ενώ, το έτος 2005 παρουσίασε αύξηση η οποία οφειλόταν κυρίως σε εξωγενείς παράγοντες.

Η συνολική απασχόληση παρουσίασε αύξηση καθ'όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ενώ το ποσοστό ανεργίας κινήθηκε σε ικανοποιητικά σχετικά επίπεδα. Η άνοδος της απασχόλησης προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της μισθωτής απασχόλησης και από κλάδους του τομέα των υπηρεσιών (π.χ. εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια κ.λπ.). Συνοπτικά, από την επισκόπηση της ελληνικής αγοράς εργασίας προκύπτει ότι παραμένουν σημαντικές προκλήσεις, όπως είναι το χαμηλό ποσοστό

απασχόλησης και η υψηλή ανεργία, ιδιαίτερα των νέων και των γυναικών. Τα προβλήματα αυτά υποδηλώνουν την ανάγκη να εφαρμοστούν πολιτικές τόνωσης της επιχειρηματικότητας και μέτρα μείωσης της διαρθρωτικής ανεργίας μέσω της έγκαιρης παρέμβασης σε φθίνοντες κλάδους της ελληνικής οικονομίας.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π επιδεινώνεται συνεχώς κατά τη χρονική περίοδο 2001 – 2004. Ωστόσο, το 2005 καταβλήθηκε ιδιαίτερη προσπάθεια για τη μείωση του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος, καθώς και για να ανταποκριθεί η Ελλάδα στις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει προς την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όσον αφορά τις δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, αυτές παρουσίασαν μείωση το έτος 2005, ενώ ανάλογη εικόνα παρουσίασε και ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ, το οποίο οφειλόταν στην περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, που είχε ως αποτέλεσμα την επανεμφάνιση μικρού πρωτογενούς πλεονάσματος, καθώς και στη συνδυασμένη επίδραση του υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και των χαμηλών επιτοκίων.

Οι νομισματικές εξελίξεις στην Ελλάδα κατά τη χρονική περίοδο 2001-2005 χαρακτηρίζονταν από εναλλασσόμενες αυξομειώσεις του M3, το οποίο αποτελεί την ελληνική συνιστώσα του νομισματικού μεγέθους M3 της ζώνης του ευρώ. Τα τραπεζικά επιτόκια κινήθηκαν πτωτικά, γεγονός στο οποίο συνέβαλαν αφενός οι συνθήκες ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου η μείωση των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ενώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, αν και τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου παρουσίαζε μείωση, από το 2004 και έπειτα σημείωσε αξιόλογη επιτάχυνση.

### **10.2.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ**

Ο κατασκευαστικός κλάδος θεωρείται από τους σημαντικότερους της ελληνικής οικονομίας και συνδέεται στενά με τη γενική οικονομική ανάπτυξη της χώρας, τα διεθνή και εθνικά γεγονότα και το γενικότερο επενδυτικό κλίμα που επικρατεί. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ο κλάδος εμφάνισε έντονους αναπτυξιακούς ρυθμούς, με συνέπεια να ανέλθει σε 6,7% η συμμετοχή του στο ΑΕΠ το 2005. Οι παράγοντες που έδωσαν ώθηση στον κατασκευαστικό κλάδο τα τελευταία έτη ήταν η εισροή ευρωπαϊκών κονδυλίων, η πραγματοποίηση μεγάλων δημοσίων έργων λόγω και της ανάληψης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι νέες μέθοδοι χρηματοδότησης των έργων και

η επέκταση του κλάδου σε νέες αγορές. Εντούτοις, η παρούσα κατάσταση διαφέρει σημαντικά σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, καθώς ανακόπηκαν οι ρυθμοί ανάπτυξης με την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων, ενώ διεκόπησαν για σημαντικό διάστημα και οι αναθέσεις νέων δημόσιων έργων, γεγονός που επέφερε σε ορισμένες εταιρείες οικονομικά προβλήματα με δυσμενείς επιπτώσεις για την οικονομία.

Ο κατασκευαστικός κλάδος διήλθε φάση αναδιάρθρωσης το 2002 με αφορμή το νόμο 2940/2001, ο οποίος οδήγησε σε πλήθος συγχωνεύσεων μεταξύ των εταιρειών, φαινόμενα που συνέβαλαν στη μείωση του αριθμού των τεχνικών εταιρειών και στην αύξηση του μεγέθους αυτών. Σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου η αγορά πλέον κινείται με δύο ταχύτητες, καθώς δημιουργήθηκαν αφ' ενός ισχυρά εταιρικά σχήματα/όμιλοι με υψηλούς κύκλους εργασιών και μεγάλες δυνατότητες δραστηριοποίησης στην εγχώρια και στη διεθνή αγορά, αφ' ετέρου δε ορισμένες επιχειρήσεις οδηγήθηκαν στα όρια της βιωσιμότητας. Πράγματι, σε κάποιες περιπτώσεις, η διαδικασία που ακολουθήθηκε το 2002 για την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων συσώρευσε υπερβολικά χρέη σε επιχειρήσεις, τα οποία και επιδεινώνουν τη ρευστότητα και τη βιωσιμότητά τους. Από την άλλη πλευρά, οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες/όμιλοι έχουν τη δυνατότητα εκτεταμένης συμμετοχής στο νέο τρόπο εκτέλεσης δημοσίων έργων με αυτοχρηματοδότηση (Built Operate and Transfer), ο οποίος χρησιμοποιείται ευρέως στο διεθνή κατασκευαστικό κλάδο, σε έργα όπου η πολυπλοκότητα της κατασκευής τους, οι τεχνολογικές απαιτήσεις τους και οι ανάγκες χρηματοδότησης είναι αυξημένες. Τα έργα BOT συνεπάγονται οφέλη τόσο για το Δημόσιο, λόγω της μη συμμετοχής του στη δαπάνη κατασκευής, όσο και για τις τεχνικές εταιρείες, οι οποίες πέραν του σχεδιασμού, της μελέτης και κατασκευής του έργου, συμμετέχουν στη συντήρηση, λειτουργία και εκμετάλλευσή του. Ωστόσο, η συγκεκριμένη πρακτική δεν έχει αναπτυχθεί επαρκώς και εξελίσσεται με βραδύτερους ρυθμούς από ότι είχε προβλεφθεί αρχικά.

Ένα από τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος στην παρούσα φάση σχετίζεται με τις πρόσφατες καθυστερήσεις πληρωμών ορισμένων κατασκευαστικών επιχειρήσεων της ανώτερης εργοληπτικής κατηγορίας. Οι συγκεκριμένες καθυστερήσεις, σε συνδυασμό με την απουσία νέων σημαντικών έργων, έχουν δημιουργήσει ένα δυσμενές περιβάλλον σε μέρος των επιχειρήσεων του κλάδου. Μέρος των παραπάνω αντικατοπτρίζεται στην κατά 25% περίπου αύξηση των συνολικών υποχρεώσεων των περισσότερων τεχνικών εταιρειών μεταξύ των ετών 2004-2005. Παράλληλα, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, το φαινόμενο της

παροχής ενίοτε μεγάλων εκππτώσεων σε έργα που δημοπρατούνται, ως αποτέλεσμα του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών, και οι υψηλές εγγυητικές επιστολές που απαιτούνται, δημιουργούν δυσμενείς επιπτώσεις.

Άλλα θέματα που δρουν ανασχετικά στην ομαλή εξέλιξη των εργασιών του κλάδου έχουν σχέση με την εμπλοκή των δημοπρατήσεων δημοσίων έργων και λοιπών έργων υποδομής του Γ' Κ.Π.Σ.. Με την ολοκλήρωση των έργων που σχετίζονται με την τέλεση της Ολυμπιάδας, η αναπτυξιακή πορεία του κατασκευαστικού κλάδου ανασχέθη. Πάντως τα έργα υποδομής που βρίσκονται σήμερα σε εξέλιξη, τα εναπομείνοντα αναπτυξιακά έργα που εντάσσονται στο Γ' ΚΠΣ καθώς και τα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα τα οποία αναμένεται να εξελιχθούν, προβλέπεται ότι θα δράσουν ανασταλτικά στην παρατηρούμενη κάμψη των εργασιών του κατασκευαστικού κλάδου.

Τα νέα ισχυρά σχήματα που έχουν δημιουργηθεί προκειμένου να συντηρηθούν και να συνεχίσουν την αναπτυξιακή τους πορεία, χρειάζεται να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και εκτός εθνικών συνόρων. Στο πλαίσιο αυτό ορισμένοι όμιλοι έχουν ήδη προχωρήσει σε ενέργειες με στόχο την επέκτασή τους σε χώρες του εξωτερικού. Το ενδιαφέρον στρέφεται κυρίως σε χώρες της Βαλκανικής, της Κεντρικής και της Ανατολικής Ευρώπης. Η έλλειψη βασικής υποδομής που παρατηρείται στις χώρες αυτές και η λήψη των κοινοτικών ενισχύσεων του Δ' ΚΠΣ, τις καθιστά ελκυστικές για τις ελληνικές τεχνικές εταιρείες, οι οποίες πλεονεκτούν λόγω της γεωγραφικής γειννίας και της συσσωρευμένης τεχνογνωσίας. Τα σημαντικότερα εμπόδια στην ανάπτυξη της εξωστρέφειας των ελληνικών τεχνικών εταιρειών είναι οι καθυστερήσεις και η επισφάλεια των πληρωμών, η αδυναμία στήριξης των επιχειρήσεων με εγγυοδοσία και η ανεπαρκής ασφάλιση των τεχνικών έργων από πολιτικούς κινδύνους. Οι στρατηγικές ανάπτυξης των ελληνικών τεχνικών εταιρειών θα πρέπει να επικεντρωθούν στην έγκαιρη ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών στα έργα και τη συνακόλουθη κεφαλαιοποίηση της. Επίσης, αυξημένο ενδιαφέρον εκδηλώνεται για την είσοδο στο χώρο του Real Estate, ο οποίος παρουσιάζει υψηλά περιθώρια ανάπτυξης και αποτελεί διέξοδο για τους επιχειρηματικούς φορείς του κατασκευαστικού τομέα. Ορισμένοι εξ' αυτών έχουν συστήσει θυγατρικές επιχειρήσεις προκειμένου να δραστηριοποιηθούν σε αυτόν.

Προκειμένου να διατηρήσουν σταθερά (ενδεχομένως και να διευρύνουν) τα έσοδά τους ανταποκρινόμενες στην πρόκληση που συνεπάγεται η ολοκλήρωση των ολυμπιακών

έργων και των σημαντικών έργων υποδομής που πραγματοποιήθηκαν στη χώρα τα προηγούμενα χρόνια, οι τεχνικές εταιρείες θα μπορούσαν να επεκταθούν σε νέους τομείς (όπως η ενέργεια, οι τηλεπικοινωνίες, τα έργα πρασίνου και περιβάλλοντος). Επιπλέον, θα μπορούσαν να στραφούν στην υλοποίηση έργων με τη μέθοδο της αυτοχρηματοδότησης ή συγχρηματοδότησης. Επίσης, έμφαση θα μπορούσε να δοθεί στην ανάπτυξη συνεργασιών μεταξύ τεχνικών εταιρειών με σκοπό τη δημιουργία σχημάτων ικανών να ανταγωνισθούν σε διεθνές επίπεδο. Περαιτέρω, οι τεχνικές εταιρείες μπορούν να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που προσφέρει η υλοποίηση των έργων με τη μέθοδο Σύμπραξης Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ), της οποίας σχετικό θεσμικό πλαίσιο έχει εγκριθεί από το 2005 και ήδη ορισμένες συμπράξεις βρίσκονται είτε σε προχωρημένο στάδιο εργασιών είτε έχουν ήδη ολοκληρωθεί. Η εφαρμογή τέτοιων μεθόδων μπορεί να συμβάλλει στην υλοποίηση συγχρηματοδοτούμενων έργων και σε σημαντική εισροή κεφαλαίων.

Αναφορικά με τις προοπτικές εξέλιξης του κλάδου για τη διετία 2007-2008 και σύμφωνα με τα σημερινά δεδομένα, οι εκτιμήσεις μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων συγκλίνουν στο ότι θα αρχίσουν να φαίνονται σημάδια ανάκαμψης, εφ' όσον ήδη από το 2006 εξομαλύνονται προβλήματα σχετικά με το θεσμικό πλαίσιο παραγωγής νέων δημοσίων έργων (ΣΔΙΤ), γεγονός που θα αποκαταστήσει βαθμιαία την πορεία δημοπράτησης νέων έργων. Ωστόσο, παρά την υπάρχουσα κάμψη εργασιών στην παρούσα φάση, υπάρχουν περιθώρια «αναζωογόνησης» της αγοράς. Παράλληλα η αναμενόμενη προώθηση έργων για την ενίσχυση της ελληνικής περιφέρειας (νέοι οδικοί άξονες στην ΠΑΘΕ, σύνδεση Εγνατίας με τις βαλκανικές χώρες και την κεντρική Ευρώπη, μετρό Θεσσαλονίκης, κατασκευή λιμενικών εγκαταστάσεων, αυτόνομη υδροδότηση νησιωτικών, ορεινών και άλλων περιοχών) εκτιμάται ότι θα επηρεάσει θετικά το ρυθμό απορρόφησης πόρων του Γ' ΚΠΣ και θα συντελέσει στη μεγαλύτερη δυνατή απόδοση του Δ' ΚΠΣ. Θετικό αντίκτυπο στην αγορά έχει και η μείωση του χρόνου που μεσολαβεί μεταξύ της διακήρυξης του έργου και της υπογραφής των συμβάσεων από 18-20 μήνες, στους 4 μήνες περίπου κατά μέσο όρο. Επιπλέον, η επίλυση ζητημάτων όπως το Εθνικό Κτηματολόγιο, το Εθνικό Χωροταξικό Σχέδιο, οι εντάξεις στο σχέδιο πόλεως περίπου 200.000 στρεμμάτων και το Νέο Ρυθμιστικό Σχέδιο Αττικής, προβλέπεται να επηρεάσουν θετικά την ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου, μεσομακροπρόθεσμα.

#### 10.2.4 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Μελετώντας τον πίνακα των μέσων τιμών των αριθμοδεικτών των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. κατασκευαστικών εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, ο οποίος παρατίθεται στο παράρτημα, μπορούμε να εξάγουμε πολύτιμα συμπεράσματα σε ένα ευρύτερο πλαίσιο για τη χρηματοοικονομική εικόνα των υπό εξέταση εταιρειών. Ξεκινώντας από τη συνολική αποδοτικότητα, παρατηρούμε πως διατηρείται γενικά σταθερή, με εξαίρεση το 2005 οπότε και υποδιπλασιάζεται, καθώς το έτος αυτό περιορίζεται δραστικά η κερδοφορία των εταιρειών. Για τον ίδιο λόγο οι σχετικοί αριθμοδείκτες που αφορούν την κερδοφορία ακολουθούν σε γενικές γραμμές ανάλογη πορεία. Την ίδια στιγμή, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων κινείται ανοδικά, σημειώνοντας κατακόρυφη πτώση το 2005 για τους ίδιους λόγους.

Οι υπό εξέταση εισηγμένες επιχειρήσεις σημειώνουν ιδιαίτερα χαμηλή συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα, αν και οι επιμέρους κυκλοφοριακές ταχύτητες παρουσιάζονται γενικά αυξημένες. Πιο συγκεκριμένα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων αναδεικνύει το γεγονός ότι χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού τους σε σχέση με τις πωλήσεις. Άλλωστε, πρόκειται για επιχειρήσεις που βασίζονται κατ'έξοχην στο μηχανολογικό τους εξοπλισμό και τις υποδομές τους για τη διεκπεραίωση των έργων που τους ανατίθενται. Για το λόγο αυτό και ο αντίστοιχος δείκτης για το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει αντίθετη εικόνα.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων διαμορφώνεται αποκλειστικά από το ρυθμό με τον οποίο το ελληνικό Δημόσιο προχωρά τις γραφειοκρατικές διαδικασίες παραλαβής των τεχνικών έργων, ενώ η αντίστοιχη ταχύτητα των διαθεσίμων αναδεικνύει αφενός την πολιτική των εταιρειών να είναι σε θέση να εκπληρώνουν τις άμεσες ταμειακές τους υποχρεώσεις και αφετέρου το γεγονός ότι πρόκειται για επιχειρήσεις με σημαντικά οικονομικά μεγέθη. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται η διαμόρφωση των αριθμοδεικτών που αφορούν τη ρευστότητα σε υψηλά επίπεδα.

Από την άλλη πλευρά, τα χαμηλά μεγέθη των αριθμοδεικτών της δανειακής επιβάρυνσης επιδεικνύουν τον προσανατολισμό των υπό ανάλυση εταιρειών σε ίδιες πηγές χρηματοδότησης, προτιμώντας να διατηρούν την έκθεσή τους στο υψηλό κόστος των ξένων πηγών χρηματοδότησης σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Παράλληλα, η πολύ υψηλή κερδοφορία τους συνεπάγεται και τη δυνατότητά τους να υπερκαλύπτουν

το οποίο κόστος χρηματοδότησής τους, όπως προκύπτει από τους αριθμοδείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων.

Σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες παγιοποίησης περιουσίας, οι εξεταζόμενες τεχνικές εταιρείες κρίνονται αδιαμφισβήτητα ως εντάσεως πάγιας περιουσίας καθ'όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Άλλωστε, όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, η φύση του αντικειμένου εργασίας τους προϋποθέτει την κατοχή και χρήση εκτεταμένου μηχανολογικού εξοπλισμού, για την απόκτηση του οποίου απαιτούνται υψηλά κεφάλαια. Η άντληση των κεφαλαίων αυτών πραγματοποιείται σχεδόν αποκλειστικά από ίδιες πηγές, γεγονός για το οποίο έγινε λόγος στην προηγούμενη παράγραφο όσον αφορά την ερμηνεία των δεικτών που αφορούν τη δανειακή επιβάρυνση. Παράλληλα, το κυκλοφορούν ενεργητικό χρηματοδοτείται και αυτό από ίδια κεφάλαια, ωστόσο λόγω της περιορισμένης έκτασης του μεγέθους αυτού ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης διαμορφώνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τους άλλους δύο δείκτες χρηματοδότησης.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, το κυριότερο στοιχείο που απορρέει από την ανάλυση που συντελείται στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας έχει να κάνει με τη δημιουργία ή όχι πλούτου στη διάρκεια της πενταετίας 2001-2005 από την πλευρά των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, καθώς επίσης και από την εξακρίβωση εάν όντως η διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από τη χώρα μας ήταν ευεργετική στο γεγονός αυτό. Παρά το γεγονός ότι η κερδοφορία των υπό εξέταση εταιρειών επηρεάζεται αφενός από την ολοκλήρωση των ολυμπιακών έργων και αφετέρου από τις θεσμικές αλλαγές στο καθεστώς ανάθεσης των δημοσίων έργων που επέφερε το 2005, οι υπό εξέταση επιχειρήσεις σε γενικές γραμμές καταλήγουν σημαντικά ενισχυμένες το 2005 (συγκριτικά με το 2001), με εξαίρεση τη ΜΗΧΑΝΙΚΗ, η οποία εμφανίζει περιορισμένα οικονομικά μεγέθη. Κατά συνέπεια, ο οικοδομικός οργασμός που έλαβε χώρα στην Ελλάδα με αφορμή τους Ολυμπιακούς Αγώνες δεν πέρασε ανεκμετάλλευτος από τους κατ'εξοχήν εμπλεκόμενους φορείς στο γεγονός αυτό.

#### **10.2.5 ΚΡΙΤΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Παρατηρώντας τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων των πέντε εξεταζόμενων εταιρειών, διαπιστώνουμε εν πρώτοις πως σε συνολικό επίπεδο όλες πραγματοποίησαν επενδύσεις και στα πέντε έτη της περιόδου αναφοράς. Την ίδια στιγμή, η ανάλωση του μεγαλύτερου μέρους των αντληθέντων κεφαλαίων για την αύξηση των στοιχείων του

ενεργητικού πιστοποιεί τον προσανατολισμό των διοικήσεων των εταιρειών στις επενδύσεις με σκοπό κυρίως τη δημιουργία αξίας και δευτερευόντως την κάλυψη υποχρεώσεων. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει την υγιή οικονομική τους κατάσταση και συμβάλλει σε μεγάλο βαθμό στη διατήρηση των εχέγγυων για τη βιωσιμότητά τους. Εκείνο το στοιχείο, το οποίο θα πρέπει να τονιστεί ιδιαιτέρως (και πιστοποιείται και από τη διερεύνηση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων), αφορά την κοινή πολιτική των εταιρειών αναφορικά με τις πηγές των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν για τη χρηματοδότησή τους. Διαπιστώνουμε, λοιπόν, πως οι διοικήσεις και των πέντε εξεταζόμενων επιχειρήσεων εμφανίζονται σταθερές στο να αντλούν κεφάλαια κατά κύριο λόγο από ίδιες πηγές. Αυτό σημαίνει ότι προτιμούν την έκθεσή τους έναντι των μετόχων τους παρά έναντι ξένων φορέων, εκμεταλλευόμενες την ίδια στιγμή και το χαμηλότερο κόστος που συνεπάγονται πολλές φορές η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και η δημιουργία αποθεματικών ως πηγές χρηματοδότησης. Παράλληλα, στις περιπτώσεις εκείνες που προσφεύγουν στην άντληση κεφαλαίων από ξένες πηγές, εμφανίζουν προτίμηση σε βραχυπρόθεσμες πηγές δανεισμού. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται αφενός με το δανεισμό κεφαλαίων βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα και αφετέρου με τη χρησιμοποίηση των παρεχόμενων από τους προμηθευτές τους πιστώσεων ως πηγή χρηματοδότησης. Την ίδια στιγμή, η έκθεση των εξεταζόμενων εταιρειών έναντι πηγών άντλησης κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας εμφανίζεται σταθερά σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ αρκετά συχνά τείνει να είναι μηδενική.

### **10.3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ**

Στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων εκείνων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α εταιρειών του κλάδου των κατασκευών, οι οποίες κατατάσσονται στην κατηγορία της μεγάλης κεφαλαιοποίησης, μέσω της κριτικής διερεύνησης των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών αυτών. Παράλληλα, για πιο αξιόλογα αποτελέσματα, έγινε αναφορά του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε ανάλυση της οικονομίας (διεθνούς και εγχώριας), καθώς και του κλάδου των τεχνικών εταιρειών.

Ωστόσο, όπως είναι ευρέως γνωστό, τα όρια της έρευνας είναι απεριόριστα, ενώ δεν είναι ουτοπία του γράφοντος το γεγονός ότι το θέμα που επελέχθη δεν αποτελεί παρά μια πολύ επιφανειακή προσέγγιση ενός ζητήματος τέτοιου βεληνεκού, όπως η

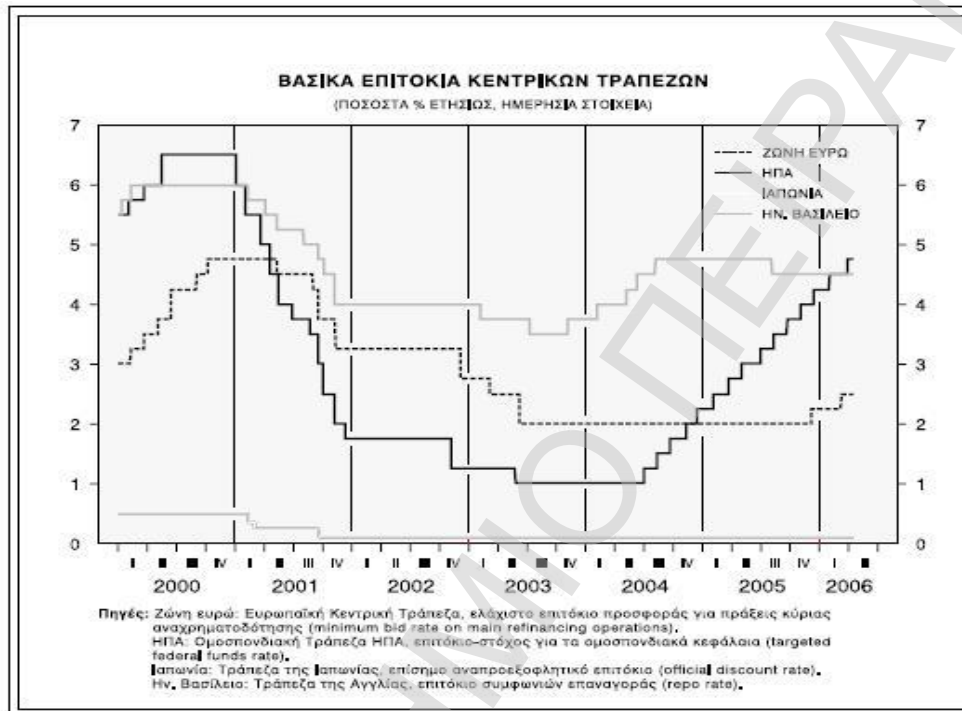


ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης ενός κλάδου, ο οποίος σήκωσε το μεγαλύτερο βάρος της ανάπτυξης της χώρας τα τελευταία δέκα με δεκαπέντε έτη. Επομένως, πεποίθηση του γράφοντος είναι ότι ο ελληνικός κατασκευαστικός κλάδος προσφέρει πληθώρα από ενδιαφέρουσες προοπτικές για μελέτη και έρευνα. Κάποια πιθανή πρόταση έρευνας για οποιονδήποτε επίδοξο μελλοντικό αναλυτή θα μπορούσε να αποτελέσει η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων στο σύνολο των εταιρειών του κλάδου, αφενός των μη εισηγμένων στο Χ.Α.Α. και αφετέρου των εισηγμένων που κατατάσσονται στις υπόλοιπες κατηγορίες κατάταξης που έχουν διαμορφώσει τα όργανα του Χρηματιστηρίου και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα, ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε η εκπόνηση μιας μελέτης, η οποία θα επικεντρώνεται στην ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των κατασκευαστικών εταιρειών για τη χρονική περίοδο 2006-2007, και αυτό γιατί ο χρόνος αναφοράς σε μια τέτοια περίπτωση (καθότι μεγαλύτερος) επιτρέπει την εξαγωγή μιας πιο σφαιρικής αντίληψης για την «επόμενη μέρα» της τέλεσης των Ολυμπιακών. Μάλιστα, θα υπήρχε η δυνατότητα και η ευκαιρία να εξακριβωθεί αφενός κατά πόσο οι διοικήσεις των επιχειρήσεων του κλάδου κατόρθωσαν να υλοποιήσουν τους στόχους που αναφέρονται στα ετήσια δελτία τους μέχρι το 2005 και αφετέρου αν η επιπρόσθετη αξία από τα ολυμπιακά έργα δημιούργησε τα εχέγγυα για την οικονομική πρόοδο την «επόμενη ημέρα». Η εν λόγω μελέτη θα είχε ακόμη μεγαλύτερο ενδιαφέρον αν είχε ως αντικείμενο αναφοράς τις τεχνικές εταιρείες που πραγματεύεται η παρούσα εργασία. Τέλος, μελλοντική πρόταση θα μπορούσε να αποτελέσει η εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των εταιρειών με βάση τη θεωρία του χρηματοοικονομικού κύκλου ζωής των επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων τους.

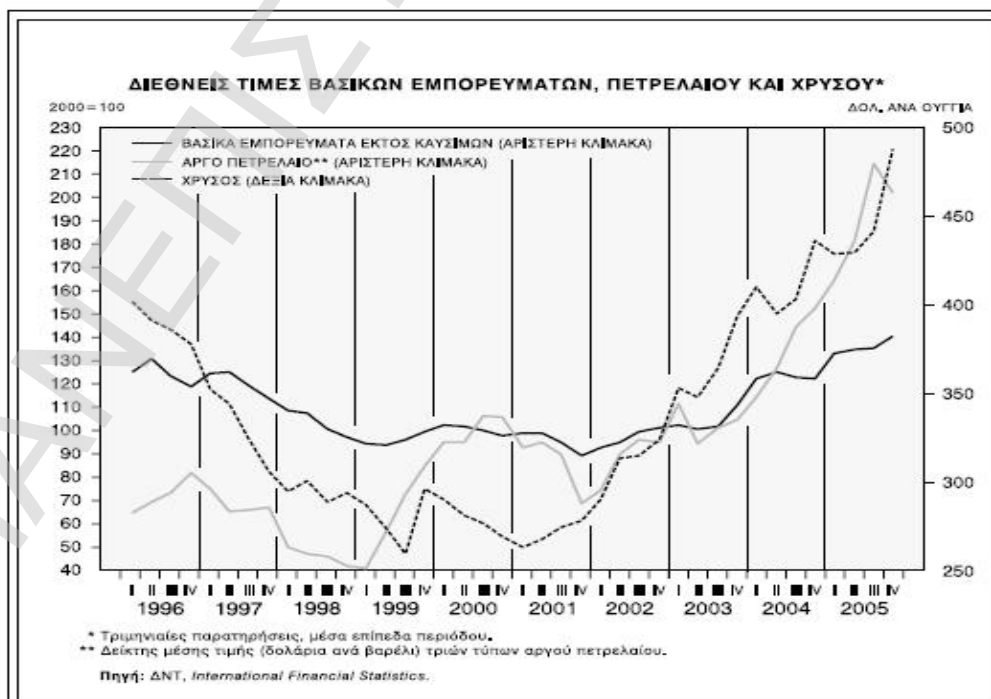
## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ»

## ΜΕΡΟΣ Α΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

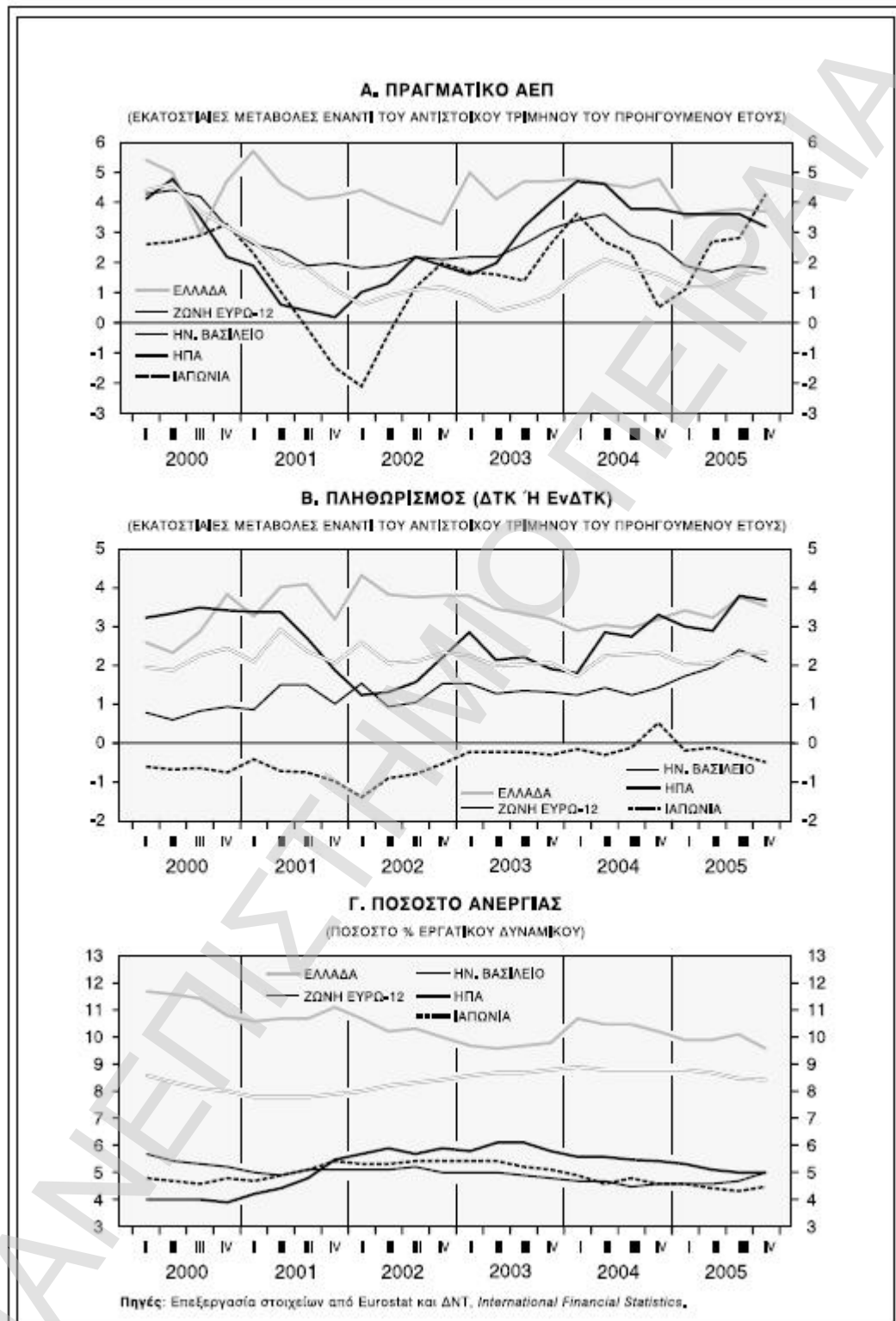
## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1



## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3



ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΑΕΠ (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)								
	Αριθμός χρηστών	Μερίδιο ΑΕΠ* %	2001	2002	2003	2004	2005**	2006**
Παγκόσμιο σύνολο	175	100,0	2,6	3,1	4,1	5,3	4,8	4,9
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>29</b>	<b>52,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
ΗΠΑ		20,1	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4
Ιαπωνία		6,4	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	25	21,3	2,0	1,3	1,3	2,5	1,6	2,3
Ζώνη του ευρώ	12	14,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0
<b>2. Αναδύμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>146</b>	<b>47,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>
Αφρικής	48	3,3	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7
Ασίας	23	27,1	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2
Ινδία		5,9	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3
Κίνα		15,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5
Μέσης Ανατολής	14	2,8	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,4	0,5	0,0	2,2	5,6	4,3	4,3
Βραζιλία		2,6	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5
Μεξικό		1,8	0,0	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	3,3	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0
Ρωσία		2,6	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,2	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2
Παγκόσμιο σύνολο μείον ζώνη του ευρώ	163	85,2	2,5	3,2	4,4	5,7	4,9	4,8

\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση ισοτιμίες που λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές αγοραστικής δύναμης (ΙΑΔ).

\*\* 2005: εκτιμήσεις, 2006: προβλέψεις.

Σημείωση: Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν-Επαρχία Κίνας και Χονγκ Κονγκ-Ειδική Διοίκ. Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Καναδάς, Αυστραλία, Ελβετία, Ισλανδία, Ισραήλ, Κύπρος, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία. Χώρες ΚΑΕ: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αλβανία, Βουλγαρία, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα και Τουρκία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία.

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απριλίου 2006, και European Commission, *Autumn Economic Forecasts*, Νοέμβριος 2005.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΑΝΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΔΤΚ (Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)								
	Αριθμός χρηστών	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>29</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
ΗΠΑ		3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2
Ιαπωνία		-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση**	25	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2
Ζώνη του ευρώ**	12	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2
<b>2. Αναδύμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>146</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>
Αφρικής	48	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1
Ασίας	23	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9
Ινδία		4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8
Κίνα		0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0
Μέσης Ανατολής	14	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	33	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8
Βραζιλία		7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9
Μεξικό		9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	15	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4
Ρωσία		20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4

\* 2005: εκτιμήσεις, 2006: προβλέψεις.

\*\* Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

Σημείωση: Για τις ομαδοποιήσεις με βάση την ταξινόμηση του ΔΝΤ βλ. σημείωση Πίνακα Χ.1.

Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απριλίου 2006, και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Autumn Economic Forecasts*, Νοέμβριος 2005.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΠΡΟΗΓΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ: ΑΕΠ, ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ												
	Εκποσιότητες μεταβολές του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές αγοράς				Εκποσιότητες μεταβολές του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή*				Ανεργία ως ποσοστό (%) του εργατικού δυναμικού			
	2003	2004	2005**	2006**	2003	2004	2005**	2006**	2003	2004	2005**	2006**
Αυστρία	1,4	2,4	1,9	2,2	1,5	2,0	2,1	1,8	4,3	4,8	5,2	4,8
Βέλγιο	0,9	2,6	1,2	2,1	1,5	1,9	2,5	2,4	8,0	8,4	8,4	8,3
Γαλλία	0,8	2,3	1,4	2,0	2,2	2,3	1,9	1,7	9,5	9,5	9,6	9,6
Γερμανία	-0,2	1,6	0,9	1,3	1,0	1,8	1,9	1,8	8,8	9,2	9,1	8,7
Ελλάδα	4,8	4,7	3,7	3,3	3,4	3,0	3,5	3,3	9,7	10,5	9,9	9,5
Ιρλανδία	4,4	4,5	4,4	4,8	4,0	2,3	2,2	2,3	4,7	4,5	4,3	4,3
Ισπανία	3,0	3,1	3,4	3,2	3,1	3,1	3,4	3,4	11,5	11,0	9,2	8,6
Ιταλία	0,0	1,1	0,0	1,2	2,8	2,3	2,2	2,3	8,2	8,3	8,1	7,8
Λουξεμβούργο	2,9	4,5	4,5	4,0	2,0	2,2	3,8	2,3	3,7	3,9	4,2	4,5
Ολλανδία	-0,1	1,7	1,1	2,5	2,2	1,4	1,5	1,5	3,7	4,6	4,9	4,5
Πορτογαλία	-1,1	1,1	0,3	0,8	3,3	2,5	2,1	2,1	6,3	6,7	7,6	7,7
Φινλανδία	2,4	3,6	2,1	3,5	1,3	0,1	0,8	1,1	9,0	8,8	8,4	7,9
Ζώνη ευρώ	0,7	2,1	1,3	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	8,7	8,9	8,5	8,3
Δανία	0,7	1,9	3,4	2,7	2,1	1,2	1,7	1,8	6,2	6,4	5,7	5,1
Ηνωμένο Βασίλειο	2,5	3,1	1,8	2,5	1,4	1,3	2,1	1,9	5,0	4,8	4,8	4,9
Σουηδία	1,7	3,7	2,7	3,5	2,3	1,1	0,9	1,5	4,9	5,5	5,6	4,5
Σύνολο Ευρωπαϊκής Ένωσης-15	1,1	2,3	1,5	2,0	2,0	2,3	2,1	2,2	7,9	8,1	7,9	7,7
Κύπρος	1,9	3,9	3,8	4,0	4,1	2,3	2,0	2,0	3,5	3,6	3,3	3,0
Μάλτα	-2,5	-1,5	2,5	1,3	1,9	2,7	2,5	2,8	-	-	-	-
Σύνολο Ευρωπαϊκής Ένωσης-25	1,2	2,4	1,5	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	9,0	9,0	8,7	8,5
Κορέα	3,1	4,6	4,0	5,5	3,5	3,6	2,7	2,5	3,6	3,7	3,7	3,5
Σιγκαπούρη	2,9	8,7	6,4	5,5	0,5	1,7	0,5	2,0	4,0	3,4	3,0	2,9
Ταϊβάν, επαρχία Κίνας	3,4	6,1	4,1	4,5	-0,3	1,6	2,3	1,8	5,0	4,4	4,1	4,0
Χαong Κογκ, ΕΑΠ	3,1	8,6	7,3	5,5	-2,6	-0,4	1,1	1,8	7,9	6,9	5,7	4,5
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	3,2	5,8	4,6	5,2	1,5	2,4	2,2	2,2	4,4	4,2	4,0	3,7
Άλλες προηγμένες οικονομίες												
ΗΠΑ	2,7	4,2	3,5	3,4	2,3	2,7	3,4	3,2	6,0	5,5	5,1	4,9
Ιαπωνία	1,8	2,5	2,7	2,8	-0,2	0,0	-0,3	0,3	5,3	4,7	4,4	4,1
Αυστραλία	3,1	3,6	2,5	2,9	2,8	2,3	2,7	2,8	6,0	5,5	5,1	5,2
Ελβετία	-0,3	2,1	1,8	2,2	0,6	0,8	1,2	1,0	3,4	3,5	3,4	3,3
Καναδάς	2,0	2,9	2,9	3,1	2,7	1,8	2,2	1,8	7,6	7,2	6,8	6,6
Σύνολο προηγμένων οικονομιών	2,0	3,3	2,7	3,0	1,8	2,0	2,3	2,3	6,5	6,3	6,0	5,8

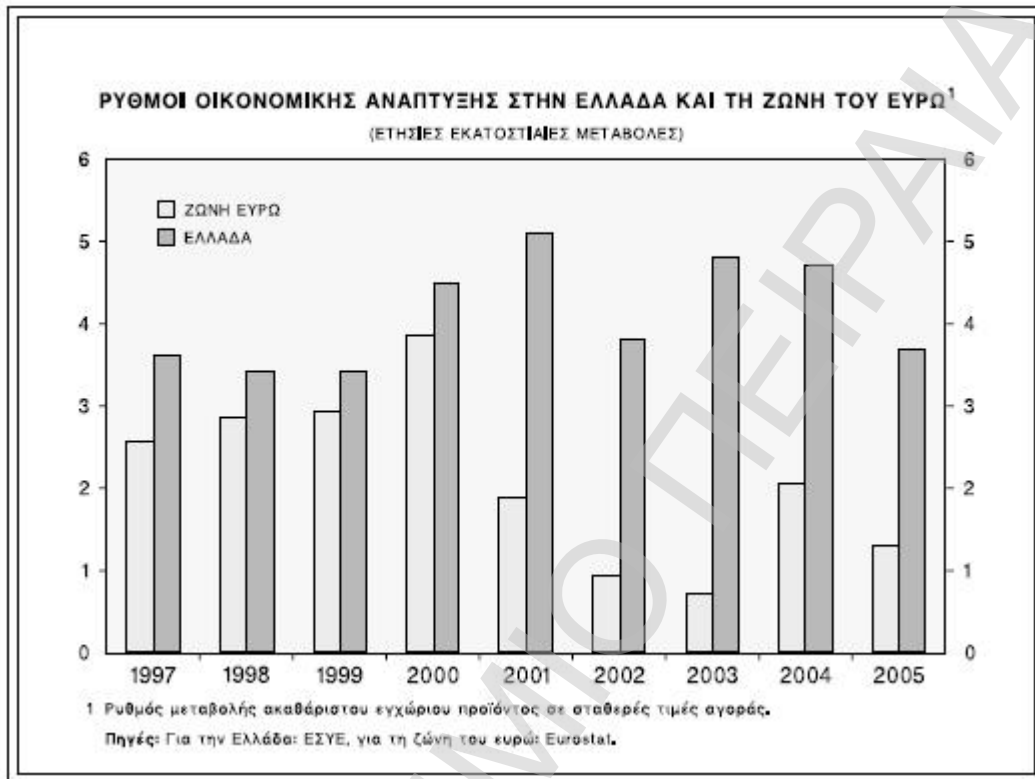
\* Για χώρες της ΕΕ-25: Εναρμονισμένος ΔΤΚ.

\*\* 2005: εκτιμήσεις, 2006: προβλέψεις.

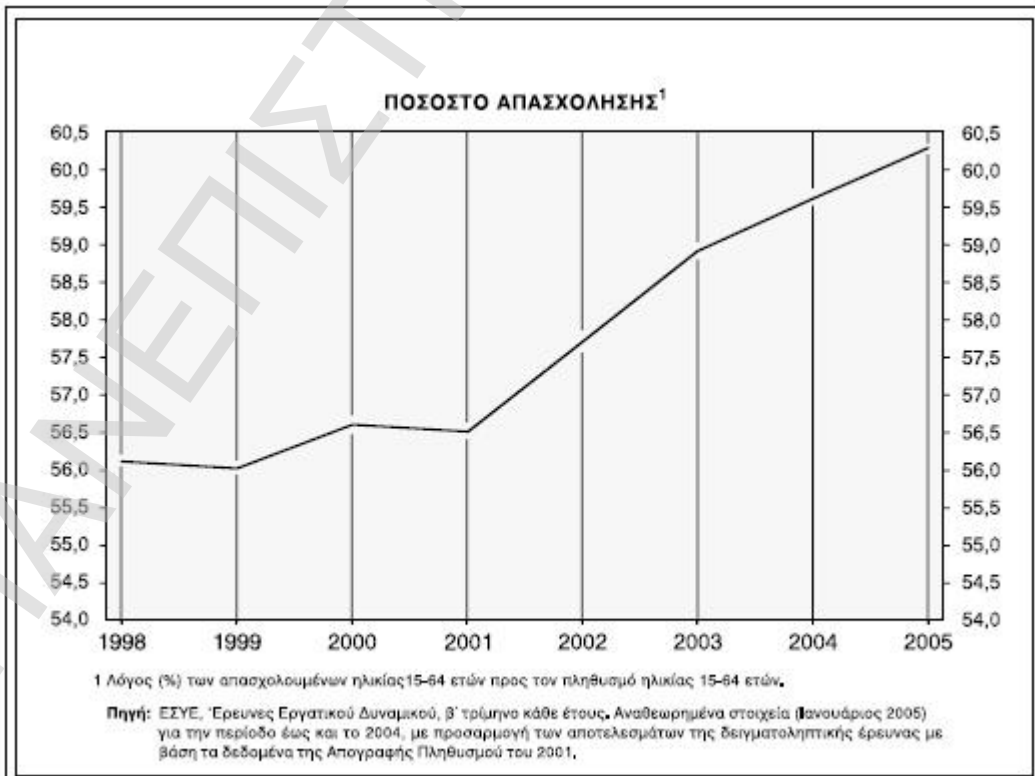
Πηγές: ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2006. Για τα υποσύνολα της ΕΕ-15 και της ΕΕ-25: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Autumn 2005 Economic Forecasts, Νοέμβριος 2005 και Eurostat. Για την Ελλάδα, προβλέψεις του ΔΝΤ για το 2006.

## ΜΕΡΟΣ Β΄ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

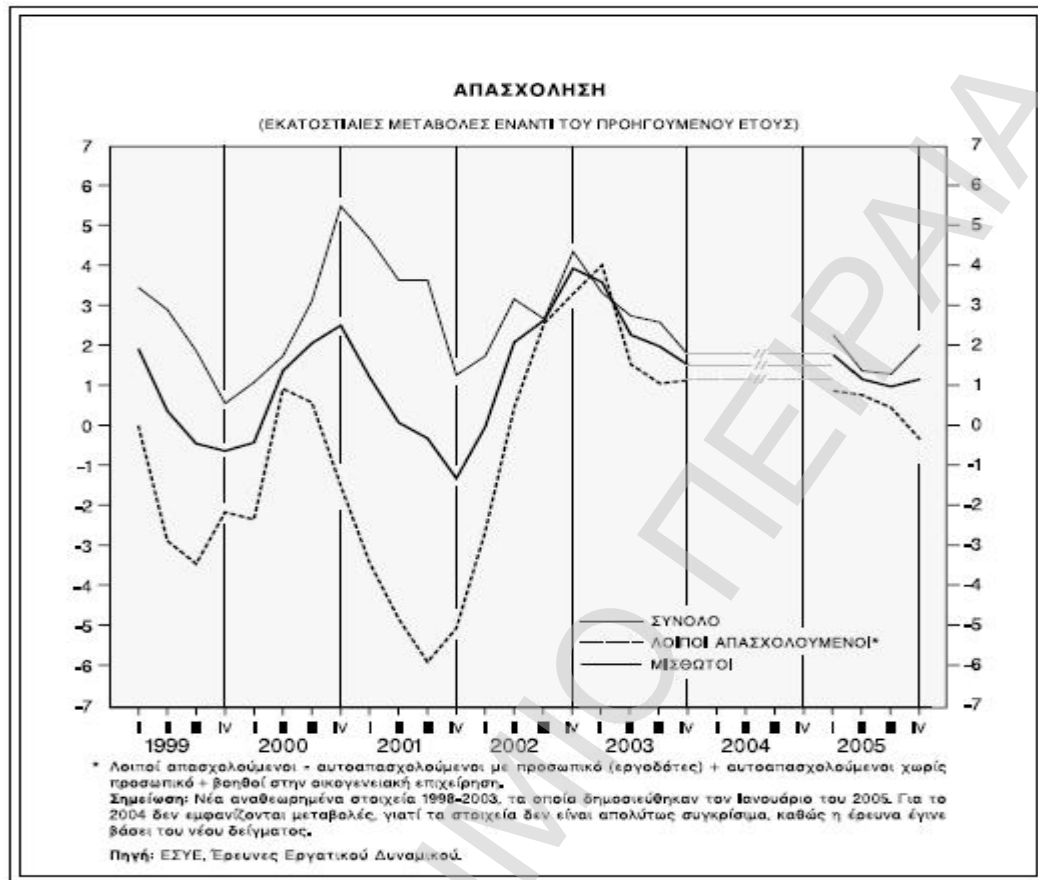
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1



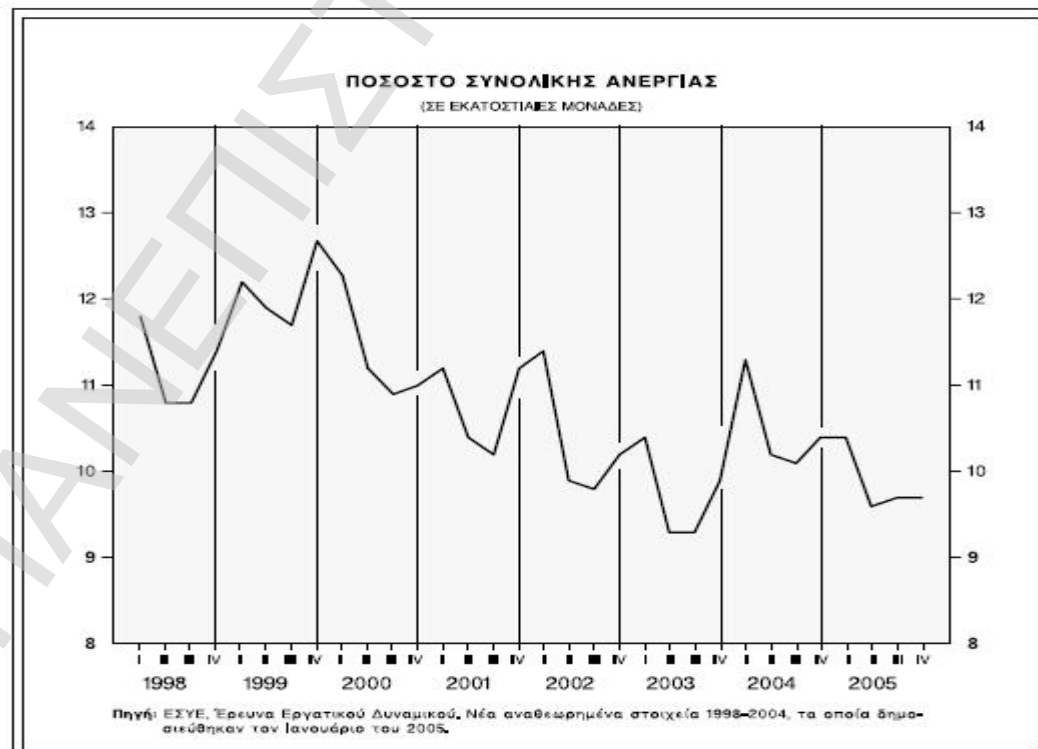
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2



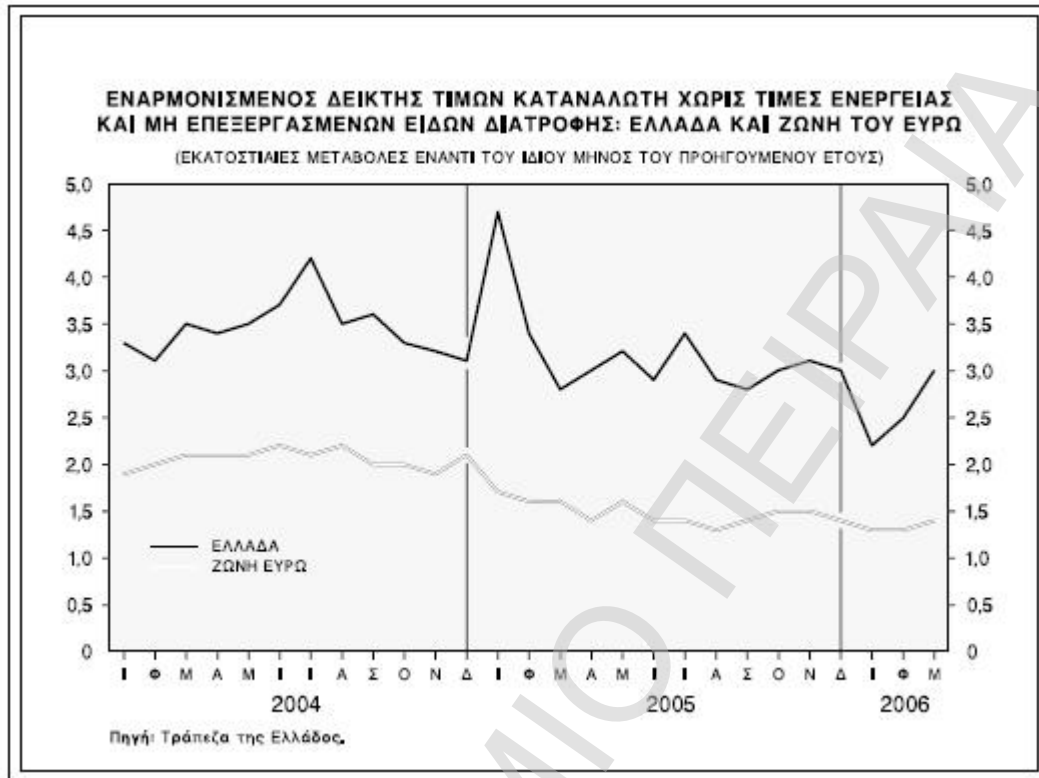
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3



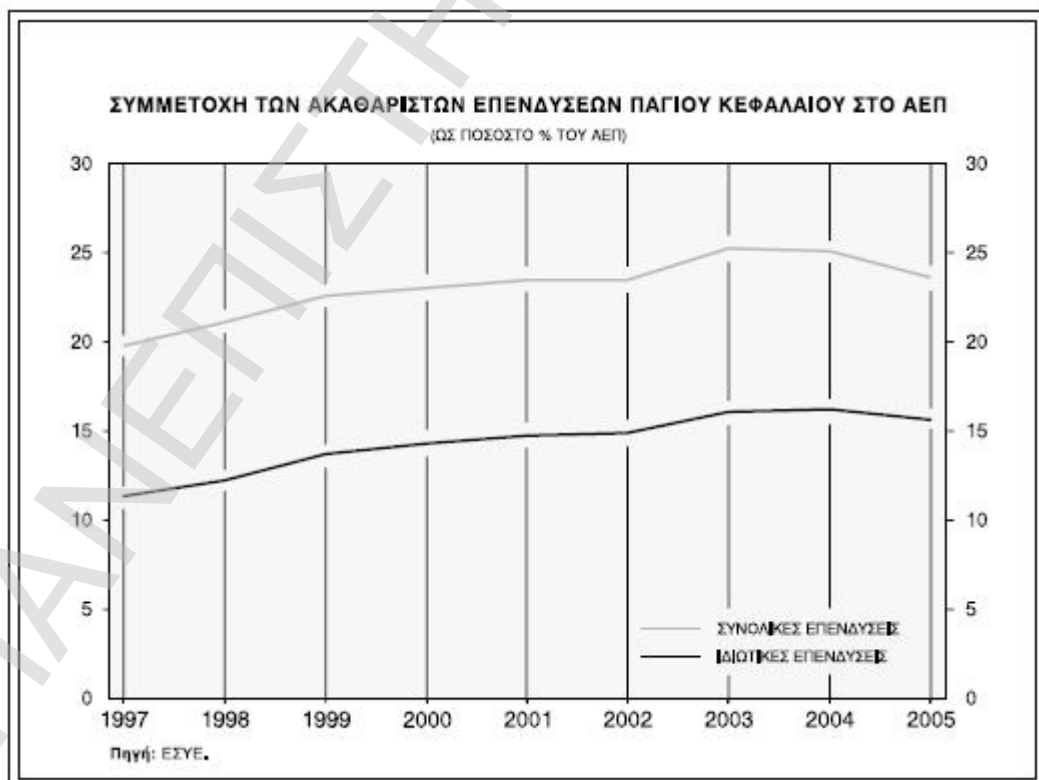
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6





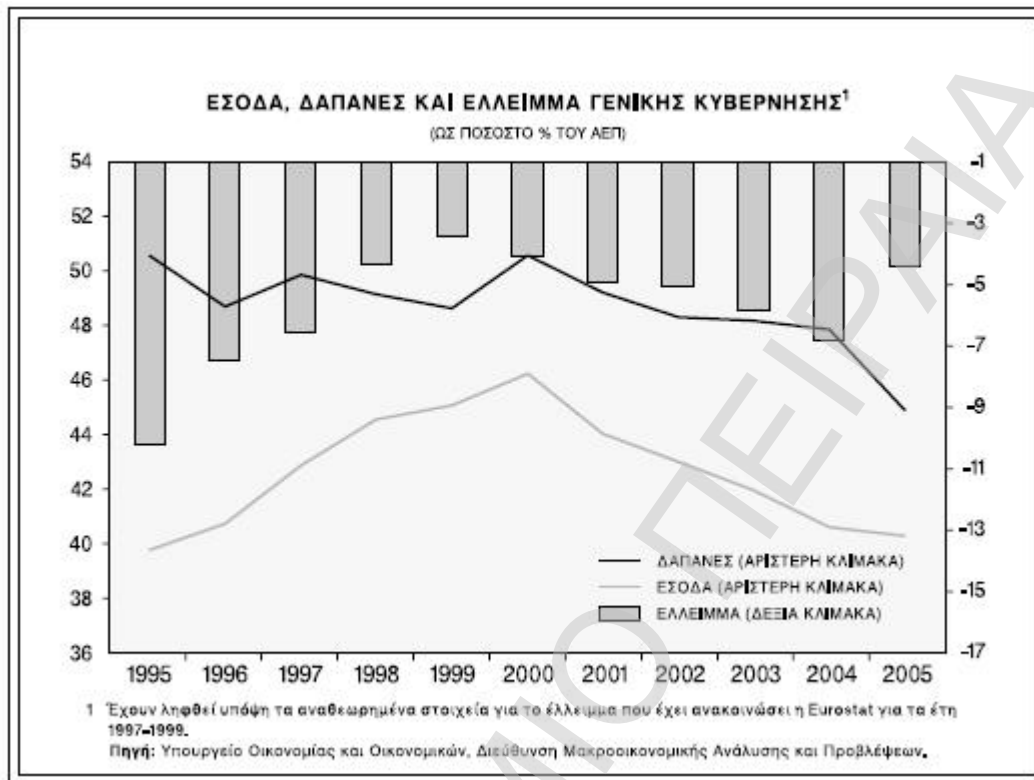
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7



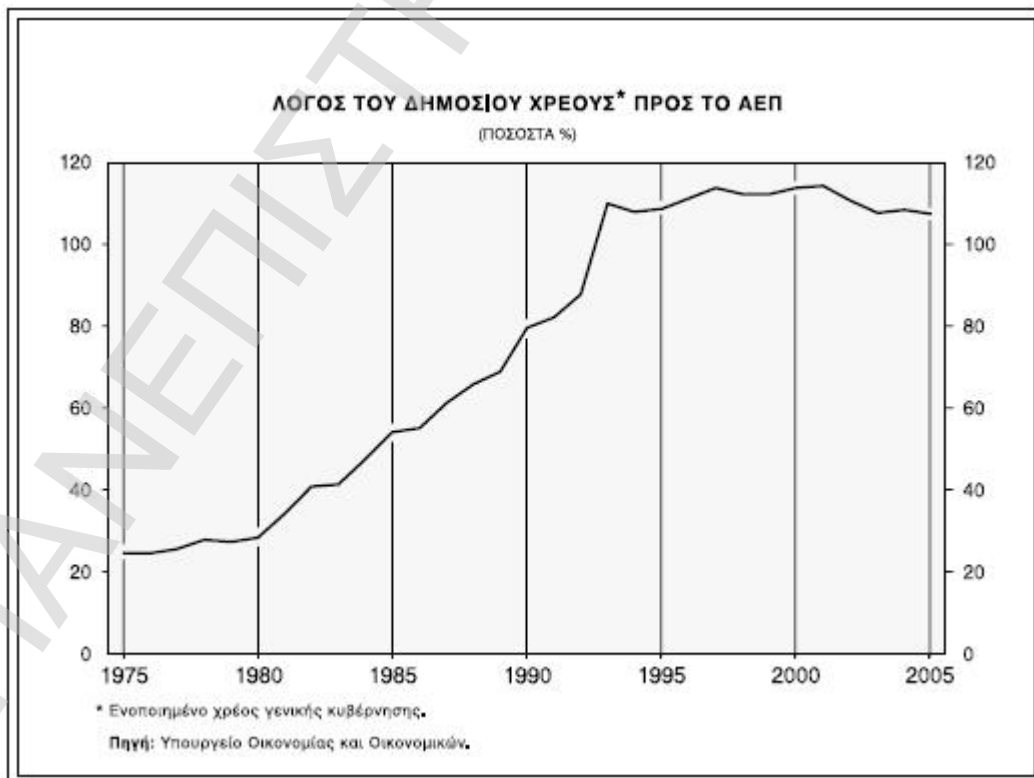
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8



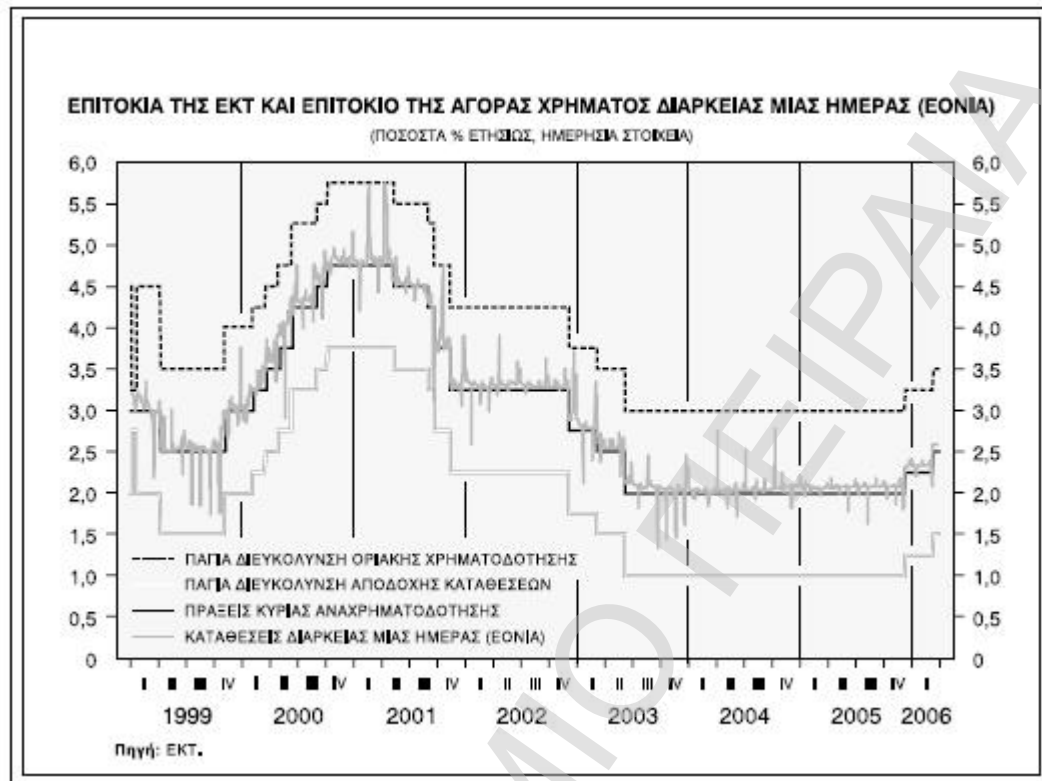
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9



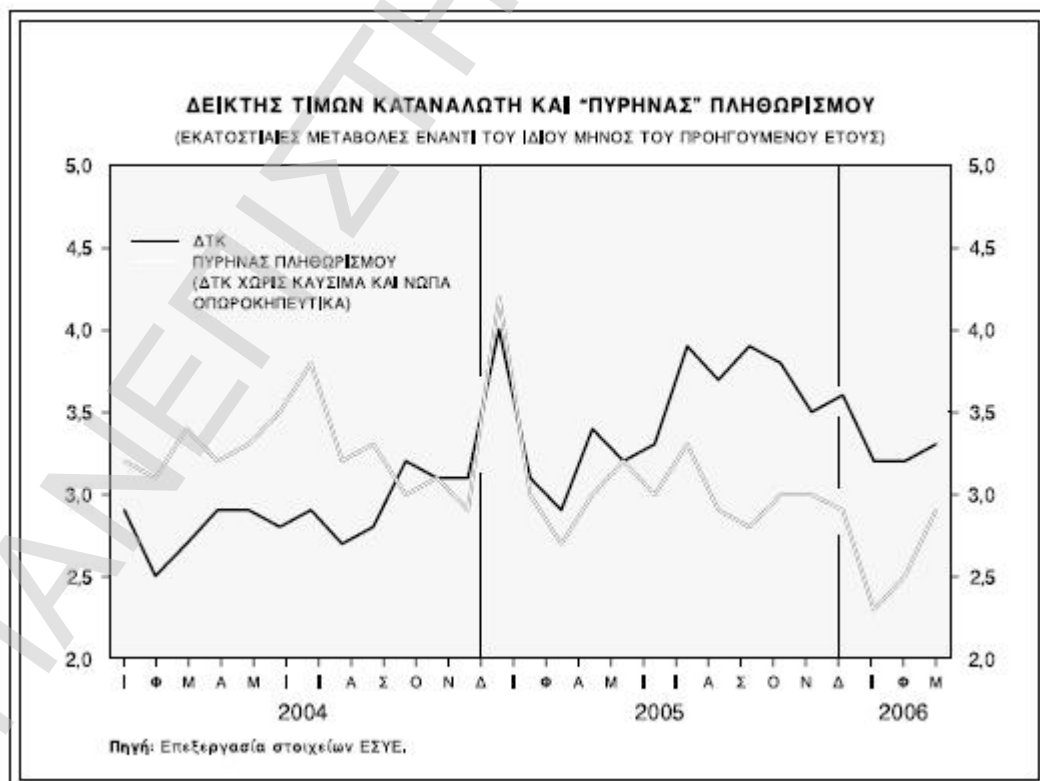
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10



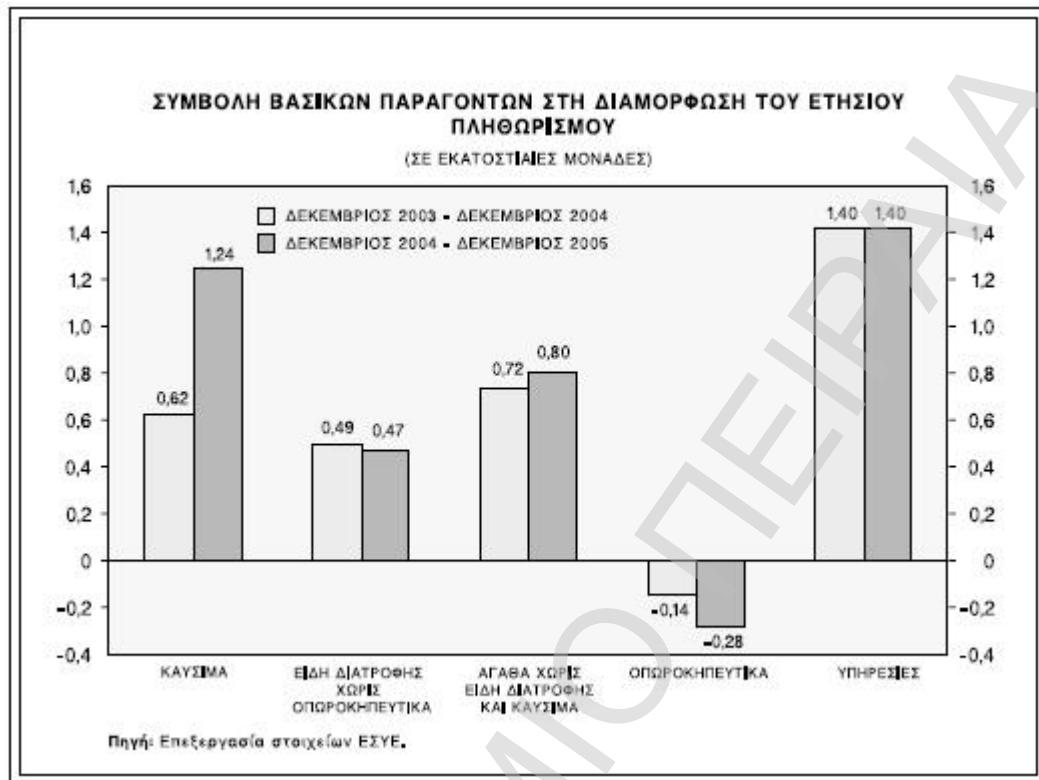
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11



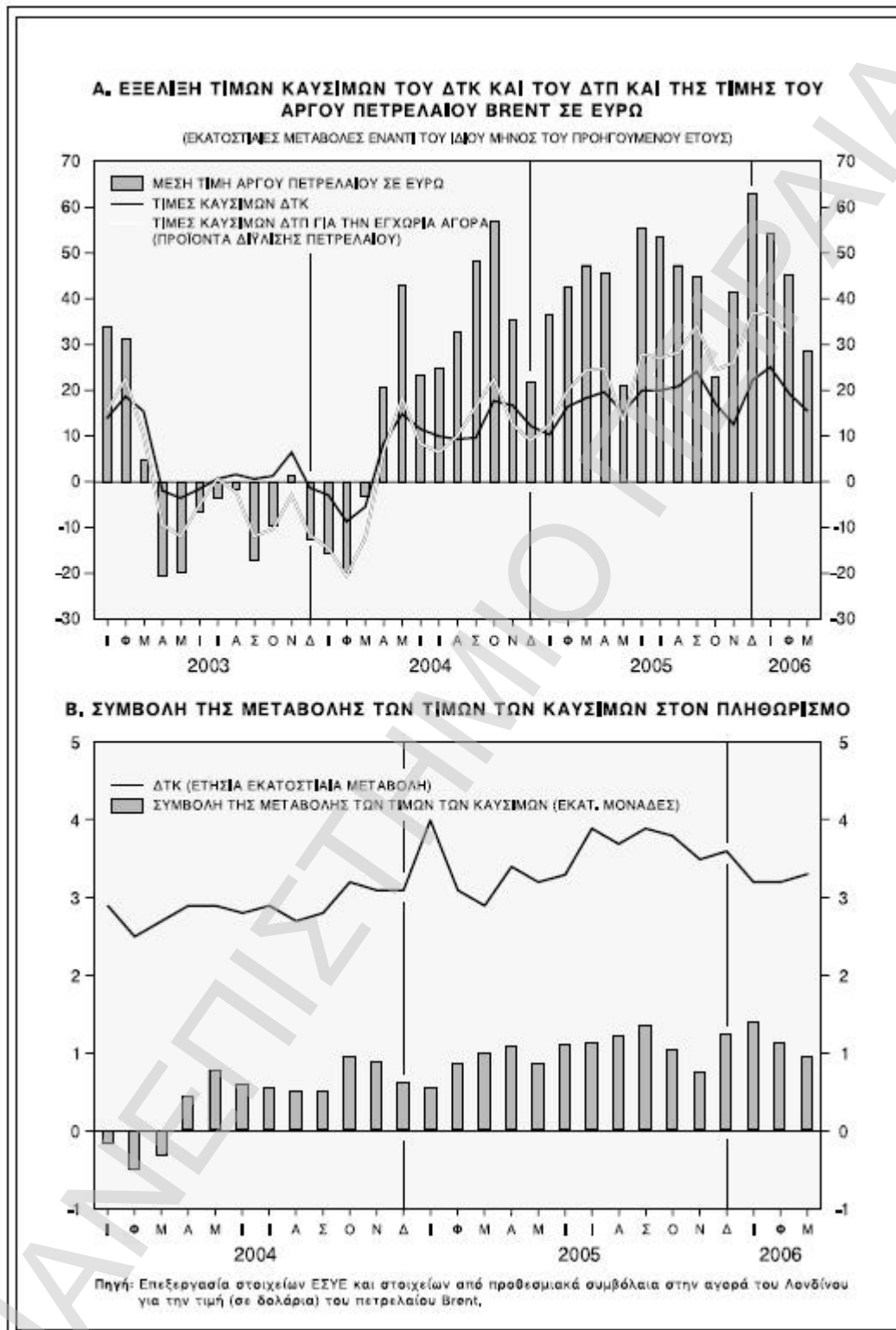
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12



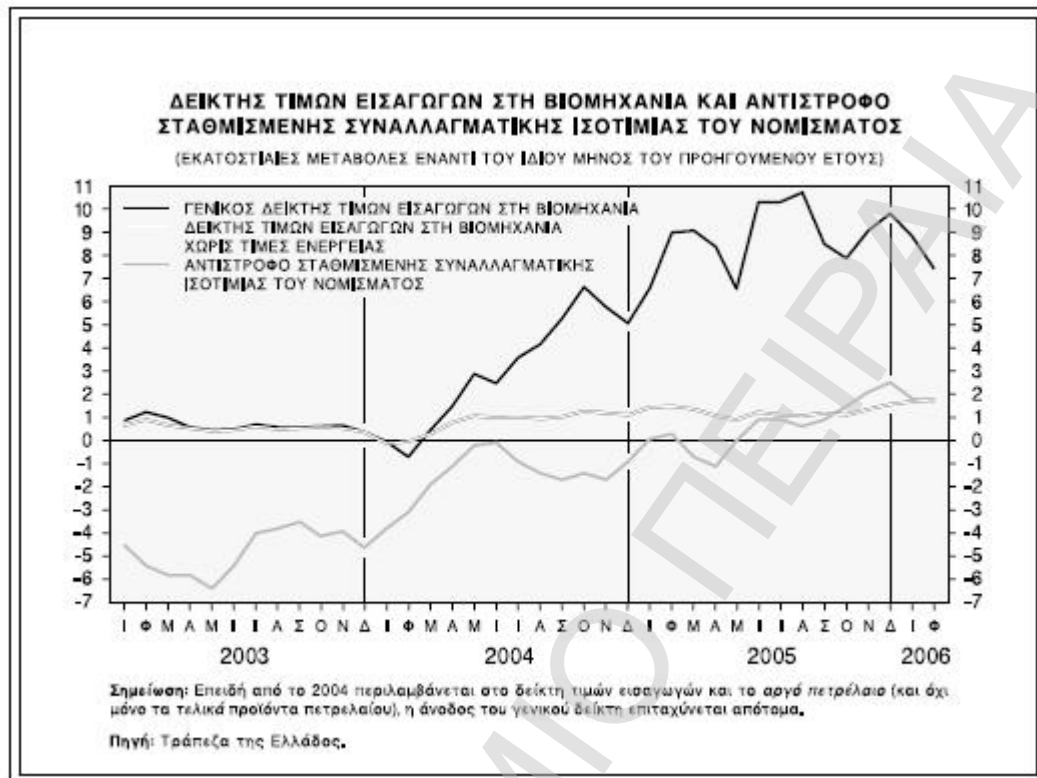
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13



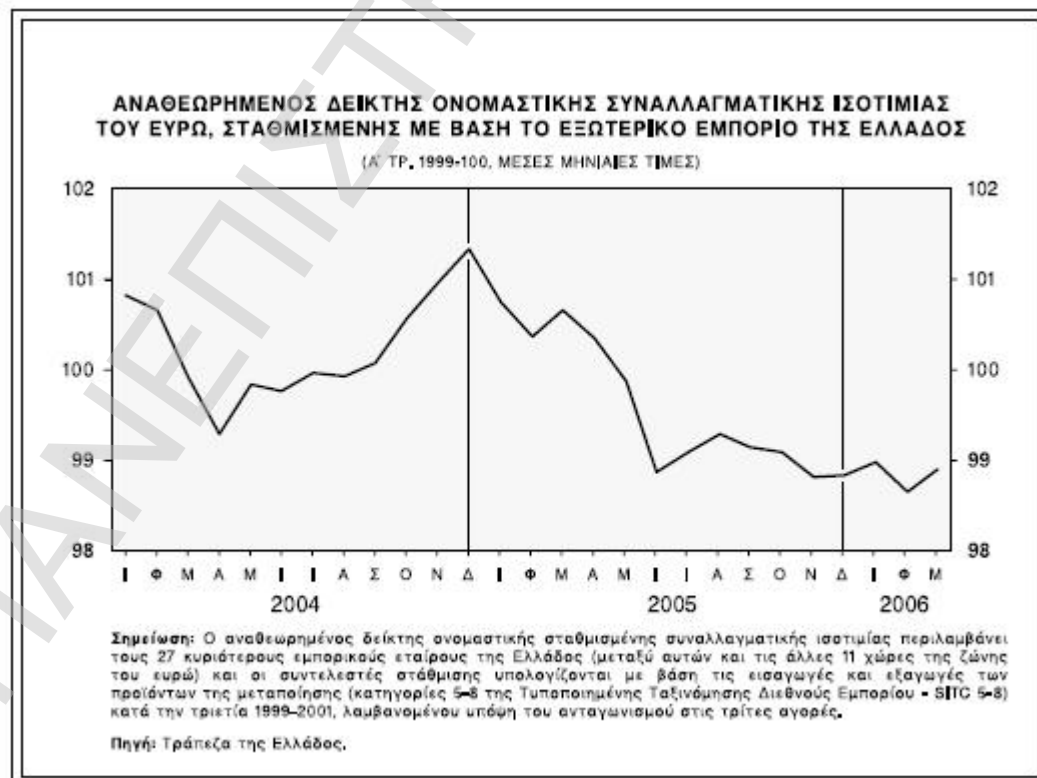
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14



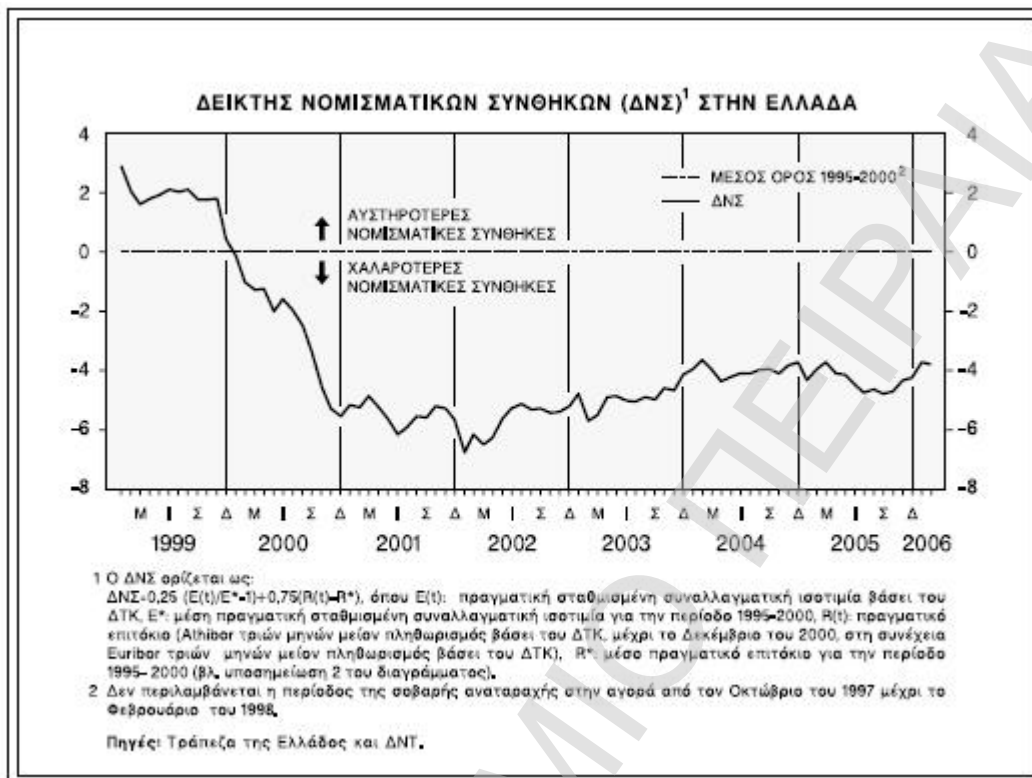
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15



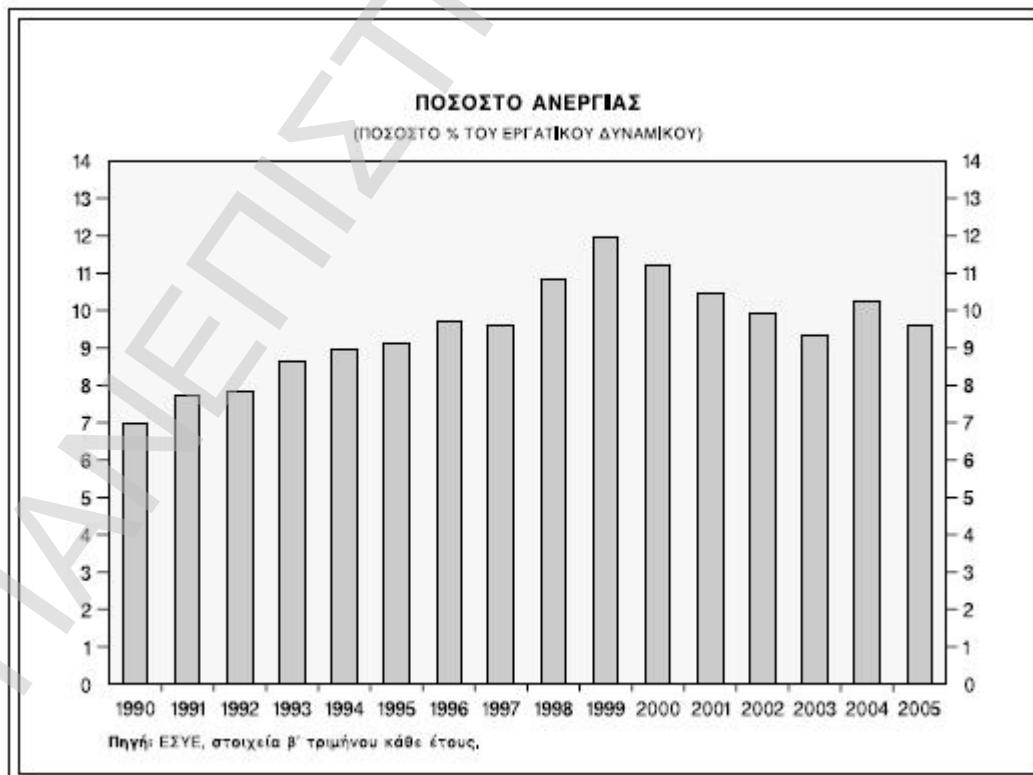
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18



ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ <sup>1</sup> (Σε εκατ. ευρώ)									
	2003	2004	Προϋπέρσιος 2005	Προεργασίες 2005*	Προϋπέρσιος 2006	Εκατοστιαίες μεταβολές			
						2004/2003	2005*/2004	Προϋπέρσιος 2006/2005*	
<b>Κεντρική κυβέρνηση (δημοσιονομική βάση)</b>									
Έσοδα <sup>2</sup> % του ΑΕΠ	41.704 26,7	44.949 26,7	49.710 28,0	47.525 26,2	52.240 <sup>3</sup> 26,9	7,8	5,7	9,9	
1. Ταμιακός προϋπολογισμός	39.881	42.055	46.310	44.760	48.750 <sup>3</sup>	5,5	6,4	8,9	
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	1.823	2.894	3.400	2.765	3.490	58,7	-4,5	26,2	
<b>Δαπάνες<sup>2</sup> % του ΑΕΠ</b>	51.551 33,7	57.810 34,3	58.227 32,8	58.890 <sup>3</sup> 32,5	60.790 31,2	12,1	1,7	3,4	
1.1 Ταμιακός προϋπολογισμός <sup>4</sup>	43.116	48.288	50.177	51.282 <sup>3</sup>	52.390	12,0	6,2	2,2	
- Τόκοι	9.416	9.464	9.800	9.774	9.600	0,5	3,3	-1,8	
1.2 Προπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού % του ΑΕΠ	33.700 21,7	38.524 23,1	40.377 22,8	41.508 22,9	42.790 22,0	15,2	6,9	3,1	
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	8.435	9.522	8.050	7.518	8.400	12,9	-21,0	11,7	
<b>Καθαρό έλλειμμα<sup>4</sup>(-) % του ΑΕΠ</b>	-9.847 <sup>5</sup> -6,3	-12.861 <sup>5</sup> -7,6	-8.517 -4,8	-11.275 <sup>3,5</sup> -6,2	-8.550 <sup>4</sup> -4,4				
<b>Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστική βάση)</b>									
Έλλειμμα (% του ΑΕΠ)	-5,8	-6,9	-2,8	-4,5%	-2,6				
<b>Προπογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+) (% του ΑΕΠ)</b>	-0,3	-1,5	2,6	0,5	2,1				

1. Σημειώνεται ότι με τη δημοσιονομική απογραφή αναθεωρήθηκε μεν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση, αλλά δεν αναθεωρήθηκε το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση.

2. Για λόγους συγκρισιμότητας, οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν επέλθει από τα έσοδα.

3. Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 675 εκατ. ευρώ οι οποίες δεν περιλαμβάνονταν στις εκτιμήσεις για το 2005 που δημοσιεύθηκαν στην Ετήσια Γνωτή Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006.

4. Δεν περιλαμβάνονται πλήρως χρεολυσίων.

5. Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΠΕ.

6. Περιλαμβάνονται έκτακτα έσοδα ύψους 1.100 εκατ. ευρώ από μερισματικές αποδόσεις, εκχώρηση δικαιωμάτων του Δημοσίου και εκαθεύρητα εσόδων της Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Τηλεοράσεων (ΕΕΤΤ).

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Γενικό Λογιστήριο του Κράτους) και ΕΣΥΕ.



ΠΙΝΑΚΑΣ 2

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΟΥ ΛΟΓΟΥ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΑΕΠ**  
(Σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>2</sup>	1998 <sup>2</sup>	1999 <sup>2</sup>	2000 <sup>3</sup>	2001	2002 <sup>4</sup>	2003 <sup>4</sup>	2004 <sup>4</sup>	2005 <sup>4</sup>
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	79,6	82,2	87,8	110,1	107,9	108,7	111,3	114,0	112,4	112,3	113,3	114,1	110,7	107,8	108,5	107,5
Μεταβολές λόγω γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	10,6	2,6	5,6	22,3	-2,2	0,8	2,6	2,7	-1,6	-0,1	1,0	0,8	-3,4	-2,9	0,7	-1,0
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτ ελλείματος	6,5	3,0	2,1	2,2	-2,7	-2,6	-4,6	-4,0	-5,0	-4,9	...	-2,2	-1,1	0,3	1,5	-0,5
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	-4,0	-7,8	-1,7	-0,4	-1,1	0,3	1,5	-0,8	-0,3	1,2	...	-0,6	-2,4	-3,3	-3,0	-2,7
- Προσαρμογή ελλείματος-χρέους <sup>6</sup>	8,1	7,4	5,2	20,5	1,6	3,1	5,7	7,5	3,7	3,6	...	3,6	0,1	0,1	2,2	2,2

1 Η μεθρηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left( \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right) - \frac{PB_t}{Y_t} + \left( \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου,  $D_t$  - χρέος γενικής κυβέρνησης  
 $PB_t$  - προσημασμένο αποτέλεσμα (ελλείμμα ή πλεόνασμα)  
 $Y_t$  - ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές  
 $g_t$  - ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ  
 $i_t$  - μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου  
 $SF_t$  - προσαρμογή ελλείματος-χρέους

2 Τα στοιχεία που αφορούν το χρέος είναι εκτιμήσεις της Eurostat.  
3 Λόγω αναθεώρησης των στοιχείων για το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές από το 2000 και μετά, το ΑΕΠ του 2000 δεν είναι συγκρίσιμο με εκείνο του 1999 σε τρέχουσες τιμές.  
4 Σύμφωνα με στοιχεία που υποβλήθηκαν στην Eurostat το Μάρτιο του 2006 στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερθολικού Ελλείμματος.  
5 Προσωρινά στοιχεία.  
6 Η "προσαρμογή ελλείματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από απορριπτικοφείς) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

Πηγές: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Eurostat και εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΗ ΔΑΠΑΝΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ (Σε σταθερές τιμές έτους 1995)				
	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές			
	2002	2003	2004	2005
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,6	4,5	4,7	3,7
2. Δημόσια κατανάλωση	7,5	-2,1	2,8	3,1
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,7	13,7	5,7	-1,4
3.1.α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	-1,1	16,4	7,7	-13,6
3.1.β λοιποί φορείς	7,0	13,2	5,3	0,9
3.2.α Κατά είδος: κατασκευές	3,7	10,9	3,6	-4,4
3.2.β εξοπλισμός	6,9	18,3	8,0	0,5
3.2.γ λοιπές	21,0	3,4	7,0	14,5
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	0,5	0,4	0,4	0,3
5. Εγχώρια τελική ζήτηση	5,0	5,5	4,7	2,3
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,7	1,0	11,5	3,0
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-7,1	4,2	-2,5	8,2
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-8,1	-1,3	21,8	-0,1
7. Τελική ζήτηση	2,7	4,8	5,8	2,4
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,8	4,8	9,3	-1,2
8.1 Εισαγωγές αγαθών	3,7	7,7	9,0	-0,1
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	-18,7	-10,0	11,0	-7,6
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	3,8	4,8	4,7	3,7
Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)				
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,5	3,1	3,3	2,6
2. Δημόσια κατανάλωση	1,1	-0,3	0,4	0,5
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,4	3,4	1,5	-0,4
3.1.α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	0,0	0,6	0,3	-0,6
3.1.β λοιποί φορείς	1,4	2,8	1,2	0,2
3.2.α Κατά είδος: κατασκευές	0,5	1,4	0,5	-0,6
3.2.β εξοπλισμός	0,7	1,9	1,0	0,1
3.2.γ λοιπές	0,2	0,0	0,1	0,2
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	0,4	-0,1	0,0	0,0
5. Εγχώρια τελική ζήτηση (χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων)	5,0	6,2	5,2	2,6
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,9	0,2	2,4	0,7
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-0,7	0,4	-0,2	0,7
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-1,2	-0,2	2,6	0,0
7. Τελική ζήτηση	3,6	6,3	7,7	3,3
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,3	-1,5	-3,0	-0,4
8.1 Εισαγωγές αγαθών	-1,0	-2,1	-2,5	0,0
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	1,3	0,5	-0,5	-0,4
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-1,6	-1,3	-0,6	1,1
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	3,8	4,8	4,7	3,7

Πηγή: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2006. Αναθεωρημένα στοιχεία για τα έτη 2002-2005.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΠΑΘΗΣΜΟΣ, ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ, ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ: Β' ΤΡΙΜΗΝΟ ΕΤΟΥΣ (Σε χιλιάδες άτομα)																									
	Παθήςμος			Εργατικό δυναμικό			Απασχολούμενοι			Ανεργία			Ποσοστό ανεργίας (%)												
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005										
<b>Ανδρες και γυναίκες</b>																									
- σύνολο (15 ετών και άνω)	8.898	8.958	9.009	9.057	9.105	4.582	4.652	4.728	4.823	4.849	4.105	4.190	4.287	4.330	4.382	478	462	442	493	467	10,4	9,9	9,3	10,2	9,6
- 15-64 ετών	7.098	7.109	7.118	7.127	7.133	4.489	4.563	4.634	4.742	4.767	4.012	4.102	4.195	4.250	4.301	477	461	441	492	466	10,6	10,1	9,5	10,4	9,8
- 15-24 ετών	1.426	1.374	1.324	1.279	1.232	520	499	463	477	417	375	369	345	351	312	146	130	119	126	106	28,0	26,1	25,6	26,5	25,3
- 25 ετών και άνω	7.473	7.583	7.685	7.778	7.871	4.061	4.153	4.265	4.346	4.432	3.729	3.821	3.942	4.070	4.070	333	332	323	367	361	8,2	8,0	7,6	8,4	8,2
<b>Ανδρες</b>																									
- σύνολο (15 ετών και άνω)	4.326	4.356	4.382	4.406	4.428	2.774	2.803	2.837	2.862	2.873	2.582	2.622	2.666	2.680	2.706	191	181	171	182	167	6,9	6,4	6,0	6,4	5,8
- 15-64 ετών	3.518	3.528	3.536	3.544	3.550	2.710	2.738	2.768	2.803	2.812	2.519	2.558	2.598	2.621	2.645	190	180	170	182	166	7,0	6,6	6,1	6,5	5,9
- 15-24 ετών	721	693	665	641	616	282	275	258	259	228	223	222	211	211	189	59	52	46	49	40	20,9	19,0	18,0	18,7	17,5
- 25 ετών και άνω	3.605	3.664	3.717	3.765	3.812	2.492	2.528	2.579	2.603	2.644	2.359	2.400	2.455	2.469	2.517	133	128	125	134	127	5,3	5,1	4,8	5,1	4,8
<b>Γυναίκες</b>																									
- σύνολο (15 ετών και άνω)	4.572	4.601	4.627	4.651	4.675	1.808	1.849	1.892	1.961	1.976	1.521	1.568	1.621	1.650	1.676	287	282	271	311	300	15,9	15,2	14,3	15,9	15,2
- 15-64 ετών	3.580	3.582	3.583	3.582	3.582	1.780	1.826	1.866	1.940	1.955	1.493	1.544	1.595	1.629	1.656	287	282	271	310	299	16,1	15,4	14,5	16,0	15,3
- 15-24 ετών	704	682	659	638	616	238	225	206	218	189	152	147	133	140	123	87	78	72	78	66	36,3	34,7	35,2	35,7	34,8
- 25 ετών και άνω	3.868	3.920	3.968	4.013	4.058	1.570	1.624	1.686	1.744	1.787	1.369	1.421	1.487	1.510	1.553	200	203	199	233	235	12,8	12,5	11,8	13,4	13,1

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, 2001-2005. Νέα αναθεωρημένα στοιχεία 2001-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 2005. Νέο δείγμα από το 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΠΑΘΗΣΜΟΣ, ΕΡΓΑΤΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ						
	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές					
	2005 (σε χιλ. άτομα)	2001	2002	2003	2004 <sup>7</sup>	2005
Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω <sup>1</sup>	9.103	0,8	0,7	0,6	...	0,5
Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών <sup>1</sup>	7.133	0,3	0,2	0,1	...	0,1
Εργατικό δυναμικό <sup>1</sup>	4.849	-0,8	1,5	1,6	...	0,5
Απασχόληση <sup>1</sup>	4.382	0,1	2,1	2,3	...	1,2
- Πρωτογενής τομέας <sup>1</sup>	545	-7,2	-2,0	1,1	...	-0,2
- Δευτερογενής τομέας <sup>1</sup>	983	2,0	1,0	1,2	...	1,0
- Τριτογενής τομέας <sup>1</sup>	2.854	1,5	3,6	3,0	...	1,5
Ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό <sup>12</sup>	...	63,2	64,2	65,1	66,5	66,8
Ποσοστό απασχόλησης <sup>13</sup>	...	56,5	57,7	58,9	59,6	60,3
Ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού <sup>1</sup>	...	10,4	9,9	9,3	10,2	9,6
Απασχόληση κατά κλάδο:						
- Μεταποίηση <sup>1</sup>	560	1,5	-0,2	-2,5	...	-1,6
- Κατασκευές <sup>1</sup>	367	4,1	3,4	8,6	...	4,9
- Τράπεζες <sup>4</sup>	64	-1,0	1,4	0,1	-2,9	3,0
- Δημόσιο <sup>5</sup>	474 <sup>6</sup>	1,1	2,2	0,8	2,5	2,7 <sup>8</sup>

1 ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Στοιχεία για το β' τρίμηνο κάθε έτους. Νέα αναθεωρημένα στοιχεία 2000-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 2005. Νέο δείγμα από το 2004.

2 Ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών στο εργατικό δυναμικό.

3 Απασχολούμενοι 15-64 ετών ως ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών.

4 Στοιχεία τραπεζών: μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο. Περιλαμβάνεται και η Τράπεζα της Ελλάδος.

5 Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών: μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο. Το 2001 η μέση ετήσια απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,6% (εάν συμπεριληφθεί το προσωπικό των δημόσιων νοσοκομείων και εξομαλυνθεί η διακόμηση του αριθμού των αναπληρωτών καθηγητών), το 2002 κατά 4,0%, το 2003 κατά 1,8%, το 2004 κατά 1,4% και το 2005 κατά 3,1% (9μηνο).

6 Περιλαμβάνεται το προσωπικό των δημόσιων νοσοκομείων. Σεπτέμβριος 2005.

7 Τα στοιχεία της ΕΕΔ για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με εκείνα για τα προηγούμενα έτη.

8 Μεταβολή από Σεπτέμβριο σε Σεπτέμβριο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

Έτη ή τετρίμηνα		ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ (Ετήσιες εμποτιστικές μεταβολές)															
		Δείκτης τιμών καταναλωτή				Ειδικός δείκτης				Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία				Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία			
		Αγορά	Υπηρεσίες	Δίκτυο-κτιριακά & κεντρικά	Είδη οικιακής αναγκαίας & κεντρικά	Δίκτυο-κτιριακά & κεντρικά	Διασπορά και μη ολοκληρωμένα	Νομότα ορισμένα	Καύσιμα	Γενικός δείκτης ενέργειας	Καύσιμα	Καύσιμα	Καύσιμα	Καύσιμα	Εξοικονομικά προϊόντα	Εξοικονομικά προϊόντα	Γενικός δείκτης ενέργειας
1999	2,6	1,7	4,0	2,9	3,0	2,4	1,8	-1,7	2,4	1,8	0,8	2,6	1,5	0,6	0,3		
2000	3,2	3,4	2,8	2,0	2,0	1,9	1,4	26,8	5,2	3,3	4,5	2,2	13,6	6,4	4,8		
2001	3,4	3,2	3,7	3,8	3,7	5,1	9,2	-4,8	3,6	5,1	5,5	5,0	0,7	3,1	3,4		
2002	3,6	3,2	4,3	3,6	3,6	5,3	13,8	-1,7	2,3	2,3	1,3	3,2	1,1	0,3	0,4		
2003	3,5	3,1	4,2	3,2	3,1	5,0	10,7	3,9	2,3	2,5	2,3	2,7	-0,3	0,7	0,6		
2004	2,9	2,3	3,8	3,3	3,2	0,5	-11,9	7,5	3,5	4,7	3,2	6,0	5,0	3,1	0,8		
2005	3,5	3,4	3,7	3,1	3,2	0,6	-8,1	18,0	5,9	3,0	3,8	2,5	3,7	8,8	1,2		
2002 α'	4,0	4,0	3,9	3,3	3,4	9,9	43,2	-7,4	1,9	2,4	0,5	4,0	1,5	0,6	0,8		
β'	3,5	3,0	4,4	3,9	3,9	4,7	9,0	-4,9	1,9	2,2	0,8	3,4	0,2	0,2	0,4		
γ'	3,5	2,7	4,6	3,7	3,6	4,0	4,5	-0,4	2,1	2,3	1,5	3,0	0,7	0,1	0,3		
δ'	3,6	3,0	4,5	3,5	3,5	2,9	1,0	6,7	3,2	2,4	2,4	2,4	2,2	0,2	0,2		
2003 α'	3,8	3,4	4,5	3,6	3,4	2,3	-5,4	15,9	3,6	2,5	2,7	2,5	0,8	1,0	0,7		
β'	3,7	3,4	4,1	3,1	3,0	8,3	27,6	-2,4	1,7	2,2	2,2	2,1	-2,5	0,5	0,5		
γ'	3,4	2,9	4,1	3,0	2,9	6,1	19,2	0,9	2,0	2,4	2,0	2,8	-0,3	0,6	0,6		
δ'	3,2	2,5	4,3	3,2	3,3	3,3	4,6	1,9	2,1	2,8	2,1	3,5	0,9	0,6	0,5		
2004 α'	2,7	1,8	4,0	3,3	3,2	3,3	2,6	-5,7	1,3	4,3	1,6	6,5	2,3	-0,1	0,1		
β'	2,9	2,3	3,9	3,3	3,2	-0,7	-16,3	11,6	4,4	5,3	3,3	6,9	7,4	2,3	1,0		
γ'	2,8	2,1	3,9	3,4	3,4	-1,3	-22,8	9,6	4,4	5,0	3,6	6,1	6,0	4,3	1,0		
δ'	3,2	2,9	3,5	3,0	2,9	0,8	-11,3	15,5	4,1	4,3	4,1	4,5	4,4	5,8	1,2		
2005 α'	3,3	3,1	3,6	3,3	3,5	-0,6	-11,5	15,1	4,6	2,6	4,9	0,8	2,7	8,2	1,4		
β'	3,3	3,0	3,8	3,0	3,1	-0,3	-12,4	18,1	4,9	2,3	3,6	1,4	2,3	8,4	1,1		
γ'	3,9	4,0	3,6	3,0	3,1	1,4	-4,1	21,6	6,3	2,6	3,3	2,2	4,5	9,8	1,1		
δ'	3,7	3,6	3,7	3,0	3,0	2,1	-2,2	17,1	7,7	4,7	3,5	5,7	5,4	8,9	1,4		
2006 α'	3,3	3,3	3,2	2,5	2,3	1,9	-5,8	19,6	...	...	...	...	...	...	...		

Πηγή: ΕΣΥΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ (Ποσοστά % ετησίως)			
Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Ιουν. 2003	1,00	2,00	3,00
6 Δεκ. 2005	1,25	2,25	3,25
8 Μαρτ. 2006	1,50	2,50	3,50

1 Από τις 10 Μαρτίου 2004 οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης, καθώς και των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, ισχύουν από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.  
Πηγή: ΕΚΤ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΑ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΑΙ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)					
	2001	2002	2003	2004	2005*
Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης <sup>1</sup> (στοιχεία εθν. λογισμών - κριτήριο σύγκλισης)	-4,9	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5
- Κεντρική κυβέρνηση	-6,6	-7,8	-8,6	-9,6	-6,3
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί και οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης	1,7	2,9	2,8	2,7	1,8
Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης <sup>2</sup> (δημοσιονομικά στοιχεία)	-3,9	-3,7	-6,3	-7,6	-6,2 <sup>3</sup>
Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης <sup>4</sup> (ταμειακά στοιχεία)	-5,9	-4,9	-6,8	-9,3	-8,0

1 Στοιχεία Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος).  
2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.  
3 Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 675 εκατ. ευρώ οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στις εκτιμήσεις για το 2005 που δημοσιεύθηκαν στην Ετήσια Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006.  
4 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο τις δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται πλέον από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίας έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (έσοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.), καθώς τα στοιχεία του τραπεζικού συστήματος δεν επαρκούν πλέον για αξιόπιστες εκτιμήσεις.  
\* Προσωρινά στοιχεία.  
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, ΕΣΥΕ.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΚΑΘΑΡΕΣ ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ				
ΣΕ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΒΑΣΗ <sup>1,2,3</sup>				
(Σε εκατ. ευρώ)				
	2002	2003	2004	2005*
<b>1. Κεντρική κυβέρνηση</b>	<b>7.102</b>	<b>10.526</b>	<b>15.605</b>	<b>14.424</b>
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>4,9</b>	<b>6,8</b>	<b>9,3</b>	<b>8,0</b>
- Κρατικός προϋπολογισμός	6.674	10.833	15.377	14.793 <sup>6</sup>
(Τακτικός προϋπολογισμός) <sup>4</sup>	(2.128)	(4.106)	(8.841)	(10.033)
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	(4.546)	(6.727)	(6.536)	(4.760)
- ΟΠΕΚΕΠΕ <sup>5</sup>	428	-307	228	-369

1 Στον πίνακα αυτό δημοσιεύονται πλέον οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Για τις δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών, βλ. υποσημείωση 3 του Πίνακα VIII.1.

2 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα.

3 Δεν περιλαμβάνεται εξόφληση οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ με έκδοση ομολόγων (Ν. 2972/2001, άρθρο 51). Το συνολικό ποσό των οφειλών ανερχόταν σε 3.927,9 εκατ. ευρώ και καταβλήθηκε σε τρεις δόσεις (2002: 1.467,4 εκατ. ευρώ, 2003: 1.549,5 εκατ. ευρώ και 2004: 911 εκατ. ευρώ).

4 Περιλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημοσίου χρέους.

5 Οργανισμός Πληρωμών και Ελέγχου Κοινωνικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠ από 3.9.2001.

6 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα ύψους 2.586 εκατ. ευρώ και δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ ύψους 1.055 εκατ. ευρώ. Επίσης περιλαμβάνονται εισπράξεις ύψους 1.090 εκατ. ευρώ από τη διάθεση 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και 826 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 10% των μετοχών του ΟΤΕ.

\* Προσωρινά στοιχεία.  
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΔΗΜ. ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ							
(Σε εκατ. ευρώ)							
	Ετήσια μεγέθη				Εκατοστιαίες μεταβολές		
	2002	2003	2004	2005	2003/02	2004/03	2005*/04
<b>I. ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ<sup>1</sup></b>	<b>39.398</b>	<b>43.116</b>	<b>48.288</b>	<b>51.282<sup>2</sup></b>	<b>9,4</b>	<b>12,0</b>	<b>6,2</b>
1. Δαπάνες προσωπικού	15.353	16.526	18.758	19.399	7,6	13,5	3,4
2. Τόκοι <sup>3</sup>	9.134	9.416	9.464	9.774	3,1	0,5	3,3
(εκ των οποίων: τόκοι χρέους ενόπλων δυνάμεων) <sup>4</sup>	(393)	-	-	-	-	-	-
3. Αποδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση	1.426	1.542	2.030	2.220	8,1	31,6	9,4
4. Απόδοση εσόδων τρίτων	3.051	3.512	3.736	4.039	15,1	6,4	8,1
5. Επιτροφές φόρων	1.967	2.381	2.799	2.554	21,0	17,6	-8,8
6. Επιδότηση επιτοκίων	-	1	-	-	-	-	-
7. Επιδότησεις γεωργίας	457	479	555	637	4,8	15,9	14,8
8. Επιχορηγήσεις <sup>5</sup>	5.612	6.862	8.471	9.941	22,3	23,4	17,4
9. Εγγυήσεις και συναλκικές διαφορές	4	1	6	4	-75,0	500,0	-33,3
10. Λοιπές δαπάνες <sup>6</sup>	2.394	2.396	2.469	2.714	0,1	3,0	9,9
<b>II. ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</b>	<b>7.014</b>	<b>8.435</b>	<b>9.522</b>	<b>7.518</b>	<b>20,3</b>	<b>12,9</b>	<b>-21,0</b>
1. Εκτέλεση έργων	2.874	3.222	3.633	...	12,1	12,8	...
2. Επιχορηγήσεις	4.072	5.159	5.821	...	26,7	12,8	...
3. Διοικητικές δαπάνες	68	55	68	...	-19,1	23,6	...
<b>III. ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (I+II)</b>	<b>46.412</b>	<b>51.551</b>	<b>57.810</b>	<b>58.800</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>1,7</b>
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού	37.278	42.135	48.346	49.026	13,0	14,7	1,4
Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	30.264	33.700	38.824	41.508	11,4	15,2	6,9
Χρεολύσια	20.860	21.615	20.356	20.738	3,6	-5,8	1,9
(εκ των οποίων: χρεολύσια ενόπλων δυνάμεων) <sup>3</sup>	(425)	-	-	-	-	-	-
Εξοπλιστικά προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας	-	987	1.792	1.400	-	81,6	-21,9

1 Δεν περιλαμβάνονται πληρωμές χρεολυσίων. Για τα έτη 2003-2006 δεν περιλαμβάνονται επιπλέον δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα του Υπουργείου Εθνικής Άμυνας.

2 Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 675 εκατ. ευρώ, οι οποίες δεν περιλαμβάνονταν στις εκτιμήσεις για το 2005 που δημοσιεύθηκαν στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006.

3 Περιλαμβάνονται και οι "λοιπές δαπάνες" για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

4 Για το έτος 2002 εμφανίζονται μόνο οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας. Οι τόκοι και τα χρεολύσια των δανείων του στρατιωτικού χρέους που έχουν αναληφθεί από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών περιλαμβάνονται στις κυρίες κατηγορίες τόκων και χρεολυσίων. Από το 2003 και μετά οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας εμφανίζονται στην εκτός τακτικού προϋπολογισμού κατηγορία "Εξοπλιστικά Προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας". Οι δαπάνες αυτές επηρεάζουν το έλλειμμα από πλευράς Εθνικών Λογαριασμών.

5 Περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση της κοινωνικής ασφάλισης.

6 Περιλαμβάνονται και δαπάνες προετοιμασίας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, ύψους 82 και 148 εκατ. ευρώ για το 2003 και 2004 αντίστοιχα, ενώ περιλαμβάνονται έκτακτες δαπάνες ύψους 345 εκατ. ευρώ για το 2005.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.



## ΠΙΝΑΚΑΣ 11

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΝΟΙΑΣ <sup>1</sup> ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ (Σε εκατ. ευρώ)							
	2003	2004	2005*	Προϋψ/ομός 2006	Εκπεσσοσκάες μεταβολές		
					2004/03	2005*/04	2006/05*
<b>Α' Λογαριασμός διαχείρισης</b>							
1. Έσοδα	11.125	12.125	13.432	14.321	9,0	10,8	6,6
2. Δαπάνες	15.044	17.601	19.633	20.855	17,0	11,5	6,2
3. Αποτέλεσμα (1 – 2)	-3.919	-5.476	-6.201	-6.534	39,7	13,2	5,4
<b>Β' Λογαριασμός κεφαλαίων</b>							
4. Έσοδα	0	0	0	0			
5. Δαπάνες (Επενδύσεις) (Κεφάλαια κίνησης) (Λοιπές δαπάνες)	775 (220) (479) (76)	934 (424) (510)	1.182 (582) (600)	1.297 (600) (697)	20,5 (92,7) (571,1)	26,6 (37,3) (17,6)	9,7 (3,1) (16,2)
6. Αποτέλεσμα (4 – 5)	-775	-934	-1.182	-1.297	20,5	26,6	9,7
7. Ειδικός πόρος	446	510	600	697	14,3	17,6	16,2
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (3+6+7)</b>	<b>-4.248</b>	<b>-5.900</b>	<b>-6.783</b>	<b>-7.134</b>	<b>38,9</b>	<b>15,0</b>	<b>5,2</b>
% του ΑΕΠ	2,7	3,5	3,7	3,7			
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ</b>							
8. Επιχορηγήσεις (Τακτικό προϋπολογισμού) (ΠΑΕ-ΕΕ κ.λπ.)	4.387 (4.124) (263)	5.300 (5.088) (212)	6.168 (5.815) (353)	6.597 (6.222) (375)	20,8 (23,4) (-19,4)	16,4 (14,3) (66,5)	7,0 (7,0) (6,2)
9. Αποσβέσεις	2	2	2	2	0,0	0,0	0,0
10. Καθαρές δανειακές ανάγκες	-141	598	613	535		2,5	-12,7
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>	<b>4.248</b>	<b>5.900</b>	<b>6.783</b>	<b>7.134</b>	<b>38,9</b>	<b>15,0</b>	<b>5,2</b>
11. Χρεολύσια δανείων	...	...	132	167			26,5
12. Νέες εμπορικές πιστώσεις	...	...	...	...			
13. Αισιθάρστες δανειακές ανάγκες (10+11-12)	-141	598	745	702		24,6	-5,8

1 Περιλαμβάνονται έξι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και πρόνοιας (ΙΚΑ, ΝΑΤ-ΚΑΑΝ, ΟΓΑ, ΟΑΕΔ, ΟΕΚ και Εργατική Εστία).  
\* Εκτιμήσεις.  
Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 12

ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ <sup>1</sup> (Σε εκατ. ευρώ)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>4.491</b>	<b>2.280</b>	<b>1.398</b>	<b>3.409</b>	<b>2.839</b>	<b>1.346</b>
- τίτλοι	1.767	747	982	3.084	2.568	1.156
- δάνεια	2.724	1.533	416	325	271	190
<b>Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>136.302</b>	<b>149.391</b>	<b>156.974</b>	<b>163.860</b>	<b>179.342</b>	<b>192.757</b>
- τίτλοι	114.219	125.188	134.040	140.922	156.969	170.863
- δάνεια	22.082	24.204	22.934	22.938	22.373	21.894
<b>Κέρματα</b>	<b>178</b>	<b>198</b>	<b>515</b>	<b>454</b>	<b>521</b>	<b>563</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>140.971</b>	<b>151.869</b>	<b>158.887</b>	<b>167.723</b>	<b>182.702</b>	<b>194.666</b>
<b>ως % του ΑΕΠ</b>	<b>113,3</b>	<b>114,1</b>	<b>110,7</b>	<b>107,8</b>	<b>108,5</b>	<b>107,5</b>
- εσωτερικό χρέος <sup>2</sup> (από το οποίο: προς την Τράπεζα της Ελλάδος)	107.643 (12.472)	143.369 (10.985)	154.190 (9.561)	164.341 (9.018)	180.199 (8.488)	191.919 (8.025)
- εξωτερικό χρέος <sup>2</sup>	33.328	8.500	4.697	3.382	2.503	2.747

1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.  
2 Το 2000 στο εσωτερικό χρέος περιλαμβάνονται και οι τίτλοι σε ευρώ που έχουν αγοραστεί από μη κατοίκους, καθώς και τα δάνεια της Τράπεζας της Ελλάδος με ρήτρα ξένου νομίσματος. Από το 2001 στο εσωτερικό χρέος εμφανίζονται πλέον όλες οι υποχρεώσεις σε ευρώ.  
\* Προσωρινά στοιχεία.  
Πηγές: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους και Τράπεζα της Ελλάδος.

## ΠΙΝΑΚΑΣ 13

ΕΣΟΔΑ, ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΚΡΑΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (Σε εκατ. ευρώ)									
	2002	2003	2004	2005*	Προϋπο- λογισμός 2006	Εκατοστιαίες μεταβολές			
						2003/02	2004/03	2005*/04	Προϋπο- λογισμός 2006/05*
<b>Έσοδα<sup>1</sup></b>	<b>41.051</b>	<b>41.704</b>	<b>44.949</b>	<b>47.525</b>	<b>52.240</b>	<b>1,6</b>	<b>7,8</b>	<b>5,7</b>	<b>9,9</b>
1. Τετακτός προϋπολογισμός	39.048	39.881	42.055	44.760	48.750 <sup>2</sup>	2,1	5,5	6,4	8,9
— Άμεσοι φόροι	(14.813)	(15.397)	(16.484)	(18.184)	(19.065)	3,9	7,1	10,3	4,8
— Έμμεσοι φόροι	(20.989)	(21.484)	(23.000)	(23.939)	(25.540)	2,4	7,1	4,1	6,7
— Λοιπά έσοδα	(3.246)	(3.000)	(2.571)	(2.637)	(4.145) <sup>5</sup>	-7,6	-14,3	2,6	57,2
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	2.003	1.823	2.894	2.765	3.490	-9,0	58,7	-4,5	26,2
<b>Δαπάνες<sup>1</sup></b>	<b>46.412</b>	<b>51.551</b>	<b>57.810</b>	<b>58.800</b>	<b>60.790</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>
1.1 Τετακτός προϋπολογισμός	39.398	43.116	48.288	51.282 <sup>2</sup>	52.390	9,4	12,0	6,2	2,2
Τόκοι <sup>2</sup>	(9.134)	(9.416)	(9.464)	(9.774)	(9.600)	3,1	0,5	3,3	-1,8
1.2 Πρωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	30.264	33.700	38.824	41.508	42.790	11,4	15,2	6,9	3,1
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	7.014	8.435	9.522	7.518	8.400	20,3	12,9	-21,0	11,7
<b>Καθαρό έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)</b>	<b>-5.361</b>	<b>-9.847<sup>4</sup></b>	<b>-12.861<sup>4</sup></b>	<b>-11.275<sup>4</sup></b>	<b>-8.550<sup>4</sup></b>				
% του ΑΕΠ	-3,7	-6,3	-7,6	-6,2	-4,4				
1. Τετακτός προϋπολογισμός	-3,50	-3,235	-6,233	-6,522	-3,640				
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-5,011	-6,612	-6,628	-4,753	-4,910				
<b>Πρωτογενές έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)</b>	<b>3.773</b>	<b>-431</b>	<b>-3.397</b>	<b>-1.501</b>	<b>1.050</b>				
% του ΑΕΠ	2,6	-0,3	-2,0	-0,8	0,5				
ΕΛΓΕΠ (Έσοδα- Δαπάνες)	2.460	2.634	2.647	2.718	2.730	7,1	0,5	2,7	0,4
Χρεολύγια <sup>2</sup>	20.860	21.615	20.356	20.738	18.136	3,6	-5,8	1,9	-12,5
Εξοδα, προγράμματα Υπ. Εθνικής Άμυνας		987	1.792	1.400	1500		81,6	-21,9	7,1

1 Για λόγους συγκρισιμότητας, οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εισπέσει από τα έσοδα.  
2 Για το έτος 2002 περιλαμβάνονται και οι τόκοι και τα χρεολύγια που εξημερεύονται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας. Από το 2003 και μετά οι τόκοι και τα χρεολύγια που εξημερεύονται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας εμφανίζονται στην εντός τακτικού προϋπολογισμού, αλλά από κανονική κατηγορία "Εξοδα από προγράμματα Υπουργείου Εθνικής Άμυνας".  
3 Περιλαμβάνονται δαπάνες ύψους 675 εκατ. ευρώ οι οποίες δεν περιλαμβάνονταν στις εκτιμήσεις για το 2005 που δημοσιεύθηκαν στην Ετήσια Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2006.  
4 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στο ΤΑΠ-ΟΠΕ.  
5 Περιλαμβάνονται έσοδα ύψους 1.100 εκατ. ευρώ από μερισματικές αποδόσεις, εκχώρηση δικαιωμάτων του δημοσίου και εξαχθέντα έσοδα της Εθνικής Επιτροπής Τηλεοπτικών και Τηλεφωμών (ΕΕΤΤ).  
\* Προσωρινά στοιχεία.  
Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ «ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ»

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1

Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του κλάδου των κατασκευών στο ΑΕΠ (2000-2006)												
Τρέχουσες τιμές	2000		2001		2002*		2003*		2004*		2005*	
	€ εκ.	%**	€ εκ.	%**	€ εκ.	%**	€ εκ.	%**	€ εκ.	%**	€ εκ.	%**
Κατασκευές	11.570	7,4	13.150	7,8	13.727	7,6	16.134	8,2	16.763	7,9	15.170	6,7
ΑΕΠ	156.514	100,0	167.994	100,0	181.004	100,0	196.602	100,0	212.734	100,0	228.156	100,0
% μεταβολής κατασκ. κλάδου	-		13,7%		4,4%		17,5%		3,9%		-9,5%	
% μεταβολής ΑΕΠ	-		7,3%		7,7%		8,6%		8,2%		7,3%	
Σταθ. τιμές προηγ. έτους	2000		2001		2002*		2003*		2004*		2005*	
	€ εκ.	%	€ εκ.	%	€ εκ.	%	€ εκ.	%	€ εκ.	%	€ εκ.	%
Κατασκευές	-	-	12.829	7,9	13.255	7,6	15.616	8,2	16.395	8,0	14.865	6,7
ΑΕΠ	-	-	163.514	100,0	174.529	100,0	189.790	100,0	205.893	100,0	220.671	100,0
% μεταβολής κατασκ. κλάδου	-		-		3,3%		17,8%		5,0%		9,3%	
% μεταβολής ΑΕΠ	-		-		6,7%		8,7%		8,5%		7,2%	

\* προσωρινά στοιχεία  
 \*\* ποσοστό συμμετοχής κλάδου στο ΑΕΠ  
 Σημείωση: τα στοιχεία προέκυψαν μετά την αναθεώρηση του έτους βάσης, σύμφωνα με τον κανονισμό 2223/96 (ΕΣΑ95).

Πηγή: ΕΣΥΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1

Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων επενδύσεων (ΠΔΕ) 2001-Σεπτέμβριος 2006				
Έτος /Μήνας	Εκταμιεύσεις - Τρέχουσες τιμές	(% ) Μεταβολή		
		Προηγούμενου έτους	Σωρευτικής περιόδου	Κινητού μέσου 12 μηνών
2001	7,86	7,3	-	-
2002	7,12	-9,4	-	-
2003	8,52	19,6	-	-
2004	9,52	11,7	-	-
2005	7,52	-21,0		
Ιαν-06	0,03	-68,3	-68,3	-18,9
Φεβ-06	0,24	-12,7	-27,7	-15,3
Μάρ-06	0,42	16,4	-6,3	-12,6
Απρ-06	0,66	8,9	0,6	-11,1
Μάιος-06	0,56	28,2	7,3	-8,7
Ιούν-06	0,54	88,0	18,4	2,6
Ιουλ-06	0,80	-3,4	12,2	4,6
Αύγ-06	0,66	7,7	11,4	5,2
Σεπτ*-06	0,66	4,2	10,3	4,5

\* Προσωρινά στοιχεία  
 Αξία σε € δία.

Πηγή: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Σεπτέμβριος 2006

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2

Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων σε αξία (2001-2006)				
Έτος	Δαπάνες προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων	Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού	Συμμετογή (%) δημοσίων επενδύσεων στο σύνολο	Μεταβολή (%) δημοσίων επενδύσεων έναντι αντίστοιχης περιόδου
2001*	7.842	44.578	17,6	5,7
2002	7.014	46.412	15,1	-10,6
2003	8.435	51.551	16,4	20,3
2004	9.522	57.810	16,5	12,9
2005**	7.518	58.800	12,8	-21,0
2006***	8.400	60.790	13,8	11,7

Ποσά σε € εκ.  
 \* Περιλαμβάνεται και η παράταση του δημοσιονομικού έτους  
 \*\* Προσωρινά στοιχεία  
 \*\*\* Προϋπολογισμός

Πηγή: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Τράπεζα της Ελλάδος, Οκτώβριος 2006

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3

Συνοπτικά χρηματοοικονομικά στοιχεία ΕΠ-ΟΑΕΑΑ (2000-2006)		
Κατανομή	Δαπάνη (σε €)	Ποσοστό (%) συμμετοχής
Συνολικός προϋπολογισμός	10.280.823.288	100,0
Δημόσια δαπάνη	6.759.354.503	65,8
Κοινοτική συμμετοχή (ΕΤΠΑ)	3.519.500.470	(34,2*) 52,1**
Κρατική συμμετοχή	3.249.854.033	(31,6*) 47,9**
Ιδιωτική συμμετοχή	3.511.468.785	34,2

\* συμμετοχή στο συνολικό προϋπολογισμό του προγράμματος  
 \*\* συμμετοχή στις συνολικές δημόσιες δαπάνες του προγράμματος

Πηγή: Γενική Γραμματεία Δημοσίων Έργων / ΥΠΕΧΩΔΕ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1

Κύκλος εργασιών εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> , 6 <sup>ης</sup> & 5 <sup>ης</sup> τάξης (2001-2005)					
Επωνυμία	2001	2002	2003	2004 (ΔΛΠ)	2005 (ΔΛΠ)
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	38.639.341	314.032.400	334.395.824	374.462.000	327.939.000
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	92.141.297	90.714.021	121.398.496	140.706.798	198.865.281
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	126.272.981	348.189.744	412.364.532	218.893.571	155.500.399
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	61.627.449	263.208.272	383.239.088	240.313.000	143.539.000
ΠΛΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	75.183.197	213.177.616	200.271.686	86.687.000	103.217.000
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	52.731.873	71.246.150	109.535.529	76.465.000	84.299.000
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	86.380.652	160.070.120	187.554.812	94.175.000	81.811.000
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε. ** 1	68.278.023	112.336.292	107.778.590	61.258.000	78.623.000
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	87.617.403	158.472.407	131.706.534	58.860.008	68.812.924
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	57.922.718	74.668.597	94.675.523	66.947.000	60.588.000
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	175.784.125	150.085.066	141.191.708	54.652.320	56.620.490
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	34.131.751	29.889.814	21.379.296	27.019.358	53.268.115
ΒΙΟΤΕΡ Α.Ε.	23.480.997	75.478.734	109.355.947	83.129.000	49.501.000
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ Α.Ε. ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ & ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ ΙΝΤΡΑΚΑΤ	48.388.666	40.099.982	56.193.038	32.781.693	31.644.339
ΠΡΟΟΔΕΥΤΙΚΗ Α.Τ.Ε.	67.073.370	41.317.139	43.012.807	25.273.036	31.002.702
ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε. **	72.150.249	98.764.898	156.086.851	77.144.997	26.424.074
ΕΚΤΕΡ Α.Ε.	23.591.998	36.235.598	52.364.943	42.686.572	25.565.936
ΜΕΣΟΧΩΡΙΤΗ ΑΦΟΙ Α.Τ.Ε.	14.266.726	17.396.448	19.944.593	17.432.790	16.279.960
ΓΕΝΕΡ Α.Ε.	20.618.513	35.317.340	51.665.597	32.504.000	13.889.000
ΔΟΜΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ Α.Ε.	15.105.113	26.537.420	33.005.124	15.516.550	13.637.051
ΑΛΤΕ Α.Τ.Ε. **	111.691.890	165.700.268	167.929.957	85.613.000	8.917.000
ΕΜΠΕΔΟΣ Α.Ε. **	40.493.411	204.371.884	180.849.177	52.498.151	8.347.942
ΕΡΓΑΣ Α.Τ.Ε.	17.518.623	12.817.569	18.429.486	18.175.608	7.344.906
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. 3	24.358.284	26.052.045	37.229.677	-	-
ΤΕΧΝΟΔΟΜΗ ΑΦΟΙ ΜΙΧ. ΤΡΑΥΛΟΥ Α.Β.Ε.Τ.Ε. 3	1.494.144	1.907.586	2.004.872	-	-
ΤΕΧΝΙΚΗ ΟΛΥΜΠΙΑΚΗ Α.Ε. *	258.266.270	-	-	-	-
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ Α.Ε. *	254.230.780	-	-	-	-
ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Κ. Ι. Α.Ε. *	115.796.038	-	-	-	-
ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ Γ.Ε.Κ. Α.Ε. *	112.692.720	-	-	-	-
ΤΕΒ Α.Ε. *	93.433.510	-	-	-	-
ΔΙΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. *	82.623.878	-	-	-	-
ΑΤΕΜΚΕ Α.Τ.Ε. *	30.436.418	-	-	-	-
ΓΕΚΑΤ Α.Τ.Ε. *	24.484.104	-	-	-	-
ΣΙΓΑΛΑΣ Σ. Α.Τ.Ε. *	24.139.203	-	-	-	-
NESTOS Α.Τ.Ε. *	21.262.724	-	-	-	-
<b>Σύνολο</b>	<b>2.454.308.439</b>	<b>2.768.087.410</b>	<b>3.173.563.687</b>	<b>1.983.194.452</b>	<b>1.645.637.119</b>

Αξία: σε €  
 Σημειώνεται ότι οι πωλήσεις του 2004 και 2005 προέκυψαν βάσει των ΔΛΠ  
 \*: Εταιρείες Η' και Ζ' τάξης οι οποίες έχουν απορροφηθεί ή έχουν εισφέρει τον κατασκευαστικό τους κλάδο και ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 2002.  
 \*\*: Η διαπραγμάτευση των μετοχών τους στο Χ.Α.Α έχει ανακληθεί / ανασταλεί / διαγραφεί.  
 1. Απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ  
 2. Η εταιρεία αδρανή από τις 14.9.2004  
 3. Η εταιρεία πτώχευσε στις 23.6.2004

Πηγή: ICAP (Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί)

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2

Αριθμοδείκτες κερδοφορίας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2002-2005)					
Επωνυμία	2002	2003	2004	2005	ΜΟΔ
<i>Μικτό περιθώριο κέρδους (%)</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	13,52	17,62	11,44	15,04	14,41
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	2,17	3,14	5,31	-4,26	1,59
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	-9,69	11,45	21,45	2,48	6,42
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	9,58	7,51	-0,99	-5,62	2,62
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	3,67	17,72	23,13	13,87	14,60
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	16,04	18,81	10,28	9,23	13,59
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	23,43	20,55	7,92	18,16	17,52
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	16,30	21,20	15,24	44,45	24,30
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	23,33	19,42	19,71	24,70	21,79
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	15,37	17,50	19,52	27,81	20,05
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	13,92	13,09	20,85	16,40	16,07
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	17,59	16,71	16,11	11,60	15,50
<b>ΣΥΝ12</b>	<b>12,10</b>	<b>15,39</b>	<b>14,16</b>	<b>14,49</b>	<b>14,04</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>13,36</b>	<b>12,08</b>	<b>13,53</b>	<b>8,23</b>	<b>11,80</b>
<i>Λειτουργικό περιθώριο κέρδους (%)</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	21,25	22,43	1,43	-1,38	10,93
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	2,53	2,51	3,07	-6,42	0,42
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	25,92	29,22	-4,69	-23,15	6,83
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	7,38	3,96	-8,09	-14,91	-2,92
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	12,67	11,83	-3,25	1,37	5,66
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	9,99	12,53	2,42	0,44	6,35
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	15,99	7,29	16,70	10,72	12,68
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	11,57	17,17	6,90	24,25	14,97
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	16,92	14,67	15,55	22,77	17,48
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	11,15	16,28	8,82	17,81	13,52
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	19,16	17,31	4,10	5,54	11,53
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	14,74	16,21	14,26	5,07	12,57
<b>ΣΥΝ12</b>	<b>14,11</b>	<b>14,28</b>	<b>4,77</b>	<b>3,51</b>	<b>9,17</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11,90</b>	<b>12,93</b>	<b>-3,17</b>	<b>-122,69</b>	<b>-25,26</b>
<i>Καθαρό περιθώριο κέρδους (%)</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	17,50	18,00	15,72	12,00	15,81
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	2,39	2,68	3,07	-6,42	0,43
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	20,65	23,26	-12,22	-19,18	3,13
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	5,11	3,82	2,67	-15,16	-0,89
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	7,97	6,03	-3,25	1,37	3,03
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	6,64	6,69	3,57	1,89	4,70
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,74	2,55	10,52	5,73	4,89
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	11,16	17,11	11,75	19,25	14,82
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	16,66	13,77	15,55	22,77	17,19
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	16,32	18,02	13,31	21,46	17,28
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	11,80	9,27	4,15	5,59	7,70
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	11,86	13,47	14,26	5,07	11,17
<b>ΣΥΝ12</b>	<b>10,73</b>	<b>11,22</b>	<b>6,59</b>	<b>4,53</b>	<b>8,27</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7,90</b>	<b>9,85</b>	<b>-2,39</b>	<b>-132,73</b>	<b>-29,34</b>
ΜΟΔ: Μέσος όρος ετήσιων δεικτών.					
* Απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ					
Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί					

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2002-2005)					
Επωνυμία	2002	2003	2004	2005	ΜΟΔ
<i>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	18,41	24,25	18,56	10,09	17,83
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	7,13	8,33	13,09	-33,37	-1,21
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	4,60	4,44	-5,68	-9,93	-1,64
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	10,15	8,93	3,00	-17,32	1,19
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	5,92	4,46	-1,42	0,71	2,42
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	7,83	8,36	5,13	2,28	5,90
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,34	1,37	21,73	13,56	9,25
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	38,03	18,65	14,85	23,92	23,86
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	16,22	16,70	16,09	51,96	25,24
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	2,77	4,76	6,20	10,71	6,11
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	9,12	7,04	3,13	5,22	6,13
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	19,87	28,18	26,07	5,68	19,95
<b>ΣΥΝ 12</b>	<b>11,70</b>	<b>11,29</b>	<b>10,06</b>	<b>5,29</b>	<b>9,59</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>8,65</b>	<b>9,89</b>	<b>-121,95</b>	<b>-3,77</b>	<b>-26,79</b>
<i>Αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων (%)</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	18,26	23,98	18,25	9,93	17,61
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	7,11	8,30	10,62	-26,93	-0,23
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	4,59	4,42	-4,53	-7,78	-0,83
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	9,44	8,28	2,69	-15,81	1,15
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	5,21	2,87	-0,77	0,32	1,91
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	5,12	5,50	3,00	1,38	3,75
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,33	1,37	19,37	11,01	8,02
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	19,48	17,29	14,30	19,75	17,71
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	16,19	16,68	12,52	38,46	20,96
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	2,77	4,76	5,70	9,84	5,77
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	7,75	6,02	2,79	4,64	5,30
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	19,69	28,03	24,52	5,46	19,43
<b>ΣΥΝ 12</b>	<b>9,66</b>	<b>10,63</b>	<b>9,04</b>	<b>4,19</b>	<b>8,38</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7,51</b>	<b>9,42</b>	<b>-66,94</b>	<b>0,09</b>	<b>-12,48</b>
ΜΟΔ: Μέσος όρος ετήσιων δεικτών.					
* Απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ					
Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί					

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4

Αριθμοδείκτες ρευστότητας εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2002-2005)					
Επωνυμία	2002	2003	2004	2005	ΜΟΔ
<i>Γενική ρευστότητα</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	1,27	1,07	1,17	1,09	1,15
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	2,15	1,74	1,57	1,27	1,68
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	2,36	2,15	1,11	1,15	1,69
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	1,78	1,56	1,33	1,08	1,44
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	1,41	1,99	2,71	4,46	2,64
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	1,52	1,41	0,91	1,15	1,25
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	1,31	1,28	0,45	0,56	0,90
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	1,56	1,56	0,89	0,93	1,24
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	2,00	1,89	1,96	1,09	1,74
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	5,38	4,12	1,96	1,77	3,31
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	1,54	1,67	1,23	1,22	1,42
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	1,32	1,33	1,48	1,45	1,40
<b>ΣΥΝ 12</b>	<b>1,97</b>	<b>1,81</b>	<b>1,40</b>	<b>1,44</b>	<b>1,65</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2,07</b>	<b>1,84</b>	<b>1,39</b>	<b>1,31</b>	<b>1,65</b>
<i>Ειδική ρευστότητα</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,51	0,61	0,64	0,38	0,54
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	1,11	0,84	0,65	0,41	0,75
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	0,52	0,55	0,38	0,40	0,46
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	1,19	1,01	0,90	0,66	0,94
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	0,72	1,03	0,73	1,50	1,00
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	0,70	0,69	0,46	0,59	0,61
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,35	0,27	0,22	0,31	0,29
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	1,21	0,77	0,74	0,62	0,84
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	1,40	1,42	1,09	0,39	1,08
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	1,65	1,45	0,73	0,72	1,14
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	0,59	0,64	0,17	0,41	0,45
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,87	0,85	0,96	0,99	0,92
<b>ΣΥΝ 12</b>	<b>0,90</b>	<b>0,84</b>	<b>0,64</b>	<b>0,62</b>	<b>0,75</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>0,90</b>	<b>0,82</b>	<b>0,66</b>	<b>0,58</b>	<b>0,74</b>
<i>Ταμειακή ρευστότητα</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,01	0,06	0,03	0,05	0,04
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	0,13	0,06	0,16	0,15	0,13
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	0,09	0,12	0,08	0,03	0,08
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	0,13	0,07	0,09	0,03	0,08
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	0,06	0,04	0,08	0,18	0,09
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	0,00	0,01	0,00	0,02	0,01
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,04	0,01	0,02	0,02	0,02
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	0,03	0,03	0,05	0,09	0,05
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0,37	0,60	0,07	0,06	0,27
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	0,87	0,60	0,40	0,25	0,53
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	0,21	0,09	0,05	0,26	0,15
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,25	0,09	0,04	0,14	0,13
<b>ΣΥΝ 12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,15</b>	<b>0,09</b>	<b>0,11</b>	<b>0,13</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>0,18</b>	<b>0,16</b>	<b>0,13</b>	<b>0,10</b>	<b>0,14</b>
<small>ΜΟΔ: Μέσος όρος ετήσιων δεικτών.  * Απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ</small>					
<small>Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί</small>					

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5

Αριθμοδείκτες χρημ/κής διάρθρωσης εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2002-2005)					
Επωνυμία	2002	2003	2004	2005	ΜΟΔ
<i>Σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,50	0,87	0,71	0,76	0,71
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	0,49	0,86	1,07	1,40	0,96
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	0,35	0,44	1,54	1,63	0,99
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	0,64	0,87	0,93	1,49	0,98
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	0,79	1,18	1,18	1,52	1,17
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	0,99	1,11	1,39	1,60	1,27
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,89	0,90	4,52	4,91	2,81
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	1,95	0,95	1,09	1,08	1,27
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0,38	0,50	0,76	1,86	0,88
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	0,08	0,12	0,38	0,50	0,27
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	0,82	0,74	1,00	1,09	0,91
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,80	0,84	0,79	0,71	0,79
ΕΥΝ12	0,72	0,78	1,28	1,55	1,08
ΕΥΝΟΛΟ	0,69	0,77	3,62	1,97	1,76
<i>Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις προς ίδια κεφάλαια</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	0,008	0,011	0,017	0,016	0,01
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	0,003	0,003	0,232	0,239	0,12
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	0,002	0,003	0,255	0,276	0,13
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	0,075	0,078	0,116	0,095	0,09
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	0,137	0,554	0,849	1,262	0,70
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	0,528	0,520	0,710	0,654	0,60
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	0,044	0,001	0,122	0,232	0,10
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	0,952	0,079	0,038	0,211	0,32
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	0,002	0,001	0,285	0,351	0,16
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	0,000	0,000	0,088	0,088	0,04
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	0,177	0,168	0,122	0,125	0,15
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	0,009	0,005	0,063	0,040	0,03
ΕΥΝ12	0,16	0,12	0,24	0,30	0,21
ΕΥΝΟΛΟ	0,12	0,11	0,39	0,33	0,24
<i>Κάλυψη χρηματοοικονομικών δαπανών</i>					
J & P - ΑΒΑΞ Α.Ε.	62,16	35,21	20,65	6,44	31,12
ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.	11,65	6,14	3,99	-	7,26
ΑΕΓΕΚ Α.Ε.	6,04	3,99	-	-	5,02
ΑΘΗΝΑ Α.Τ.Ε.	26,12	8,91	2,70	-	12,58
ΑΤΤΙ-ΚΑΤ Α.Τ.Ε.	3,06	2,12	-	1,19	2,12
ΕΔΡΑΣΗ - Χ. ΨΑΛΛΙΔΑΣ Α.Τ.Ε.	3,81	3,49	2,04	1,25	2,65
ΕΥΚΛΕΙΔΗΣ Α.Τ.Ε.*	1,19	1,41	0,00	1,73	1,08
ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ Ι. - Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.	5,58	6,75	0,00	0,00	3,08
ΜΕΤΚΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	32,60	42,51	35,67	67,50	44,57
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.	27,56	38,74	1,92	3,05	17,82
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	4,40	3,74	2,25	3,27	3,42
ΤΕΡΝΑ Α.Ε.	8,45	15,15	0,00	0,00	5,90
ΕΥΝ12	16,05	14,01	6,92	9,38	11,59
ΕΥΝΟΛΟ	15,70	11,31	6,78	6,88	10,17

ΜΟΔ: Μέσος όρος ετήσιων δεικτών.  
\* Απορροφήθηκε στις 31/03/2006 από την ΑΕΓΕΚ ΑΕ

Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί



## ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6

Ομαδοποιημένος ισολογισμός εισηγμένων τεχνικών εταιρειών 7 <sup>ης</sup> , 6 <sup>ης</sup> και 5 <sup>ης</sup> τάξης (2004-2005)				
Λογαριασμός	2005	2004	Διαφορά	Ποσοστό
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.835.796.815	1.813.393.551	22.403.264	1,24
ΕΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	234.081.559	176.344.065	57.737.494	32,74
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	389.157.831	303.536.743	85.621.088	28,21
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.418.125.006	1.474.685.048	-56.560.042	-3,84
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	141.041.495	130.849.334	10.192.161	7,79
ΕΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.784.121.148	3.722.464.676	61.656.472	1,66
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.310.716.894	1.640.439.906	-329.723.012	-20,1
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	976.459.852	965.425.373	11.034.479	1,14
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	436.527.215	456.511.206	-19.983.991	-4,38
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.036.877.038	1.625.513.564	411.363.474	25,31
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	15.792.719	22.826.090	-7.033.371	-30,81
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.645.637.119	1.983.194.452	-337.557.333	-17,2
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	1.469.656.980	1.757.651.723	-287.994.743	-16,39
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	175.980.140	225.542.730	-49.562.590	-21,97
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ ΕΣΟΔΑ	70.663.402	83.780.485	-13.117.083	-15,66
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	67.007.491	52.605.671	14.401.820	27,38
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	399.617.011	311.513.061	88.103.950	28,28
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-219.980.959	-54.795.516	-165.185.443	301,46
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	37.306.219	55.278.968	-17.972.749	-32,51
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	21.298.334	13.717.792	7.580.542	55,26
ΕΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	71.751.369	72.904.565	-1.153.196	-1,58
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	62.699.350	63.558.156	-858.806	-1,35
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	9.052.019	9.346.409	-294.390	-3,15
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-213.025.093	-22.580.749	-190.444.344	843,39
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-16,25	-1,38		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-12,19	-1,8		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,69	11,37		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-12,82	-2,65		
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,89	1,27		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	-88.553	283.557		
ΑΠΑΣΧΟΛ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	1.747.244	2.096.951		
Μ.Ο.ΠΡΟ.ΕΙΣΠΡΑΞ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	140	123		
Μ.Ο.ΠΡΟ.ΕΞΩΦΛ.ΠΡΟΜΗΘ.ΠΙΣΤΩΤ.	117	94		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	97	63		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	23	23		

Αξία σε €  
1: Προ φόρων εισοδήματος

Πηγή: ICAP-Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7

Ομαδοποιημένος ισολογισμός εισηγμένων κερδοφόρων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2004-2005)				
Λογαριασμός	2005	2004	Διαφορά	Ποσοστό
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1.309.749.442	1.264.827.417	44.922.025	3,55
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	141.461.294	132.883.478	8.577.816	6,46
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	280.156.802	275.844.156	4.312.646	1,56
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	887.345.859	897.215.314	-9.869.455	-1,1
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	118.420.438	105.774.030	12.646.408	11,96
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.595.672.542	2.543.660.917	52.011.625	2,4
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.225.512.778	1.329.282.402	-103.769.624	-7,81
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	592.994.842	708.287.711	-115.292.869	-16,28
ΜΑΚΡΟ & ΜΕΣΟ ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	348.725.725	220.737.501	127.988.224	57,98
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.021.434.039	993.641.015	27.793.024	2,8
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ./ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	11.426.855	20.431.177	-9.004.322	-44,7
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	1.090.685.911	1.654.425.976	-563.740.065	-34,7
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	887.397.405	1.442.723.857	-555.326.452	-38,49
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	203.288.507	211.702.120	-8.413.613	-3,97
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	52.910.380	68.356.344	-15.445.964	-22,6
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	41.581.312	34.721.073	6.860.239	19,76
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	114.715.791	126.632.614	-11.916.823	-9,41
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	99.901.785	118.704.777	-18.802.992	-15,84
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	34.091.869	55.278.968	-21.187.099	-38,33
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	530.717	0	530.717	
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	45.668.259	49.869.811	-4.201.552	-8,43
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	38.481.240	44.718.402	-6.237.162	-13,95
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	7.187.019	5.151.409	2.035.610	39,52
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	126.275.918	168.832.336	-42.556.418	-25,21
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	10,3	12,7		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	8,2	10,89		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,64	12,8		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,74	6,89		
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,26	1,29		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	264.489	285.192		
ΑΠΑΣΧΟΛ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	1.574.238	1.550.019		
Μ.Ο. ΠΡΟΘ. ΕΙΣΠΡΑΞ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	133	108		
Μ.Ο. ΠΡΟΘ. ΕΞΩΦΛ. ΠΡΟΜΗΘ. ΠΙΣΤΩΤ.	134	94		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	115	70		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	15	18		

Αξία σε €  
1: Προ φόρου εισοδήματος

Πηγή: ICAP-Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.8

Ομαδοποιημένος ισολογισμός εισηγμένων ζημιόγονων τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης και 5ης τάξης (2004-2005)				
Λογαριασμός	2005	2004	Διαφορά	Ποσοστό
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	526.047.373	548.566.134	-22.518.761	-4,11
ΕΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	92.620.265	43.460.587	49.159.678	113,11
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	109.001.029	27.692.587	81.308.442	293,61
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	530.779.147	577.469.734	-46.690.587	-8,9
ΤΑΜΕΙΟ & ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	22.621.057	25.075.304	-2.454.247	-9,79
ΕΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.188.448.606	1.178.803.759	9.644.847	0,82
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	85.204.116	311.157.504	-225.953.388	-72,62
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	383.465.010	257.137.662	126.327.348	49,13
ΜΑΚΡΟ. & ΜΕΣΟ. ΥΠΟΧ. ΣΥΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	87.801.490	235.773.705	-147.972.215	-62,76
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.015.442.999	631.872.549	383.570.450	60,7
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΤ. / ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗ	4.365.864	2.394.913	1.970.951	82,3
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	554.951.208	328.768.476	226.182.732	68,8
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	582.259.575	314.927.866	267.331.709	84,89
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-27.308.367	13.840.610	-41.148.977	---
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ & ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ. ΕΣΟΔΑ	17.753.022	15.424.141	2.328.881	15,1
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	25.426.179	17.884.598	7.541.581	42,17
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	284.901.220	184.880.447	100.020.773	54,1
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	-319.882.744	-173.500.293	-146.382.451	84,37
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.214.350	0	3.214.350	
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	20.767.617	13.717.792	7.049.825	51,39
ΕΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	26.083.110	23.034.754	3.048.356	13,23
ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	24.218.110	18.839.754	5.378.356	28,55
ΜΗ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΘΕΙΣΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.865.000	4.195.000	-2.330.000	-55,54
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-339.301.011	-191.413.085	-147.887.926	77,26
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-398,22	-61,52		
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΣΧ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (1)	-196,12	-35		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	---	4,21		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	-55,85	-50,41		
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12,95	2,79		
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΕ 000 EURO	-353.042	-1.635		
ΑΠΑΣΧΟΛ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΣΕ 000 EURO	173.005	546.931		
Μ.Ο. ΠΡΟΘ. ΕΙΣΠΡΑΞ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	155	198		
Μ.Ο. ΠΡΟΘ. ΕΞΟΦΛ. ΠΡΟΜΗΘ. ΠΙΣΤΩΤ.	92	91		
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	68	32		
*** ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ***	8	5		

Αξία σε €  
1: Προ φόρου εισοδήματος

Πηγή: ICAP-Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

ΠΙΝΑΚΑΣ 5.1

Μέγεθος αγοράς (σε αξία) των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης & 5ης τάξης (2004-2005)				
Τάξεις Πτυχίου	Σύνολο κύκλου εργασιών των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης, 5ης τάξης που περιλαμβάνονται στο ΜΕΕΠ του ΥΠΕΧΩΔΕ			
	2004	% συμμετοχής	2005	% συμμετοχής
7 <sup>η</sup>	1.565	43,4	1.302	43,6
6 <sup>η</sup>	1.394	38,6	1.088	36,4
5 <sup>η</sup>	651	18,0	597	20,0
Σύνολο	3.610	100,0	2.987	100,0

Αξία σε € εκ.  
Σημείωση: Ορισμένες εκ των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο ΜΕΕΠ του ΥΠΕΧΩΔΕ δημοσίευσαν στοιχεία σύμφωνα με τα ΔΛΠ

Πηγή: ICAP - Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

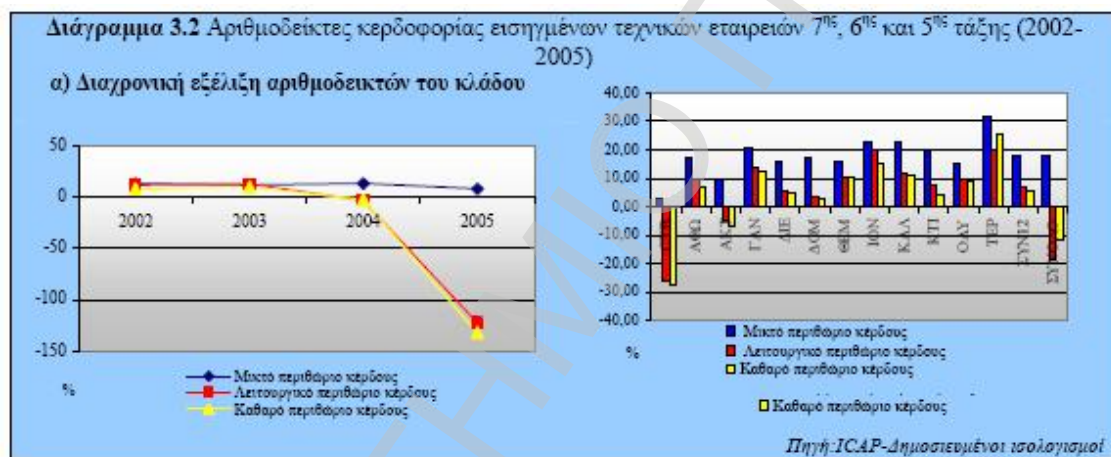
ΠΙΝΑΚΑΣ 5.2

Μέγεθος αγοράς (συνολικός κύκλος εργασιών) των τεχνικών εταιρειών 7ης, 6ης & 5ης τάξης (2002-2004)									
Τάξεις Πτυχίου	Έσοδα από αυτοτελώς εκτελούμενα έργα			Έσοδα από κοινοπραξίες			Σύνολο		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
7 <sup>η</sup>	2.043	2.584	2.380	1.042	899	610	3.085	3.483	2.990
6 <sup>η</sup>	781	1.069	1.094	328	491	581	1.109	1.560	1.675
5 <sup>η</sup>	350	476	490	97	147	177	447	623	667
<b>Σύνολο</b>	<b>3.174</b>	<b>4.129</b>	<b>3.964</b>	<b>1.467</b>	<b>1.537</b>	<b>1.368</b>	<b>4.641</b>	<b>5.666</b>	<b>5.332</b>

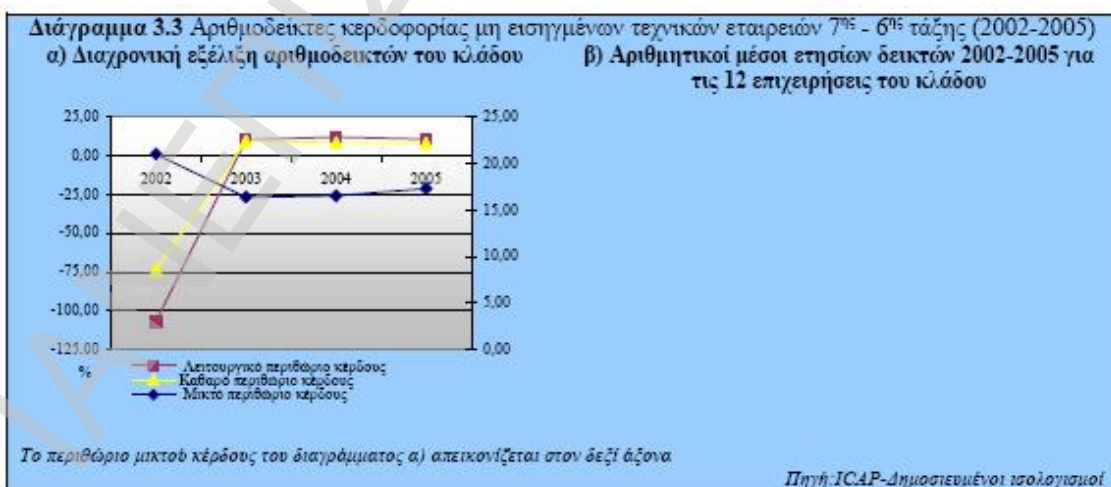
Αξία σε Έ.εκ.  
Σημείωση: Ισολογισμοί βάσει του ΕΛΣ προ της υποχρέωσης τήρησης των ΔΛΠ

Πηγή: ICAP – Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

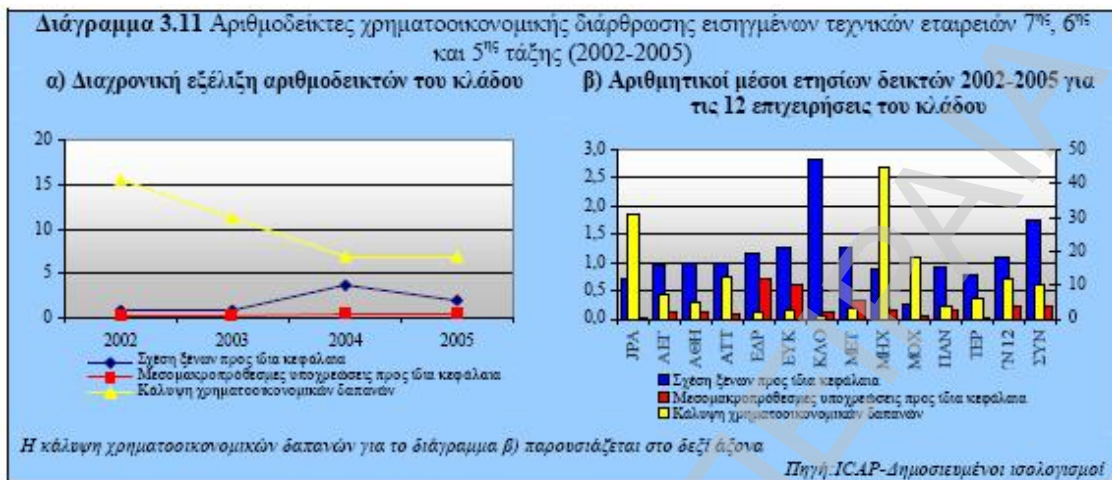
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2



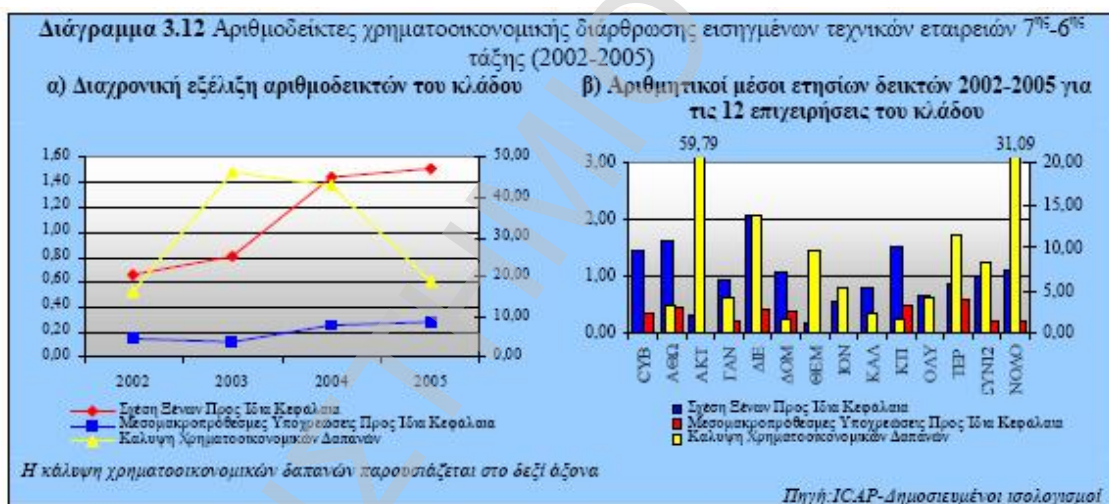
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3



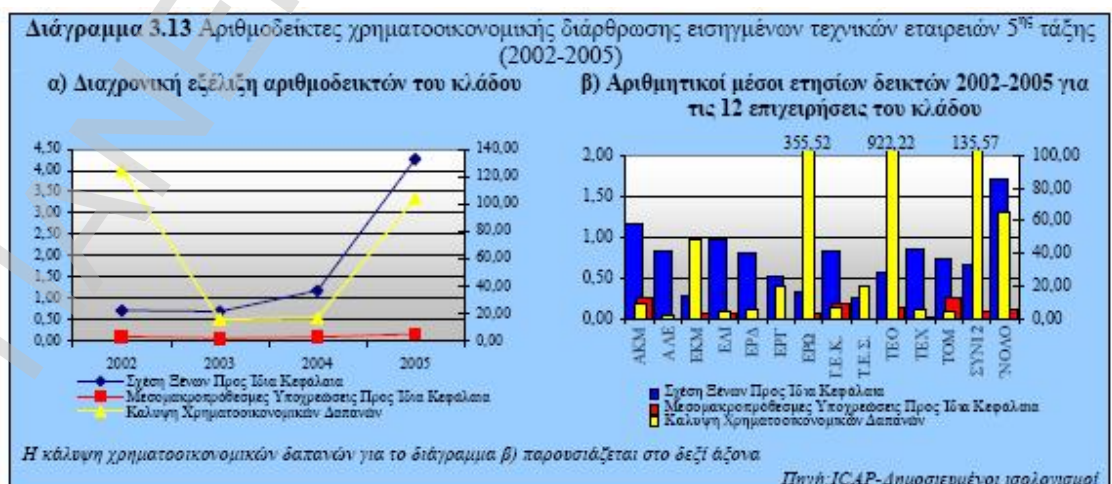
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.11



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.12



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.13



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ “5” ΕΩΣ “9”

ΜΕΡΟΣ 1<sup>ο</sup> : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.750,85	3.822,59	4.433,00	4.819,32	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	776,52	2.720,43	3.868,30	4.764,59	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	974,33	1.102,16	564,70	54,73	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	56.746,76	118.778,65	136.806,53	139.563,08	133.701,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	19.982,02	54.730,89	70.413,70	84.965,96	87.235,00
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>36.764,74</b>	<b>64.047,76</b>	<b>66.392,82</b>	<b>54.597,13</b>	<b>46.466,00</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>67.312,60</b>	<b>125.732,25</b>	<b>128.462,08</b>	<b>133.969,98</b>	<b>103.691,00</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧ. ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>31.072,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,00	1.243,46	3.724,78	10.351,31	275,00
ΠΕΛΑΤΕΣ	23.423,19	96.245,88	132.478,50	132.346,56	10.670,60
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	48.007,25	88.498,36	142.310,48	124.583,43	224.974,00
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	6.563,45	9.142,57	932,77	508,12	633,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	73.863,46	73.078,35	67.830,75	68.636,29	60.174,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	1.417,38	1.255,63	894,73	2.448,58	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>151.857,35</b>	<b>259.980,3</b>	<b>347.277,28</b>	<b>336.425,70</b>	<b>392.762,00</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>258.326,40</b>	<b>452.118,10</b>	<b>543.591,61</b>	<b>527.496,11</b>	<b>573.991,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	40.700,00	97.985,23	97.985,24	117.582,29	117.582,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	118.371,59	117.560,53	117.560,53	103.063,99	103.064,00
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	407,52	7.234,18	1.043,04	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	23.863,08	46.157,57	71.515,09	80.593,52	80.593,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	73,98	73,98	0,00	53.763,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,00	0,00	0,00	114,17	2.542,00

<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	182.934,67	262.184,83	294.369,02	302.282,83	355.002,00
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	8.887,00
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	688,00
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	11.965,29	26.695,69	60.949,96	50.969,79	52.466,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	9.133,11	6.984,77	18.605,85	10.309,11	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	54.293,33	156.252,80	169.666,78	163.820,21	154.406,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>258.326,40</b>	<b>452.118,01</b>	<b>543.591,61</b>	<b>527.496,11</b>	<b>573.991,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,68	0,85	0,82	0,91	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,30	0,60	0,71	0,90	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	0,38	0,24	0,10	0,01	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	21,97	26,27	25,17	26,46	23,29
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	7,74	12,11	12,95	16,11	15,20
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	14,23	14,17	12,21	10,35	8,10
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	26,06	27,81	23,63	25,40	18,06
<b>ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧ. ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	5,41
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,00	0,28	0,69	1,96	0,05
ΠΕΛΑΤΕΣ	9,07	21,29	24,37	25,09	18,59
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	18,58	19,57	26,18	23,62	39,19
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	2,54	0,20	0,17	0,10	0,11
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	28,59	16,16	12,48	13,01	10,48
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,55	0,28	0,16	0,46	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	58,79	57,50	63,89	63,78	68,43
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	15,76	21,67	18,03	22,29	20,48
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	45,82	26,00	21,63	19,54	17,96
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	0,09	1,33	0,20	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	9,24	10,21	13,16	15,28	14,04
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	0,02	0,01	0,00	9,37
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,00	0,00	0,00	0,02	0,44
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>70,82</b>	<b>57,99</b>	<b>54,15</b>	<b>57,31</b>	<b>61,85</b>
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,55</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,12</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	4,63	5,90	11,21	9,66	9,14
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	3,54	1,54	3,42	1,95	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>21,02</b>	<b>34,56</b>	<b>31,21</b>	<b>31,06</b>	<b>26,90</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00	218,33	253,19	275,26	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100,00	350,34	498,16	613,58	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100,00	113,12	57,96	5,62	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	100,00	209,31	241,08	245,94	235,61
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	100,00	273,90	352,39	425,21	436,57
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>100,00</b>	<b>174,21</b>	<b>180,59</b>	<b>148,50</b>	<b>126,39</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>186,79</b>	<b>190,84</b>	<b>199,03</b>	<b>154,04</b>
<b>ΧΡΗΜ. ΣΤΟΙΧ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>3.107.200.000,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100,00	124.345.688,00	372.478.048,00	1.035.131.059,00	27.500.000,00



ΠΕΛΑΤΕΣ	100,00	410,90	565,59	565,02	455,56
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,00	184,34	296,44	259,51	468,63
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	100,00	13,93	14,21	7,74	9,64
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100,00	98,94	91,83	92,92	81,47
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	88,59	63,13	172,75	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	100,00	171,20	228,69	221,54	258,64
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>175,02</b>	<b>210,43</b>	<b>204,20</b>	<b>222,20</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100,00	240,75	240,75	288,90	288,90
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	100,00	99,31	99,31	87,07	87,07
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	100,00	40.751.567,00	723.417.743,00	104.304.112,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	100,00	193,43	299,69	337,73	337,73
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	100,00	7.397.643,00	7.397.643,00	100,00	5.376.300.000,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	100,00	100,00	100,00	11.417.486,00	254.200.000,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	143,32	160,91	165,24	194,06
<b>ΑΝΑΒΑΛΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	888.700.000,00
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	68.800.000,00
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	100,00	223,11	509,39	425,98	438,49
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	76,48	203,72	112,88	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧΥΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	287,79	312,50	301,73	284,39
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>175,02</b>	<b>210,43</b>	<b>204,20</b>	<b>222,20</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	520,9	3.066,77	5.076,62	5.052,80	0
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	142,49	997,19	2.026,30	2.883,70	0
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	378,41	2.069,58	3.050,32	2.169,10	0

ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	25.257,17	70.541,30	83.124,07	82.991,69	76.566.000,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	12.397,75	23.873,77	29.014,05	32.484,38	21.699.000,00
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	12.859,42	46.667,53	54.110,02	50.507,31	54.867.000,00
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	34.506,38	32.220,89	32.794,63	37.707,02	37.111.000,00
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟ/ΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	0	0	0	0	146.000,00
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	0	0	0	0	6.446.000,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	3.949,07	15.802,50	32.843,54	36.144,42	4.324.000,00
ΠΕΛΑΤΕΣ	3.191,86	37.838,65	64.300,13	83.395,67	81.715.000,00
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	7.312,98	35.685,06	24.246,58	45.142,17	26.017.000,00
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	10.965,56	1.518,42	4.978,69	5.906,52	4.578.000,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	2.320,81	20.857,76	9.141,88	3.918,06	12.818.000,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	319,23	313,56	1.271,77	285,91	0
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	27.740,28	111.702,38	135.510,81	174.506,84	129.452.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>75.803,71</b>	<b>192.973,94</b>	<b>226.737,19</b>	<b>265.176,18</b>	<b>228.022,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.716,43	53.318,82	53.318,82	53.318,82	53.319,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	31.968,67	35.921,69	35.921,69	35.921,69	35.922,00
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	116,22	140,96	4.927,03	8.837,06	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	5.489,32	9.614,94	11.648,15	13.482,33	15.969,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	6.011,05	8.064,87	17.589,21	33.672,35	28.362,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	44	623,79	623.785,46	2.387,77	0
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	43.585,26	53.742,46	70.086,08	91.913,42	80.253,00
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	4.510,04	358,37	30	30	5.345,00
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	3.299,12	19.215,21	33.181,40	27.325,15	37.517,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	2,63	170,81	6,07	5,53	0
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	18.646,24	65.544,49	69.491,04	90.195,50	51.588.000,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>75.803,71</b>	<b>192.973,94</b>	<b>226.737,19</b>	<b>265.176,18</b>	<b>228.022,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	0,69	1,59	2,24	1,91	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,19	0,52	0,89	1,09	0,00
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	0,50	1,07	1,35	0,82	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	33,32	36,55	36,66	31,30	33,58
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	16,36	12,37	12,80	12,25	9,52
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	16,96	24,18	23,86	19,05	24,06
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	45,52	16,70	14,46	14,22	16,28
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
<b>ΑΝΑΒΑΛΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	2,83
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5,21	8,19	14,49	13,63	1,90
ΠΕΛΑΤΕΣ	4,21	19,61	28,36	31,45	35,84
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9,65	18,49	10,69	17,02	11,41
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	14,47	0,79	2,20	2,23	2,01
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	3,06	10,81	4,03	1,48	5,62
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,42	0,16	0,56	0,11	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	36,59	57,88	59,77	65,81	56,77
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7,54	27,63	23,52	20,11	23,38
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	42,17	18,61	15,84	13,55	15,75
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,15	0,07	2,17	3,33	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	7,24	4,98	5,14	5,08	7,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	7,93	4,18	7,76	12,70	12,44
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,06	0,32	0,28	0,90	0,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	65,04	55,48	54,43	54,77	58,58

<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	5,95	0,19	0,01	0,01	2,34
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	4,35	9,96	14,63	10,30	16,45
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	24,60	33,97	30,65	34,01	22,62
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00	588,74	974,58	970,00	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100,00	699,82	1.422,04	2.023,76	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100,00	546,91	806,08	573,21	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	100,00	279,29	329,11	328,59	303,15
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	100,00	192,57	234,03	262,02	175,02
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	100,00	362,91	420,78	392,77	426,67
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	100,00	93,38	95,04	109,28	107,55
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	14.600.000,00
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	644.600.000,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100,00	400,16	831,68	915,26	109,49
ΠΕΛΑΤΕΣ	100,00	1.185,47	2.014,50	2.612,76	2.560,11
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,00	487,97	331,56	617,29	355,76
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	100,00	13,85	45,40	53,86	41,75
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100,00	898,73	393,91	168,82	552,31
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	98,22	398,39	89,56	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	100,00	402,67	488,50	629,07	466,66
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>254,57</b>	<b>299,11</b>	<b>349,82</b>	<b>300,81</b>

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100,00	932,73	932,73	932,73	932,73
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	100,00	112,37	112,37	112,37	112,37
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	100,00	121,29	4.239,41	7.603,74	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	100,00	175,16	212,20	245,61	290,91
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	100,00	134,17	292,61	560,17	471,83
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	100,00	1.417,78	1.417,78	5.427,08	0,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	217,16	250,31	294,58	270,93
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	7,95	0,67	0,67	118,51
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	100,00	582,44	1.005,77	828,26	1.137,18
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	6.493,99	230,84	210,35	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	351,52	372,68	483,72	276,67
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>254,57</b>	<b>299,11</b>	<b>349,82</b>	<b>300,81</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.513,57	4.379,08	4.414,39	4.084,88	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	615,58	3.625,52	3.977,70	3.924,32	0,00
<b>ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>897,99</b>	<b>753,56</b>	<b>436,69</b>	<b>160,56</b>	<b>0,00</b>
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	26.599,62	93.872,96	96.404,05	101.858,81	64.962,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	9.333,42	35.006,34	46.037,58	56.133,18	15.149,00
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>17.266,20</b>	<b>58.866,61</b>	<b>50.366,47</b>	<b>45.725,64</b>	<b>49.813,00</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>31.785,95</b>	<b>59.807,49</b>	<b>616.668,69</b>	<b>60.395,24</b>	<b>50.942,00</b>
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>7.500,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,00	10.641,37	21.343,27	35.742,18	4.746,00
ΠΕΛΑΤΕΣ	5.170,84	25.047,87	35.835,18	35.605,72	16.532,00
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13.586,36	63.589,32	59.848,74	58.483,42	88.949,00
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	7.849,22	8.046,33	7.789,72	731,87	543,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	7.300,31	19.734,67	7.694,62	5.139,44	29.492,00

ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	1.946,44	14.624,27	5.139,12	2.564,01	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	33.906,73	127.059,56	132.511,52	135.702,63	140.262,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>85.803,30</b>	<b>261.111,50</b>	<b>250.120,68</b>	<b>244.548,08</b>	<b>248.517,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	7.206,15	52.200,30	54.375,31	52.614,20	52.615,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	44.787,48	57.204,80	57.204,80	57.204,80	57.205,00
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	478,24	9,19	570,37	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	13.302,13	33.695,99	31.928,29	25.431,39	25.441,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	82,86	45,91	16,28	716,89	-16.195,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	98,89	931,85	916,41	817,52	1.307,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>65.378,63</b>	<b>143.625,24</b>	<b>143.533,86</b>	<b>136.537,64</b>	<b>119.066,00</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>24.434,39</b>	<b>23.220,80</b>	<b>11.853,48</b>	<b>13.589.000,00</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	3.757,60 0,00	16.027,33 93,65	18.160,76 188,73	15.405,15 100,88	31.387,00 0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>16.568,19</b>	<b>75.999,04</b>	<b>64.100,12</b>	<b>79.833,41</b>	<b>83.168,00</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>85.803,30</b>	<b>261.111,50</b>	<b>250.120,68</b>	<b>244.548,08</b>	<b>248.517,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 8 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ  
Α.Ε.  
(σε ποσοστά %)**

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1,76	1,68	1,76	1,67	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,72	1,39	1,59	1,60	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	1,05	0,29	0,17	0,07	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	31,00	35,95	38,54	41,65	26,14
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	10,88	13,41	18,41	22,95	6,10
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>20,12</b>	<b>22,54</b>	<b>20,14</b>	<b>18,70</b>	<b>20,04</b>

<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	37,05	22,90	24,65	24,70	20,50
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	3,02
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,00	4,08	8,53	14,62	1,91
ΠΕΛΑΤΕΣ	6,03	9,59	14,33	14,56	6,65
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	15,83	24,35	23,93	23,91	35,79
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	9,15	3,08	3,11	0,30	0,22
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	8,51	7,56	3,08	2,10	11,87
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	2,27	5,60	2,05	1,05	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	39,52	48,66	52,98	55,49	56,44
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8,40	19,99	21,74	21,51	21,17
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	52,20	21,91	22,87	23,39	23,02
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	0,18	0,00	0,23	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	15,50	12,90	12,77	10,40	10,24
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,10	0,02	0,01	0,29	-6,52
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,12	0,36	0,37	0,33	0,53
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	76,20	55,01	57,39	55,83	47,91
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	0,00	9,36	9,28	4,85	5,47
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	4,38	6,14	7,26	6,30	12,63
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,00	0,04	0,08	0,04	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	19,31	29,11	25,63	32,65	33,47
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00	289,32	291,65	269,88	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100,00	588,96	646,17	637,50	0,00

ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100,00	83,92	48,63	17,88	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	100,00	352,91	362,43	382,93	244,22
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	100,00	375,06	493,26	601,42	162,31
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	100,00	340,94	291,71	264,83	288,50
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	100,00	188,16	194,01	190,01	160,27
<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΠΡΟΣ ΠΩΛΗΣΗ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	750.000.000,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100,00	106.413.744.500,00	213.432.652.900,00	357.421.845.300,00	47.460.000.000,00
ΠΕΛΑΤΕΣ	100,00	484,41	693,02	688,59	319,72
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,00	468,04	440,51	430,46	654,69
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	100,00	102,51	99,24	9,32	6,92
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100,00	270,33	105,40	70,40	403,98
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	751,33	264,03	131,73	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	100,00	374,73	390,81	400,22	413,67
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>304,31</b>	<b>291,50</b>	<b>285,01</b>	<b>289,64</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100,00	724,39	754,57	730,13	730,14
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	100,00	127,72	127,72	127,72	127,73
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	100,00	4.782.362.900,00	91.885.500,00	5.703.697.100,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	100,00	253,31	240,02	191,18	191,26
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	100,00	55,41	19,64	865,17	-19.544,78
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	100,00	942,31	926,69	826,69	1.321,67
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	219,68	219,54	208,84	182,12
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	244.343.912.100,00	232.207.963.200,00	118.534.808.400,00	135.890.000.000,00
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	100,00	426,53	483,31	409,97	835,29
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	936.503.200,00	1.887.294.400,00	1.008.780.100,00	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	458,70	386,89	481,85	501,97
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>304,31</b>	<b>291,50</b>	<b>285,01</b>	<b>289,64</b>



**ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	9.915,50	10.471,07	11.510,73	11.991,34	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	5.208,32	6.278,79	8.410,40	10.149,07	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	4.707,19	4.192,29	3.100,33	1.842,27	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	46.272,41	71.755,15	73.485,85	63.767,29	52.833,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	8.520,93	13.483,32	20.544,85	12.787,16	14.696,00
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>37.751,48</b>	<b>58.271,83</b>	<b>52.940,99</b>	<b>50.980,13</b>	<b>38.137,00</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>156.989,59</b>	<b>118.989,33</b>	<b>106.710,47</b>	<b>88.904,56</b>	<b>141.859,00</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧ. ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>18,00</b>
<b>ΜΕΙΟΝ: ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΥΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-39.050,00</b>
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3.459,00</b>
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5.563,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	20.883,84	27.722,19	26.796,85	34.679,03	35.401,00
ΠΕΛΑΤΕΣ	5.330,23	3.682,91	11.737,93	11.946,41	28.139,00
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	50.971,83	60.094,24	59.523,74	72.662,09	56.338,00
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	3.669,54	3.672,41	7.463,36	5.349,95	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΧΡΗΜΑ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ	37.921,31	18.385,30	18.081,27	21.814,02	19.774,00
ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	540,00
ΛΟΙΠΑ ΚΥΚΛΟΦ. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,00	0,00	0,00	0,00	466,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	153,83	252,74	368,08	664,99	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>118.776,75</b>	<b>113.557,04</b>	<b>123.603,15</b>	<b>146.451,50</b>	<b>140.658,00</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>318.378,85</b>	<b>295.263,22</b>	<b>286.723,03</b>	<b>288.843,47</b>	<b>290.644,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	113.810,48	114.584,70	137.501,64	137.501,64	137.502,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	163.301,71	157.583,16	129.628,69	129.628,69	129.629,00

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	2.965,44	3.807,76	3.804,90	3.733,76	0,00
ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	-3.136,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	19.126,82	-3.813,19	-14.460,78	-23.217,71	23.001,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,36	1.864,72	71,87	2.103,80	-92.777,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	67,21	65,14	67,80	69,06	4.169,00
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>299.204,81</b>	<b>274.027,16</b>	<b>256.546,32</b>	<b>249.750,19</b>	<b>194.219,00</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>12.944,00</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	5.047,84	5.754,76	5.332,39	10.474,96	10.511,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,00	0,00	0,00	288,00	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>14.058,98</b>	<b>15.416,17</b>	<b>24,78</b>	<b>28.261,25</b>	<b>68.801,00</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>318.378,85</b>	<b>295.263,22</b>	<b>286.723,03</b>	<b>288.843,47</b>	<b>290.644,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	3,11	3,55	4,01	4,15	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1,64	2,13	2,93	3,51	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	1,48	1,42	1,08	0,64	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	14,53	24,30	25,63	22,08	18,18
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	2,68	4,57	7,17	4,43	5,06
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>11,86</b>	<b>19,74</b>	<b>18,46</b>	<b>17,65</b>	<b>13,12</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>49,31</b>	<b>40,30</b>	<b>37,22</b>	<b>30,78</b>	<b>48,81</b>
<b>ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧ. ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
<b>ΜΕΙΟΝ : ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΥΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-13,44</b>
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,19</b>
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,91</b>

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	6,56	9,39	9,35	12,01	12,18
ΠΕΛΑΤΕΣ	1,67	1,25	4,09	4,14	9,68
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	16,01	20,35	20,76	25,16	19,38
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	1,15	1,24	2,60	1,85	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΧΡΗΜΑ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ	11,91	6,23	6,31	7,55	6,80
ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ ΛΟΙΠΑ ΚΥΚΛΟΦ. ΣΤΟΙΧ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,05	0,09	0,13	0,23	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>37,31</b>	<b>38,46</b>	<b>43,11</b>	<b>50,70</b>	<b>48,40</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	35,75	38,81	47,96	47,60	47,31
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	51,29	53,37	45,21	44,88	44,60
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,93	1,29	1,33	1,29	0,00
ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,08
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6,01	-1,29	-5,04	-8,04	7,91
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	0,63	0,03	0,73	-31,92
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,02	0,02	0,02	0,02	1,43
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>93,98</b>	<b>92,81</b>	<b>89,48</b>	<b>86,47</b>	<b>66,82</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>4,45</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	1,59	1,95	1,86	3,63	3,62
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>4,42</b>	<b>5,22</b>	<b>8,64</b>	<b>9,78</b>	<b>23,67</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00	105,60	116,09	120,94	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100,00	120,55	161,48	194,86	0,00

ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100,00	89,06	65,86	39,14	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	100,00	155,07	158,81	137,81	114,18
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	100,00	158,24	241,11	150,07	172,47
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	100,00	154,36	140,24	135,04	101,02
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	100,00	75,79	67,97	56,63	90,36
<b>ΧΡΗΜ/ΚΑ ΣΤΟΙΧ. ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	1.800.000,00
<b>ΜΕΙΟΝ : ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΥΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	-3.905.000.000,00
<b>ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	345.900.000,00
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	556.300.000,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100,00	132,74	128,31	166,06	169,51
ΠΕΛΑΤΕΣ	100,00	69,09	220,21	224,13	527,91
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,00	117,90	116,78	142,55	110,53
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	100,00	100,08	203,39	145,79	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΧΡΗΜΑ/ΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟΤΙΜΩΜΕΝΑ	100,00	48,48	47,68	57,52	52,14
ΣΤΗΝ ΕΥΛΟΓΗ ΑΞΙΑ	100,00	100,00	100,00	100,00	54.000.000,00
ΛΟΙΠΑ ΚΥΚΛΟΦ. ΣΤΟΙΧ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00	100,00	100,00	100,00	46.600.000,00
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	164,29	239,27	432,28	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	100,00	95,61	104,06	123,30	118,42
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>92,74</b>	<b>90,06</b>	<b>90,72</b>	<b>91,29</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	100,68	120,82	120,82	120,82
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	100,00	96,50	79,38	79,38	79,38
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	100,00	96,50	79,38	79,38	79,38
ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	100,00	128,40	128,31	125,91	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	100,00	-19,94	-75,60	-121,39	120,26
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	100,00	515.216,06	19.857,54	581.273,13	-25.633.962,37
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	100,00	96,92	100,87	102,75	6.202,75
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	91,59	85,74	83,47	64,91
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	1.294.400.000,00

ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	100,00	114,00	105,64	207,51	208,23
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	100,00	100,00	28.800.000,00	100,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	109,65	176,23	201,02	489,37
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>92,74</b>	<b>90,06</b>	<b>90,72</b>	<b>91,29</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 13 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	2.364,45	4.985,74	5.455,93	5.594,56	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	1.505,77	3.599,57	4.422,20	5.033,55	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	858,68	1.386,17	1.033,74	561,01	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	28.418,92	90.654,99	100.028,79	105.149,62	66.672,78
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	8.146,78	34.632,42	48.168,83	56.068,64	13.045,75
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>20.272,14</b>	<b>56.022,57</b>	<b>51.859,96</b>	<b>49.080,97</b>	<b>53.627,03</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>148.090,69</b>	<b>97.856,93</b>	<b>114.191,70</b>	<b>119.354,87</b>	<b>118.147,29</b>
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓ/ΚΟΥ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>447,91</b>
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3.521,59</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	26,12	16.745,32	14.249,96	14.332,32	901,70
ΠΕΛΑΤΕΣ	16.219,59	40.344,08	77.460,74	83.839,15	46.236,67
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	29.400,49	52.261,07	57.825,84	82.152,66	97.048,66
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	34,34	27,80	53,26	53,26	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	7.813,83	1.124,78	8.721,64	3.267,91	6.769,46
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	681,94	1.193,32	1.619,95	4.915,15	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>53.494,36</b>	<b>110.503,06</b>	<b>158.311,45</b>	<b>183.645,30</b>	<b>150.956,49</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>223.397,81</b>	<b>266.962,05</b>	<b>327.016,80</b>	<b>357.557,32</b>	<b>326.700,31</b>

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	20.130,00	20.130,00	40.260,00	40.260,00	40.260,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	140.476,59	140.829,40	115.403,62	115.403,62	115.403,62
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	718,04	659,41	855,08	550,14
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	22.068,00	15.896,28	16.490,04	18.098,46	18.087,35
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	0,00	2.118,54	20.269,33	11.027,76
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	408,49	1.189,32	1.963,33	2.521,27	2.307,18
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>182.674,60</b>	<b>177.573,72</b>	<b>174.931,61</b>	<b>194.886,50</b>	<b>185.328,87</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,01</b>	<b>266,51</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>679,39</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	9.498,37	31.086,46	76.404,16	70.683,77	30.302,75
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	72,45	452,73	720,96	340,44	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>30.743,91</b>	<b>56.393,30</b>	<b>72.996,73</b>	<b>89.125,33</b>	<b>108.082,12</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>223.397,81</b>	<b>266.962,05</b>	<b>327.016,80</b>	<b>357.557,32</b>	<b>326.700,31</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 14 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.**  
(σε ποσοστά %)

	<b>ΧΡΗΣΕΙΣ</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1,06	1,87	1,67	1,56	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0,67	1,35	1,35	1,41	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	0,38	0,52	0,32	0,16	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	12,72	33,96	30,59	29,41	20,41
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	3,65	12,97	14,73	15,68	3,99
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>9,07</b>	<b>20,99</b>	<b>15,86</b>	<b>13,73</b>	<b>16,41</b>
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>66,29</b>	<b>36,66</b>	<b>34,92</b>	<b>33,38</b>	<b>36,16</b>
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,14</b>
<b>ΑΝΑΒΑΛΛΕΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,08</b>

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0,01	6,27	4,36	4,01	0,28
ΠΕΛΑΤΕΣ	7,26	15,11	23,69	23,45	14,15
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	13,16	19,58	17,68	22,98	29,71
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0,02	0,01	0,02	0,01	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	3,50	0,42	2,67	0,91	2,07
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,31	0,45	0,50	1,37	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	<b>23,95</b>	<b>41,39</b>	<b>48,41</b>	<b>51,36</b>	<b>46,21</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	9,01	7,54	12,31	11,26	12,32
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	62,88	52,75	35,29	32,28	35,32
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	0,00	0,27	0,20	0,24	0,17
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	9,88	5,95	5,04	5,06	5,54
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	0,00	0,65	5,67	3,38
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0,18	0,45	0,60	0,71	0,71
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>81,77</b>	<b>66,52</b>	<b>53,49</b>	<b>54,50</b>	<b>56,73</b>
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,21</b>
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	4,25	11,64	23,36	19,77	9,28
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	0,03	0,17	0,22	0,10	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>13,76</b>	<b>21,12</b>	<b>22,32</b>	<b>24,93</b>	<b>33,08</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 15 : ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.

(σε ποσοστά %)

	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	100,00	210,86	230,75	236,61	0,00
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	100,00	239,05	293,68	334,28	0,00
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΗ ΑΞΙΑ	100,00	161,43	120,39	65,33	0,00
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	100,00	319,00	351,98	370,00	234,61

ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΙΣΕΣ	100,00	425,11	591,26	688,23	160,13
<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	100,00	276,35	255,82	242,11	264,54
<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	100,00	66,08	77,11	80,60	79,78
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧ. ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	44.791.300,00
<b>ΑΝΑΒΑΛ/ΝΕΣ ΦΟΡΟΛ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ</b>		100,00	100,00	100,00	352.158.600,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100,00	64.116,71	54.562,15	54.877,48	3.452,56
ΠΕΛΑΤΕΣ	100,00	248,74	477,58	516,90	285,07
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	100,00	177,76	196,68	279,43	330,09
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	100,00	80,96	155,13	155,13	0,00
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	100,00	14,39	111,62	41,82	86,63
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	174,99	237,55	720,76	0,00
<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ</b>	100,00	206,57	295,94	343,30	282,19
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>119,50</b>	<b>146,38</b>	<b>160,05</b>	<b>146,24</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	100,00	100,00	200,00	200,00	200,00
ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΥΠΕΡ ΤΟ ΑΡΤΙΟ	100,00	100,25	82,15	82,15	82,15
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ	100,00	71.804.323,00	65.941.046,00	85.508.352,00	55.014.100,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	100,00	72,03	74,72	82,01	81,96
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟ	100,00	100,00	211.853.729,00	2.026.933.096,00	1.102.775.600,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	100,00	291,15	480,63	617,22	564,81
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	97,21	95,76	106,69	101,45
<b>ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	26.651.101,00	100,00	100,00	67.938.700,00
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	100,00	327,28	804,39	744,17	319,03
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ	100,00	624,89	995,13	469,91	0,00
<b>ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	100,00	183,43	237,43	289,90	351,56
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00</b>	<b>119,50</b>	<b>146,38</b>	<b>160,05</b>	<b>146,24</b>



ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup> : ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	120.875,39	302.620,49	467.066,06	342.163,13	182.383,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100.223,73	277.459,43	399.667,56	267.416,58	167.047,00
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	20.651,67	25.161,06	67.398,50	74.746,54	15.336,00
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	232,38	1.751,46	4.463,58	1.516,32	-1.946,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	5.369,57	7.985,73	9.498,82	11.331,45	8.182,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	15.514,48	18.926,79	62.363,27	64.931,405,	5.208,00
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3.564,24	6.821,21	15.420,35	11.729,78	219,00
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	28.495,12	98.669,60	73.996,37	43.493,72	39.956,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	40.445,36	110.775,18	120.939,28	96.695,34	44.945,00
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-34,32	-1.628,73	-3.970,20	-2.678,41	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	126,97	4.250,81	3.509,22	3.520,16	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>40.284,07</b>	<b>104.895,63</b>	<b>113.459,86</b>	<b>90.496,77</b>	<b>44.945,00</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	9.153,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	-	-	-	-	<b>35.792,00</b>

<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>40.284,07</b>	<b>104.895,63</b>	<b>113.459,86</b>	<b>90.496,77</b>	<b>35.792,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ	6.923,19	996,53	1.295,44	3.614,49	0,00
	<b>47.207,26</b>	<b>105.892,16</b>	<b>114.755,31</b>	<b>94.111,26</b>	<b>35.792,00</b>
ΜΕΙΟΝ : ΛΟΙΠΟΙ ΜΗ ΕΝΣΩΜ. ΣΤΟ ΛΕΙΤ. ΚΟΣΤΟΣ ΦΟΡΟΙ	0,00	30,33	19,52	374,75	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	13.165,35	37.035,49	38.828,73	33.232,90	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ	1.281,49	348,78	453,41	1.265,07	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>32.760,41</b>	<b>68.477,55</b>	<b>75.453,65</b>	<b>59.238,53</b>	<b>35.792,00</b>
<b>Η ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΕΧΕΙ ΩΣ ΕΞΗΣ :</b>					
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	1.355,94	3.379,86	3.731,56	2.863,19	0,00
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	10.173,34	11.417,25	11.660,42	7.664,90	0,00

ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ-ΚΕΡΔΗ ΠΟΥ ΑΝΑΛΟΓΟΥΝ ΣΕ ΜΕΤΟΧΟΥΣ ΜΗΤΡΙΚΗΣ	16.140,87	45.050,68	45.050,68	40.545,62	35.792,00
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	617,27	1.641,14	2.224,77	155,24	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΚΕΡΔΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	2.491,32	3.238,61	9.036,23	2.009,58	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ ΦΟΡΟΛΟΓΗΘΕΝΤΑ ΜΕ ΕΙΔΙΚΟ ΤΡΟΠΟ	74,13	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ	1.467,35	3.000,00	3.000,00	5.000,00	0,00
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.	440,21	750,00	750,00	1.000,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>32.760,41</b>	<b>68.477,55</b>	<b>75.453,65</b>	<b>59.238,53</b>	<b>35.792,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ  
ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	82,91	91,69	85,57	78,15	91,59
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	17,09	8,31	14,43	21,85	8,41
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,19	0,58	0,96	0,44	-1,07
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	4,44	2,64	2,03	3,31	4,49
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	12,84	6,25	13,35	18,98	2,86
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	2,95	2,25	3,30	3,43	0,12
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	23,57	32,61	15,84	12,71	21,91
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	33,46	36,61	25,89	28,26	24,64
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-0,03	-0,54	-0,85	-0,78	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	0,11	1,40	0,75	1,03	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>33,33</b>	<b>34,66</b>	<b>24,29</b>	<b>26,45</b>	<b>24,64</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>					5,02
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19,62</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ  
ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	250,36	386,40	283,07	150,89
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100,00	276,84	398,78	266,82	166,67
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100,00	121,84	326,36	361,94	74,26
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00	753,70	1.920,80	652,51	-837,42
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	100,00	148,72	176,90	211,03	152,38
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	100,00	121,99	401,97	418,52	33,57
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	191,38	432,64	329,10	6,14
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	346,27	259,68	152,64	140,22
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100,00	273,89	299,02	239,08	111,13
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00	4.745,97	11.568,79	7.804,63	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	100,00	3.347,83	2.763,77	2.772,39	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>260,39</b>	<b>281,65</b>	<b>224,65</b>	<b>111,57</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ  
ΤΕΡΝΑ Α.Ε. (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	35.570,88	166.024,32	241.329,62	243.537,44	143.539,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	28.388,43	136.828,64	201.003,04	197.862,61	126.883,00
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	7.182,45	29.195,68	40.326,57	45.674,83	16.656,00
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	36,23	430,64	2.473,55	1.760,62	5.022,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	2.599,16	13.296,47	12.862,24	16.550,46	15.291,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	4.619,53	16.329,85	29.937,89	30.884,99	6.387,00
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1.266,05	7.837,80	6.830,09	4.348,81	3.401,00
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3.044,45	13.024,53	14.500,47	19.817,65	4.603,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	6.397,93	21.516,59	37.608,27	46.353,82	7.589,00

ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	144,60	-244,21	-2.835,08	-2.898,12	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>6.542,53</b>	<b>21.272,38</b>	<b>34.773,20</b>	<b>43.455,05</b>	<b>7.589,00</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	2.694,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.895,00</b>

<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>6.542,53</b>	<b>21.272,38</b>	<b>34.773,20</b>	<b>43.455,71</b>	<b>4.895,00</b>
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΟΤΕΛ. ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	2.521,06	6.997,51	9.800,78	17.589,21	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	2.824,65	804,83	0,00	0,00	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡ. ΕΛΕΓΧΟΥ (ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ)	135,33	1.123,66	449,12	0,00	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΛΟΙΠΟΙ ΜΗ ΕΝΣΩΜ. ΣΤΟ ΛΕΙΤ. ΚΟΣΤΟΣ ΦΟΡΟΙ	0,00	0,00	36.360,13	264.713,67	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	2.708,66	11.739,00	15.252,65	15.204,77	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>9.044,25</b>	<b>16.212,06</b>	<b>28.835,85</b>	<b>45.575,43</b>	<b>4.895,00</b>
<b>Η ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΕΧΕΙ ΩΣ ΕΞΗΣ :</b>					
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΣΕ ΝΕΟΝ	6.011,05	9.800,78	19.325,12	33.672,35	0,00
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	183,48	446,54	1.115,83	1.185,36	0,00
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	2.236,80	5.515,74	7.813,97	10.112,19	0,00
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	106,14	0,00	80,93	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΚΕΡΔΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	132,54	0,00	0,00	5,54	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ ΦΟΡΟΛΟΓΗΘΕΝΤΑ ΜΕ ΕΙΔΙΚΟ ΤΡΟΠΟ	80,77	0,00	0,00	0,00	0,00
ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ					
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.	293,47	449,00	500,00	600,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.044,25</b>	<b>16.212,06</b>	<b>28.835,85</b>	<b>45.575,43</b>	<b>0,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΤΕΡΝΑ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	79,81	82,41	83,29	81,25	88,40
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	20,19	17,59	16,71	18,75	11,60

ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,10	0,26	1,02	0,72	3,50
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	7,31	8,01	5,33	6,80	10,65
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	12,99	9,84	12,41	12,68	4,45
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3,56	4,72	2,83	1,79	2,37
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	8,56	7,84	6,01	8,14	3,21
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	17,99	12,96	15,58	19,03	5,29
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	0,41	-0,15	-1,17	-1,19	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>18,39</b>	<b>12,81</b>	<b>14,41</b>	<b>17,84</b>	<b>5,29</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	1,88
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,41</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ  
ΤΕΡΝΑ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	466,74	678,45	684,65	403,53
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100,00	481,99	708,05	696,98	446,95
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100,00	406,49	561,46	635,92	231,90
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00	1.188,61	6.827,21	4.859,47	13.861,15
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	100,00	511,57	494,86	636,76	588,31
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	100,00	353,50	648,07	668,57	138,26
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	619,08	539,48	343,50	268,63
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	427,81	476,29	650,94	151,19
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100,00	336,31	587,82	724,51	118,62
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00	-168,89	-1.960,65	-2.004,25	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ					
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>325,14</b>	<b>531,49</b>	<b>664,20</b>	<b>115,99</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ  
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	44.787,78	92.888,81	96.025,00	82.229,54	103.217,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	41.050,28	79.963,06	83.458,82	66.163,24	86.291,00
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	3.737,50	12.925,76	12.566,17	16.066,31	16.926,00
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	91,84	27,62	206,08	212,36	4.745,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	2.124,15	5.912,47	2.974,28	2.005,37	15.951,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	1.705,18	7.040,91	9.797,97	14.273,30	5.720
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	658,55	3.991,71	4.063,01	7.671,77	4.015,00
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	9.107,60	18.714,26	12.801,09	9.265,64	1.271,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	10.154,23	21.763,45	18.536,04	15.867,17	2.976
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	9,97	164,21	32.879,42	387,76	3.242,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	3.276,34	8.504,28	8.404,34	8.404,34	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>10.164,20</b>	<b>21.927,66</b>	<b>18.568,92</b>	<b>16.254,93</b>	<b>6.218,00</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	1.961,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.257,00</b>

<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>10.164,20</b>	<b>21.927,66</b>	<b>18.568,92</b>	<b>16.254,93</b>	<b>4.257,00</b>
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΟΤΕΛ. ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	66,59	29,64	29,64	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ	2.876,26	470,22	0,00	0,00	0,00
ΠΛΕΟΝ: ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟ	0,00	0,00	0,00	716,89	0,00
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	0,00	0,00	265,38	659,54	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡ. ΕΛΕΓΧΟΥ	0,00	181,17	207,91	126,30	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3.550,19	7.460,58	6.505,28	5.304,62	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>9.556,86</b>	<b>14.785,78</b>	<b>12.150,75</b>	<b>12.200,44</b>	<b>4.257,00</b>
<b>Η ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΕΧΕΙ ΩΣ ΕΞΗΣ :</b>					
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΣΕ ΝΕΟΝ	66,59	29,64	0,00	0,00	0,00
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	293,73	119,76	202,25	141,37	0,00

ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	148,14	1.033,07	0,00	716,89	0,00
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	3.377,64	3.367,31	2.946,39	2.525,48	3.156,84
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	305,00	557,67	0,00	0,00	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΘΕΝΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	40,32	305,64	0,00	0,00	0,00
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΚΕΡΔΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	1.175,56	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.	220,10	540,00	532,00	412,36	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.556,86</b>	<b>14.785,78</b>	<b>12.150,75</b>	<b>12.200,44</b>	<b>4.257,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 8 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	91,66	86,08	86,91	80,46	83,60
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	8,34	13,92	13,09	19,54	16,40
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,21	0,03	0,21	0,26	4,60
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	4,74	6,37	3,10	2,44	15,45
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	3,81	7,58	10,20	17,36	5,54
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,47	4,30	4,23	9,33	3,89
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	20,34	20,15	13,33	11,27	1,23
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	22,67	23,43	19,30	19,30	2,88
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	0,02	0,18	0,03	0,47	3,14
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	7,32	9,16	8,75	10,22	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>22,69</b>	<b>23,61</b>	<b>19,34</b>	<b>19,77</b>	<b>6,02</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	1,90
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,12</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 9 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	207,40	214,40	183,60	230,46
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100,00	194,79	203,31	161,18	210,21

<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100,00	345,84	336,22	429,87	452,87
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00	30,08	224,40	231,24	5.166,88
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	100,00	278,34	140,02	94,41	750,93
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	100,00	412,91	574,60	837,05	335,45
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	606,13	616,96	1.164,94	609,67
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	205,48	140,55	101,74	13,96
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100,00	214,33	182,55	156,26	29,31
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00	1.646,87	329,75	3.888,88	32.514,29
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	100,00	259,57	256,52	256,52	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>215,73</b>	<b>182,69</b>	<b>159,92</b>	<b>61,18</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ  
ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	30.454,32	41.751,77	63.416,62	74.567,96	84.299,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	24.213,23	35.334,58	52.321,33	61.853,88	60.858,00
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	6.241,10	6.417,19	11,10	12.714,08	23.441,00
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	165,37	288,81	503,99	435,96	9.108,00
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	3.797,60	5.767,49	4.133,23	4.639,26	7.078,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	2.608,87	938,51	7.466,05	8.510,79	23.905,00
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	475,05	2.374,20	344,00	4.804,98	10.163,00
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	4.136,15	4.931,99	4.545,14	9.119,07	7.059,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	6.269,97	3.496,30	11.667,19	12.824,88	20.801,00
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	811,32	5.507,55	2.667,35	4.178,67	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	806,23	1.403,32	2.112,39	1.654,31	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>6.275,05</b>	<b>7.600,53</b>	<b>12.222,16</b>	<b>15.349,24</b>	<b>20.801,00</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	5.759,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	-	-	-	-	<b>15.042,00</b>



<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>6.275,05</b>	<b>7.600,53</b>	<b>12.222,16</b>	<b>15.349,24</b>	<b>15.042,00</b>
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	21,65	0,00	0,00	0,00	0,00
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΟΤΕΛ. ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	211,72	1.856,96	1.864,72	71,87	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΜΕΝΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	0,00	0,00	347,69	2.839,08	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	7.780,07	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	0,00	0,00	3.430,39	0,00	0,00
ΠΛΕΟΝ: ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ	0,00	2.088,08	0,00	1.793,38	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΜΕΝΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	0,00	0,00	558,13	2,46	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡ. ΕΛΕΓΧΟΥ	0,00	2.813,40	258,52	33,31	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΛΟΙΠΟΙ ΜΗ ΕΝΣΩΜΑΤΩΜΕΝΟΙ ΣΤΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΦΟΡΟΙ	12,40	44,18	47,92	33,57	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ	1.462,41	0,00	0,00	0,00	
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.433,36	2.890,24	4.249,74	4.524,34	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>11.380,31</b>	<b>5.797,75</b>	<b>13.866,92</b>	<b>15.464,81</b>	<b>15.042,00</b>
<b>Η ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΕΧΕΙ ΩΣ ΕΞΗΣ :</b>					
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΣΕ ΝΕΟΝ	21,19	1.864,72	71,87	2.103,80	0,00
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	203,54	150,95	443,33	537,90	0,00
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	7.742,21	3.782,08	9.290,65	11.148,78	15.042,00
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	650,90	0,00	18,75	0,00	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΘΕΝΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.598,25	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΚΕΡΔΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	1,38	0,00	9,47	483,70	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ ΦΟΡΟΓΗΘΕΝΤΑ ΜΕ ΕΙΔΙΚΟ ΤΡΟΠΟ	1,45	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	0,00	0,00	3.832,85	960,62	0,00
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.	161,41	0,00	200,00	230,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11.380,31</b>	<b>5.797,75</b>	<b>13.866,92</b>	<b>15.464,81</b>	<b>15.042,00</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 11 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	79,51	84,63	82,50	82,95	72,19
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	20,49	15,37	17,50	17,05	27,81
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,54	0,69	0,79	0,58	10,80
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	12,47	13,81	6,52	6,22	8,40

<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	8,57	2,25	11,77	11,41	28,36
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	1,56	5,69	0,54	6,44	12,06
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13,58	11,81	7,17	12,23	8,37
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	20,59	8,37	18,40	17,20	24,68
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2,66	13,19	4,21	5,60	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	2,65	3,36	3,33	2,22	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>20,60</b>	<b>18,20</b>	<b>19,27</b>	<b>20,58</b>	<b>24,68</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	6,83
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17,84</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 12 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ**

**ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	137,10	208,24	244,85	276,80
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100,00	145,93	216,09	255,45	251,34
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100,00	102,82	177,78	203,72	375,59
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00	174,64	304,76	263,63	5.507,62
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	100,00	151,87	108,84	122,16	186,38
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	100,00	35,97	286,18	326,23	916,30
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	499,78	72,41	1.011,46	2.139,34
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	119,24	109,89	220,47	170,67
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100,00	55,76	186,08	204,54	331,76
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00	678,84	328,77	515,05	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	100,00	174,06	262,01	205,19	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>121,12</b>	<b>194,77</b>	<b>244,61</b>	<b>331,49</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 13 :ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ J-  
P ΑΒΑΞ Α.Ε. (ποσά σε χιλιάδες ευρώ)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	66.737,82	146.294,61	201.131,99	218.893,57	155.500,40
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	52.530,40	126.509,70	165.687,08	193.328,67	132.108,93
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	14.207,43	19.784,91	35.444,91	25.564,90	23.391,47
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	640,76	524,08	98,98	924,41	21.315,96
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	6.643,23	20.065,41	15.798,29	19.909,77	22.560,44
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	8.204,95	243,59	19.745,60	6.579,54	22.146,99
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	3.900,23	5.474,71	10.040,32	12.977,40	3.439,60
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	17.272,18	40.366,81	34.754,01	55.880,16	0,03
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	21.576,90	35.135,69	44.459,28	49.482,29	18.707,42
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	17.149,37	-502,52	-102,29	126,85	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	0,00	1.942,25	1.942,25	1.942,25	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>21.559,75</b>	<b>32.690,92</b>	<b>42.414,75</b>	<b>47.666,90</b>	<b>18.707,42</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	4.181,67
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	-	-	-	-	<b>14.525,74</b>
<b>ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>21.559,75</b>	<b>32.690,92</b>	<b>42.414,75</b>	<b>47.666,90</b>	<b>14.525,74</b>
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΠΑΓΙΩΝ ΠΡΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΠΟΤΕΛ. ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	0,00	0,00	0,00	2.118,54	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ	3.661,79	17.723,55	0,00	0,00	0,00
ΦΟΡΟΛ/ΝΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟ/ΣΗ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΜΕΙΟΝ: ΖΗΜΙΕΣ ΠΡΟΗΓ. ΧΡΗΣΕΩΝ	0,00	-5.316,59	0,00	0,00	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΜΕΝΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ	0,00	0,00	2.118,54	0,00	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ (ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ)	0,00	175,66	796,91	163,20	0,00
	<b>25.221,55</b>	<b>44.922,22</b>	<b>43.736,38</b>	<b>49.622,24</b>	<b>14.525,74</b>
ΜΕΙΟΝ : ΛΟΙΠΟΙ ΜΗ ΕΝΣΩΜΑΤΩΜΕΝΟΙ ΣΤΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΦΟΡΟΙ	9,01	14,38	44,21	48,81	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5.235,35	10.913,89	13.937,33	12.155,67	0,00

ΜΕΙΟΝ : ΦΟΡΟΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ	649,28	1.467,05	0,00	0,00	0,00
ΜΕΙΟΝ : ΑΠΟΣΒΕΣΗ ΧΡΕΩΣΤΙΚΗΣ ΔΙΑΦΟΡΑΣ	0,00	5.295,77	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>19.327,90</b>	<b>27.231,13</b>	<b>29.754,83</b>	<b>37.417,75</b>	<b>14.525,74</b>
<b>Η ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ ΕΧΕΙ ΩΣ ΕΞΗΣ :</b>					
ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΣΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ	1.027,15	1.500,00	1.500,00	900,00	0,00
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	803,82	798,71	1.168,70	1.238,98	0,00
ΕΙΔΙΚΑ & ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6.595,34	2.118,54	0,00	0,00	0,00
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ-ΜΕΤΟΧΟΙ ΜΗΤΡΙΚΗΣ	7.518,71	21.960,00	23.424,00	14.640,00	14.525,74
ΑΦΟΡΟΛΟΓΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	798,58	853,88	1.543,59	369.439,33	0,00
ΦΟΡΟΛΟΓΗΘΕΝΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΚΕΡΔΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	2.455,01	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ ΦΟΡΟΓΗΘΕΝΤΑ ΜΕ ΕΙΔΙΚΟ ΤΡΟΠΟ	129,30	0,00	0,00	0,00	0,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ ΙΔΙΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΡΔΩΝ ΕΙΣ ΝΕΟ	0,00	0,00	2.118,54	20.269,33	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>19.327,90</b>	<b>27.231,13</b>	<b>29.754,83</b>	<b>37.417,75</b>	<b>14.525,74</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 14 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	78,71	86,48	82,38	88,32	84,96
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	21,29	13,52	17,62	11,68	15,04
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,96	0,36	0,05	0,42	13,71
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	9,95	13,72	7,85	9,10	14,51
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	12,29	0,17	9,82	3,01	14,24
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	5,84	3,74	4,99	5,93	2,21
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	25,88	27,59	17,28	25,53	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	32,33	24,02	22,10	22,61	12,03
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-0,03	-0,34	-0,05	0,06	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	0,00	1,33	0,97	0,89	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>32,31</b>	<b>22,35</b>	<b>21,09</b>	<b>21,78</b>	<b>12,03</b>
<b>ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	-	-	-	-	2,69

<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)</b>	-	-	-	-	<b>9,34</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 15 : ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΜΕ ΑΝΑΛΥΣΗ  
ΔΕΙΚΤΩΝ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε. (σε ποσοστά %)**

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100,00	219,21	301,38	327,99	233,00
ΚΟΣΤΟΣ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΕΡΓΩΝ	100,00	240,83	315,41	368,03	251,49
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	100,00	139,26	249,48	179,94	164,64
ΑΛΛΑ ΕΣΟΔΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	100,00	81,79	15,45	144,27	3.326,69
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	100,00	302,04	237,81	299,70	339,60
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ</b>	100,00	2,97	240,65	80,19	269,92
ΜΕΙΟΝ ΤΟΚΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ, ΖΗΜΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	140,37	257,43	332,73	88,19
ΠΛΕΟΝ ΤΟΚΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ, ΕΣΟΔΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100,00	233,71	201,21	323,53	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	100,00	162,84	206,05	229,33	86,70
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100,00	2.930,23	596,44	-739,68	0,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΗ ΕΝΣΩ/ΝΕΣ ΣΤΟ ΛΕΙΤ/ΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	100,00	194.224.614	194.224.614	194.224.614	0,00
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ</b>	<b>100,00</b>	<b>151,63</b>	<b>196,73</b>	<b>221,09</b>	<b>86,77</b>

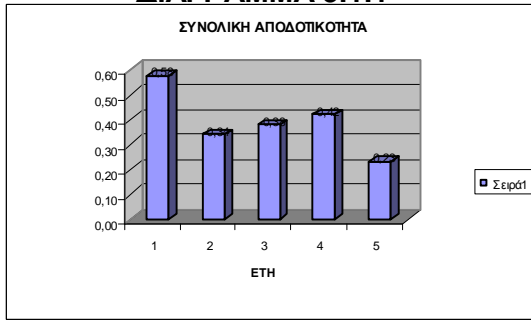
ΜΕΡΟΣ 3<sup>ο</sup> : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Τμήμα Α' : Επισκόπηση ανά εταιρεία

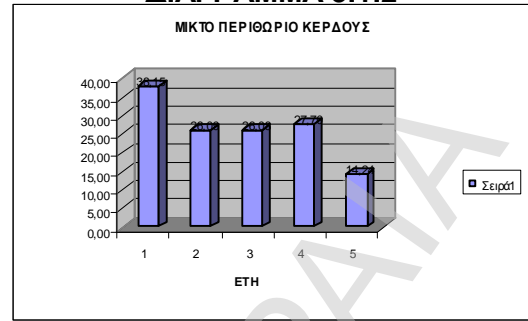
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.

J-P ΑΒΑΞ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,58	0,34	0,38	0,42	0,23
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	38,15	26,09	26,08	27,70	14,24
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	32,31	22,35	21,09	21,78	12,03
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	1,52	1,31	1,46	1,52	1,61
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	3,16	2,55	3,80	4,41	2,90
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	1,25	1,32	1,27	1,19	1,03
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	2.555,35	8,74	14,11	15,27	172,45
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	4,11	3,63	2,60	2,61	3,36
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	8,54	130,06	23,06	66,98	22,97
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	11,80	18,41	24,25	24,46	10,09
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	0,14	41,78	25,86	23,90	2,12
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	88,71	100,66	140,57	139,80	108,53
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	50,06	91,49	168,23	143,41	84,30
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	0,18	48,31	31,39	27,06	2,49
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	1,74	1,96	2,17	2,06	1,40
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	1,74	1,66	1,97	1,90	1,39
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,17	0,32	0,42	0,46	0,59
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=	6,53	6,97	5,22	4,67	6,44
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=	2,87	1,49	1,81	3,26	1,00
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,40	0,52	0,33	0,27	0,36
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,09	0,22	0,16	0,14	0,16
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=	2,08	1,94	2,61	2,90	1,80
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=	8,64	3,09	3,31	3,93	3,46
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=	0,43	0,49	0,54	0,51	0,28
P/E RATIO=	0,00	7,50	9,37	6,57	15,18
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=	0,00	0,09	0,059	0,047	0,051
ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=	0,00	1,38	2,27	1,61	1,53

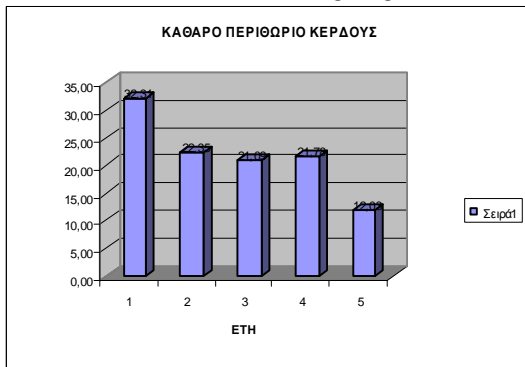
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.1**



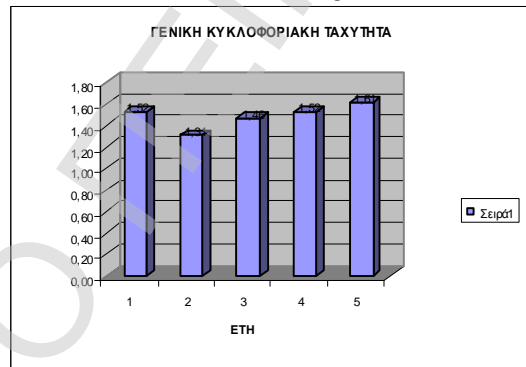
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.2**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.3**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.4**



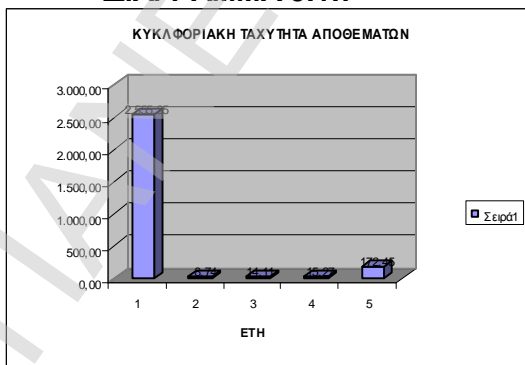
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.5**



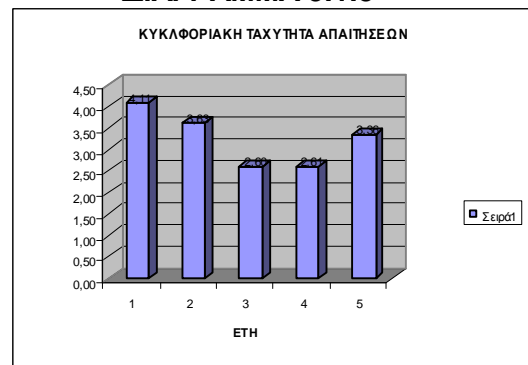
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.6**



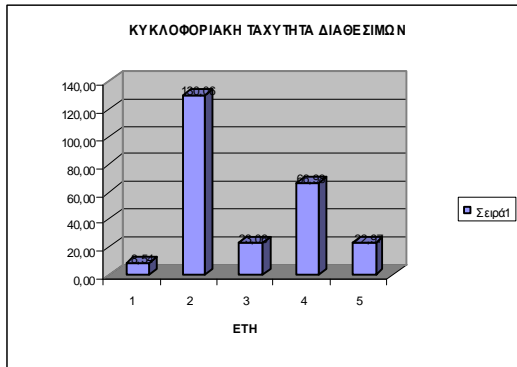
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.7**



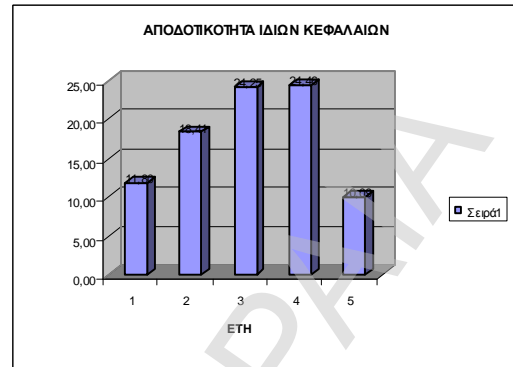
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.8**



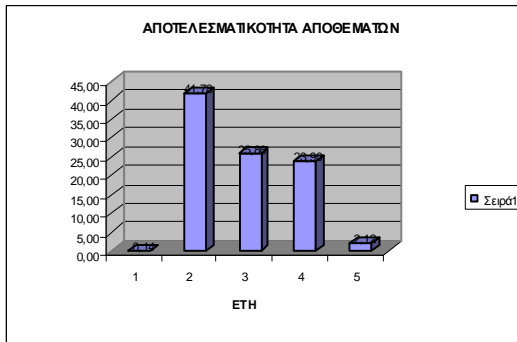
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.9**



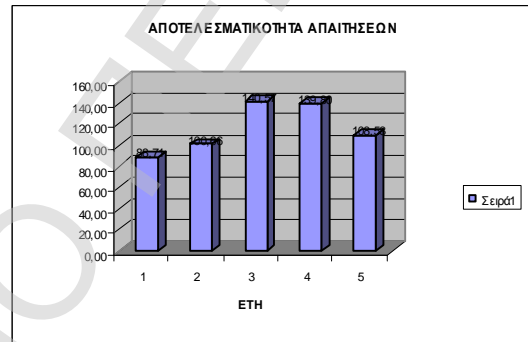
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.10**



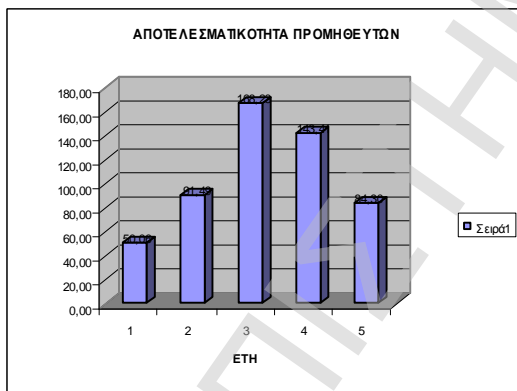
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.11**



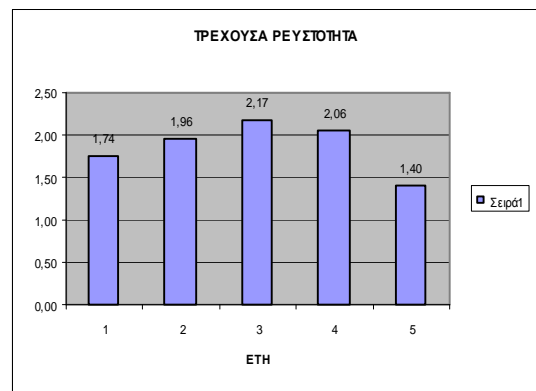
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.12**



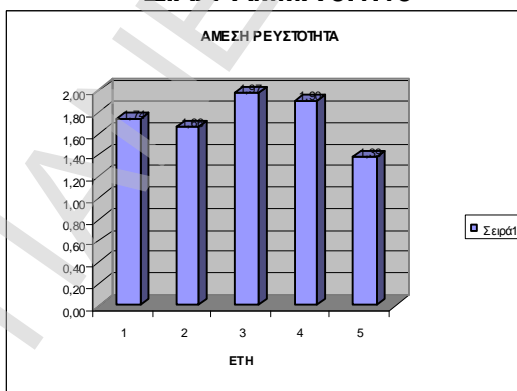
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.13**



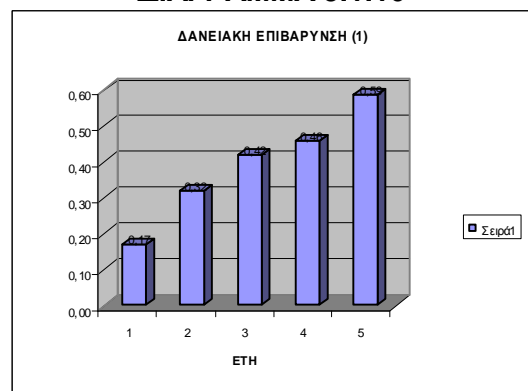
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.14**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.15**

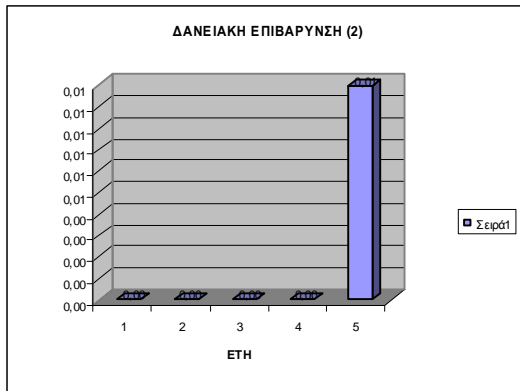


**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.16**

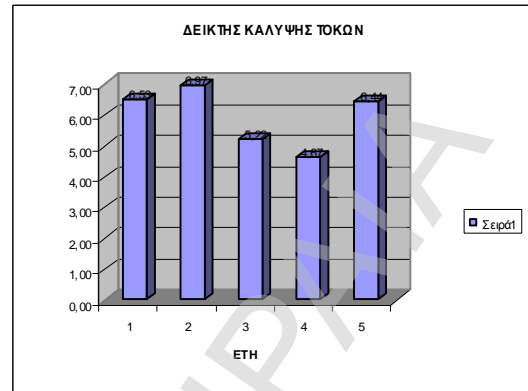




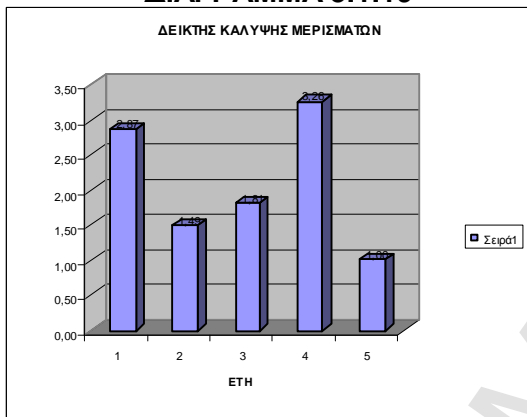
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.17**



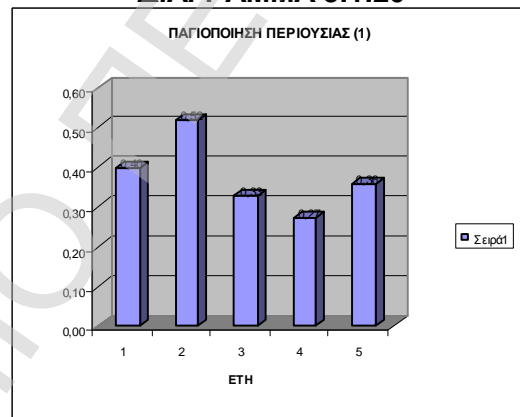
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.18**



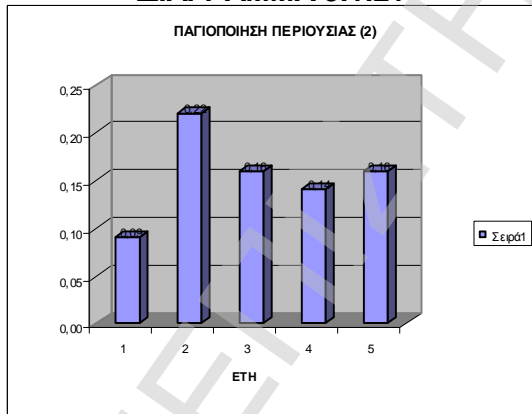
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.19**



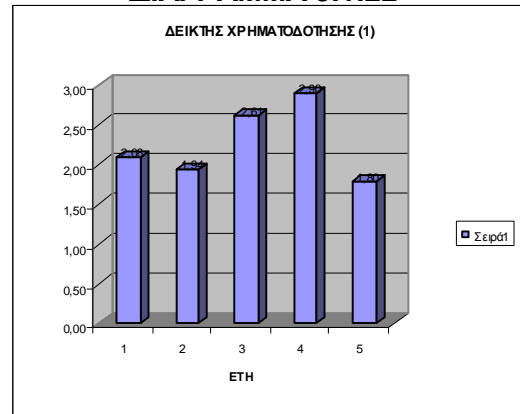
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.20**



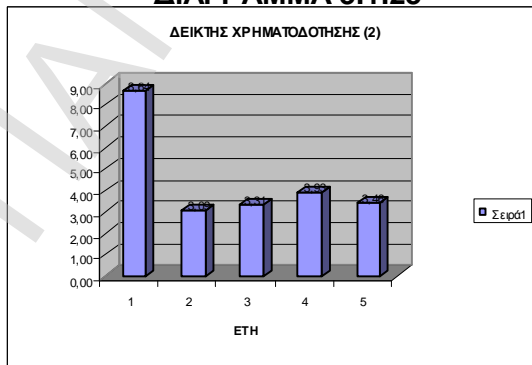
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.21**



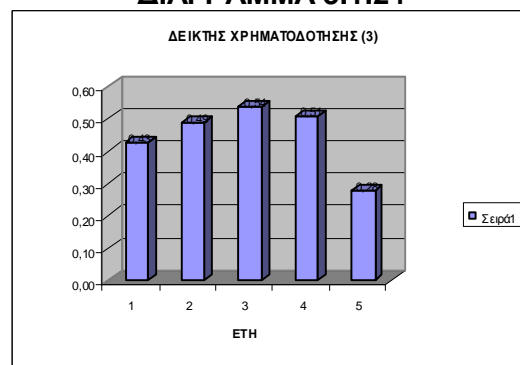
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.22**



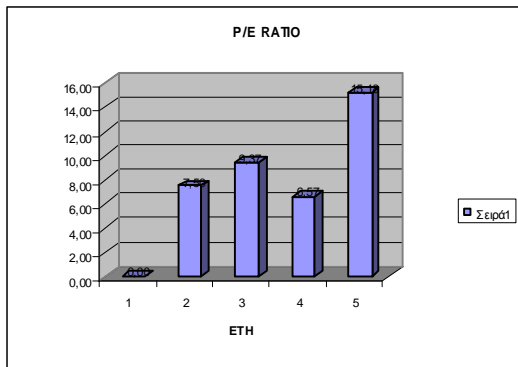
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.23**



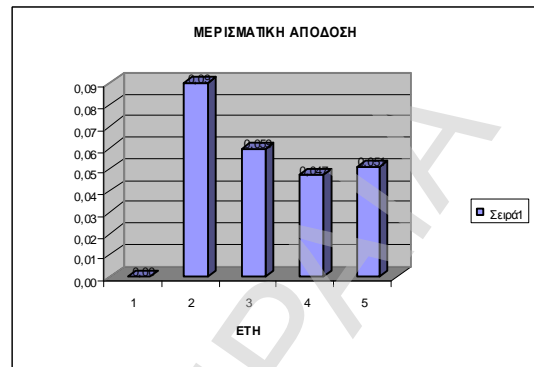
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.24**



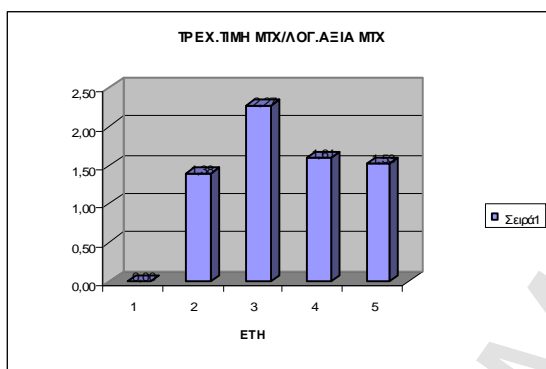
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.26



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1.27

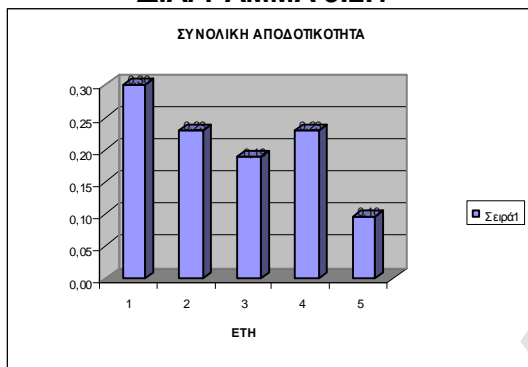


ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.

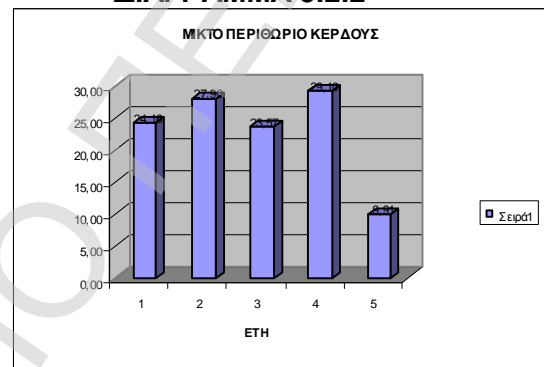
ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,30	0,23	0,19	0,23	0,10
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	24,16	27,90	23,57	29,10	9,91
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	22,69	23,61	19,34	19,77	6,02
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	1,26	0,84	0,81	0,81	0,97
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	2,47	1,56	1,89	1,79	2,07
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	1,32	0,73	0,72	0,61	0,74
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	4478777700,00	8,73	4,50	2,30	21,75
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	8,66	3,71	2,68	2,31	6,24
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	6,14	4,71	12,48	16,00	3,50
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	15,55	15,27	12,94	11,91	5,22
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	0,00	41,81	81,13	158,65	16,78
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	42,14	98,42	136,21	158,05	58,46
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	26,53	64,52	67,74	159,89	140,49
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	0,00	48,57	93,34	197,18	20,07
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	2,05	1,67	2,07	1,70	1,69
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	2,05	1,53	1,73	1,25	1,63
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,25	0,70	0,61	0,67	0,81

<b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=</b>	0,00	0,22	0,19	0,12	0,13
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=</b>	16,43	6,49	5,57	3,12	2,55
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=</b>	3,01	6,51	6,30	6,44	1,35
<b>ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=</b>	0,54	0,47	0,38	0,34	0,36
<b>ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=</b>	0,21	0,23	0,20	0,19	0,20
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=</b>	1,95	1,86	2,35	2,22	2,15
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=</b>	3,60	2,41	2,83	2,98	2,39
<b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=</b>	0,51	0,40	0,52	0,41	0,41
<b>P/E RATIO=</b>	9,71	6,74	8,78	6,06	13,84
<b>ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=</b>	0,034	0,023	0,018	0,026	0,054
<b>ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=</b>	1,51	1,03	1,14	0,72	0,49

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.1



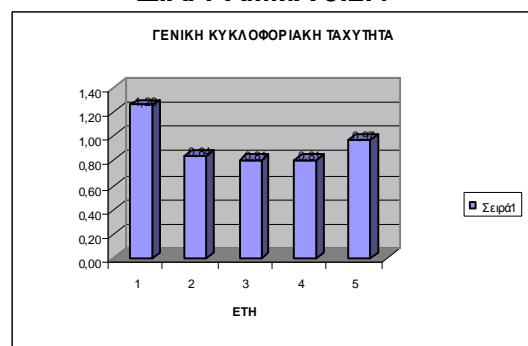
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.2



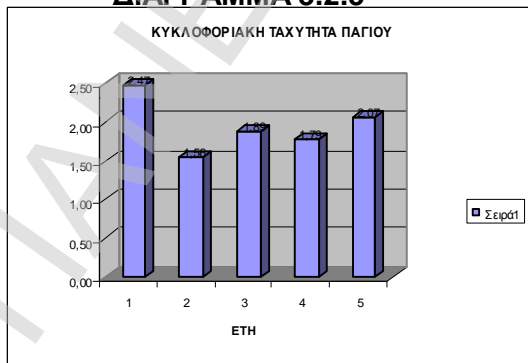
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.3



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.4



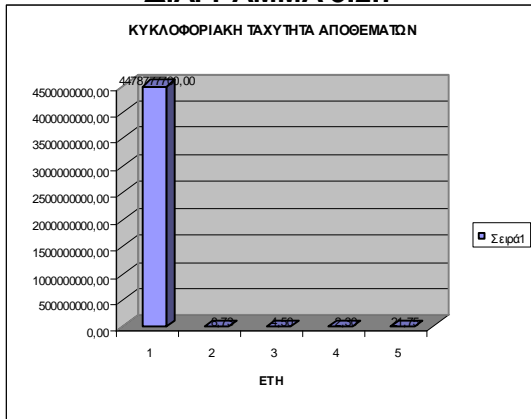
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.5



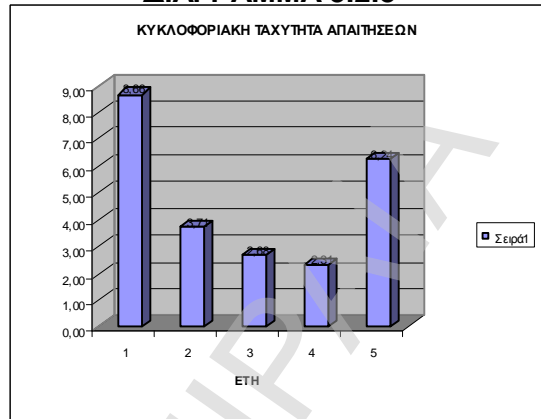
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.6



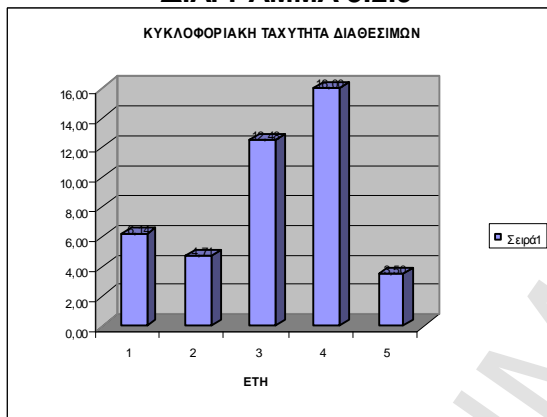
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.7**



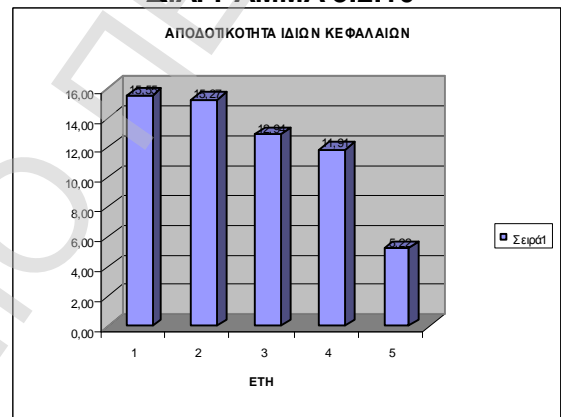
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.8**



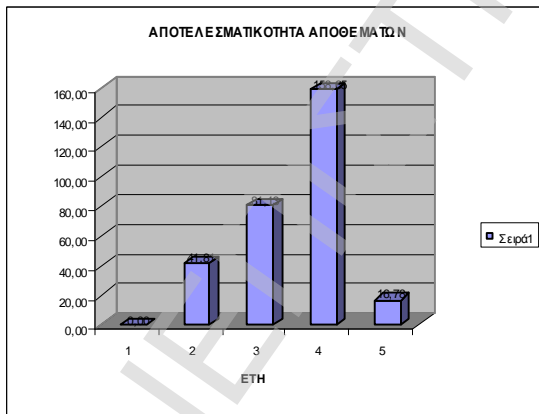
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.9**



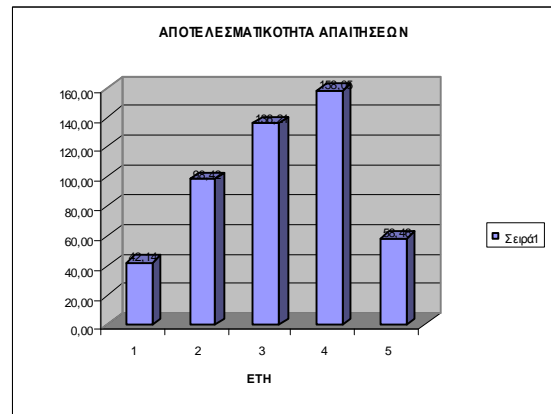
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.10**



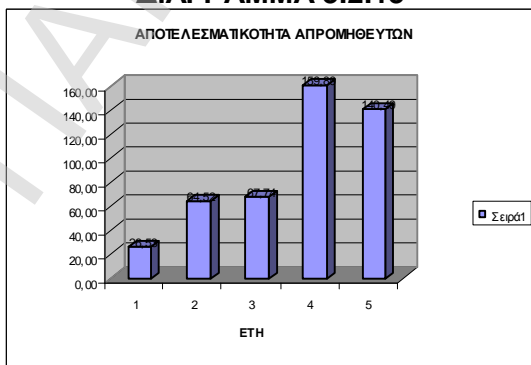
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.11**



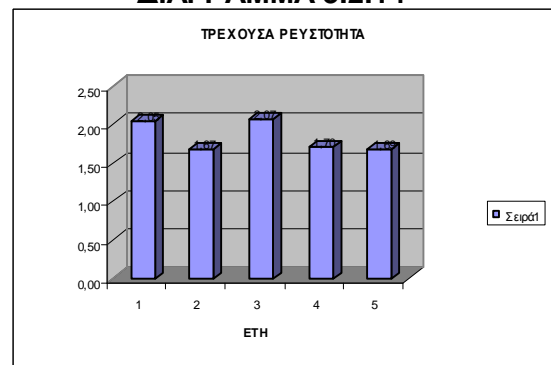
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.12**



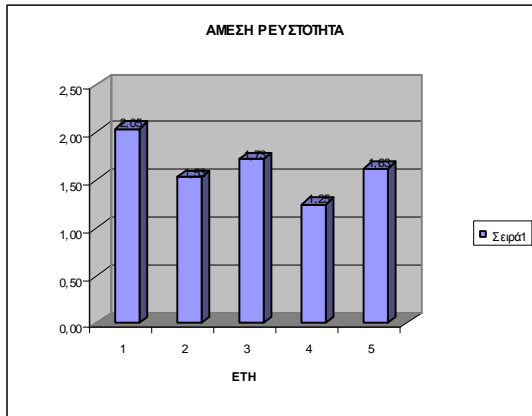
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.13**



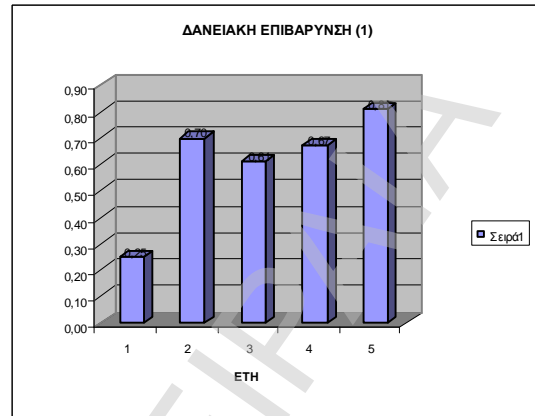
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.14**



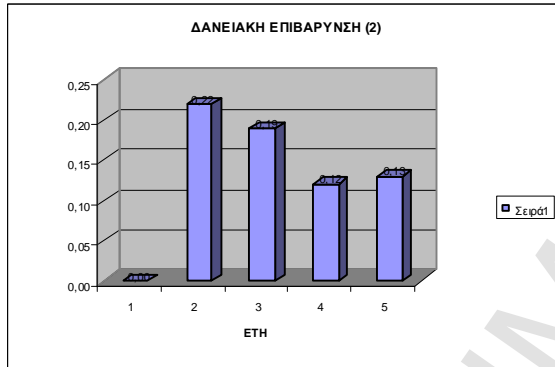
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.15**



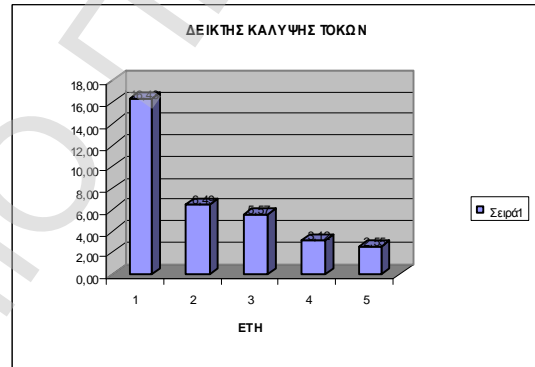
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.16**



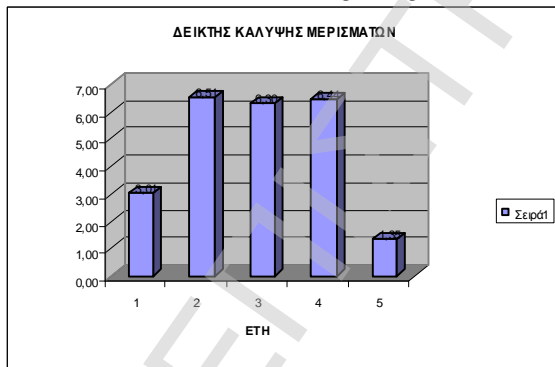
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.17**



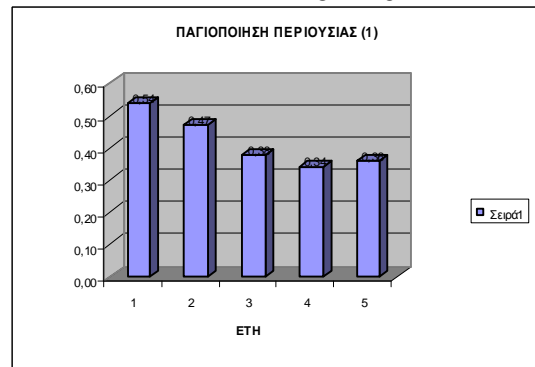
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.18**



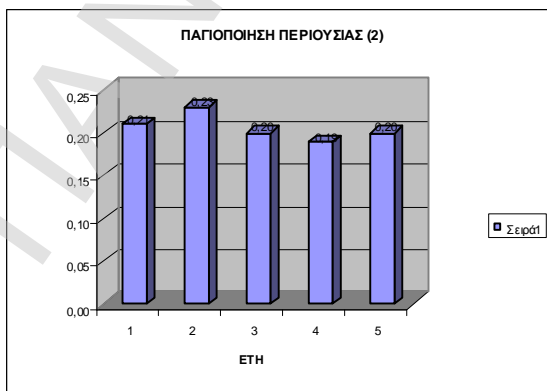
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.19**



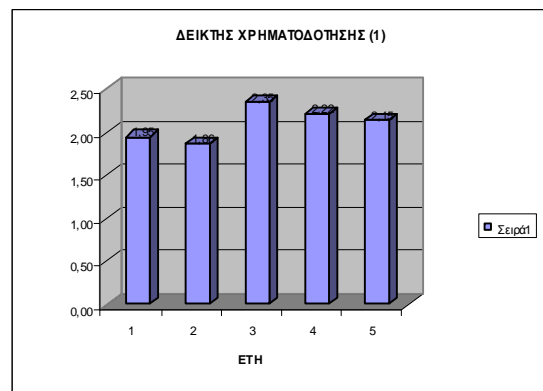
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.20**



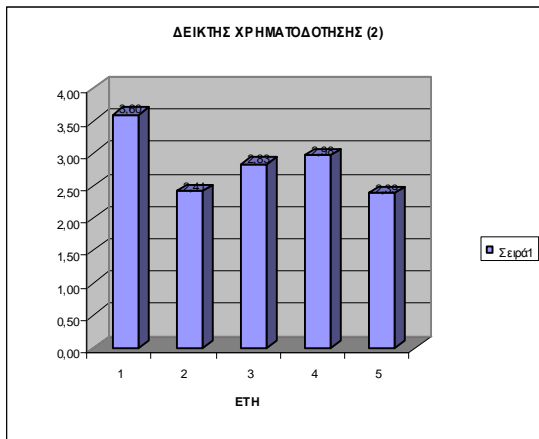
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.21**



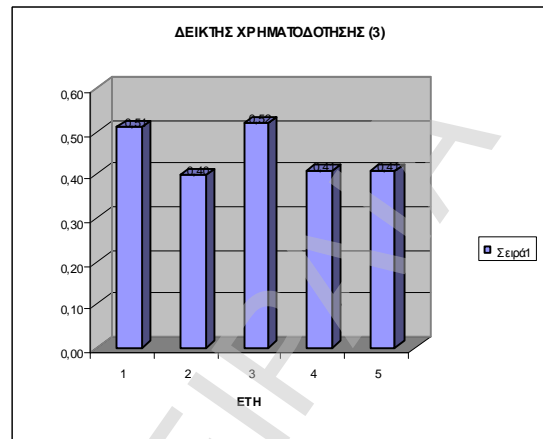
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.22**



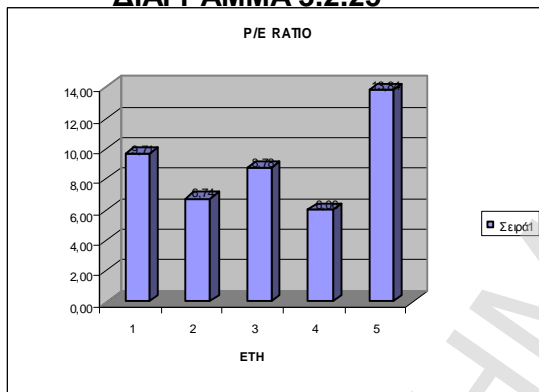
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.23



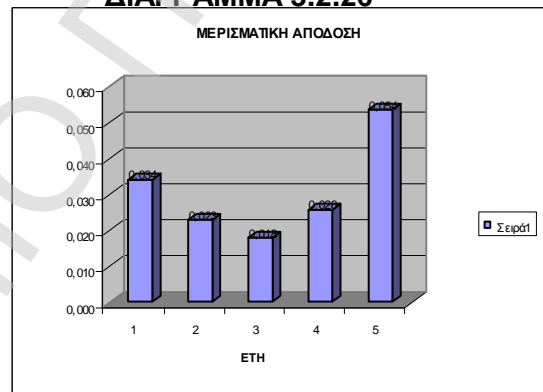
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.24



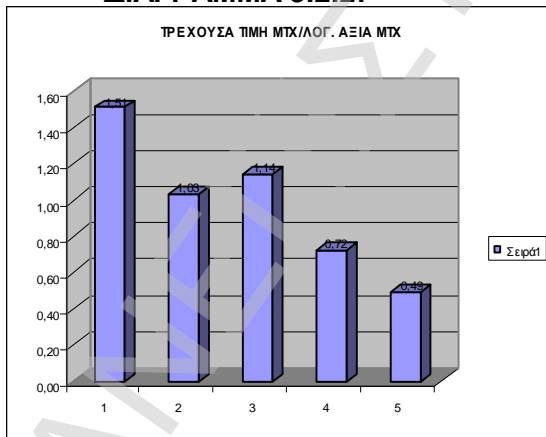
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.26



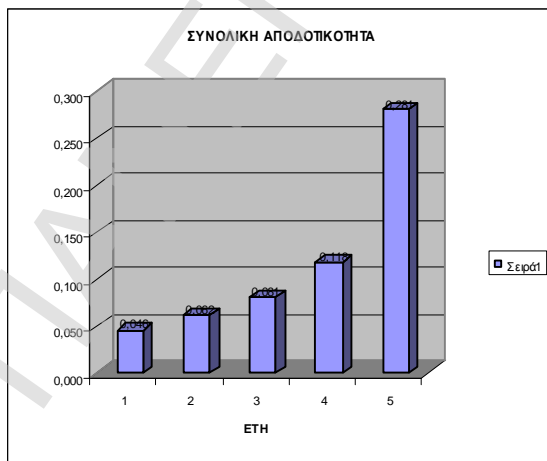
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2.27



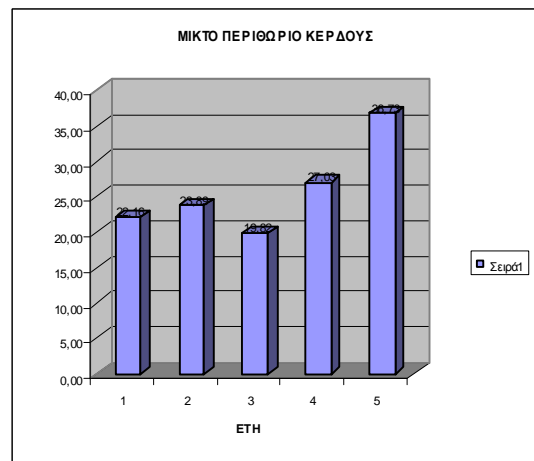
## ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.

ΧΡΗΣΕΙΣ					
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,046	0,062	0,081	0,118	0,281
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	22,16	23,89	19,82	27,03	36,73
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	20,60	18,20	19,27	20,58	24,68
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	0,21	0,26	0,41	0,44	0,77
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	0,72	0,67	1,13	1,41	2,21
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	0,26	0,37	0,51	0,51	0,60
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	1,46	1,51	2,37	2,15	2,38
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	5,71	11,34	5,40	6,24	3,00
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	0,80	2,27	3,51	3,42	4,26
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	2,10	2,77	4,76	6,15	10,71
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	250,30	242,35	154,23	169,75	153,28
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	63,88	32,20	67,56	58,48	121,84
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	59,34	61,04	32,33	61,10	150,71
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	314,81	286,37	186,94	204,64	212,32
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	8,45	7,37	4,99	5,18	2,04
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	6,96	5,57	3,91	3,95	1,53
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,05	0,06	0,10	0,11	0,42
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=	14,21	4,20	36,53	4,19	3,05
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=	0,81	2,01	1,32	1,38	1,00
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,36	0,55	0,45	0,36	0,27
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,13	0,21	0,20	0,18	0,13
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=	3,47	2,57	2,76	3,24	2,88
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=	7,05	4,39	4,58	4,73	5,09
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=	0,88	0,86	0,80	0,81	0,51
P/E RATIO=	0,00	17,01	15,96	13,07	8,58
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=	0,000	0,029	0,048	0,056	0,084
ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=	0,00	0,47	0,76	0,80	0,92

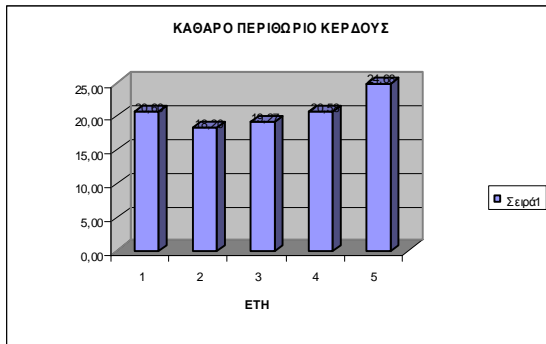
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.1



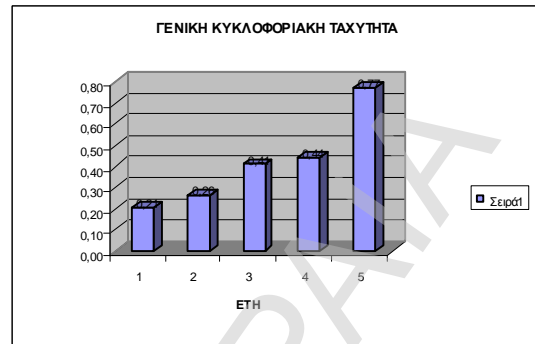
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.2



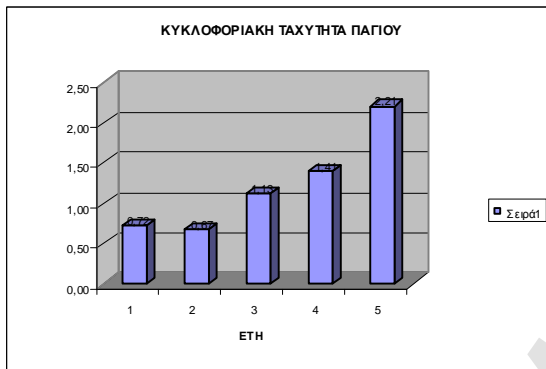
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.3**



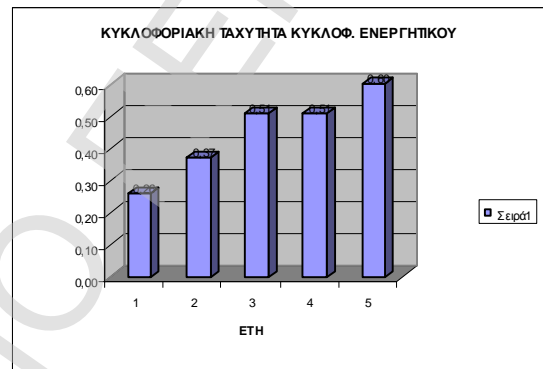
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.4**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.5**



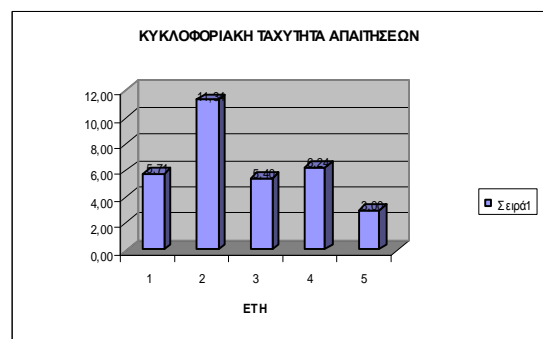
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.6**



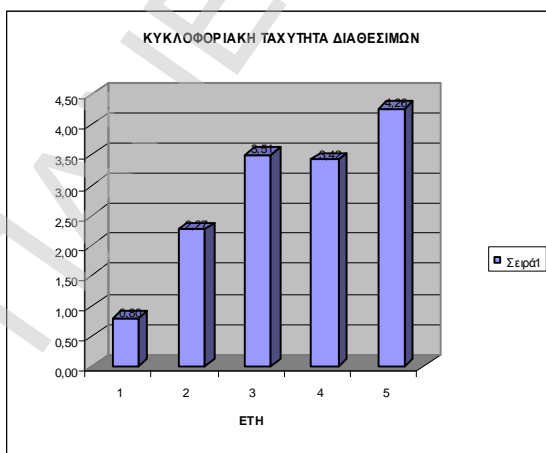
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.7**



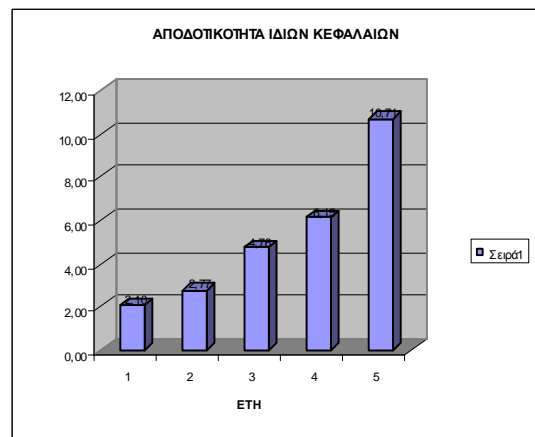
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.8**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.9**

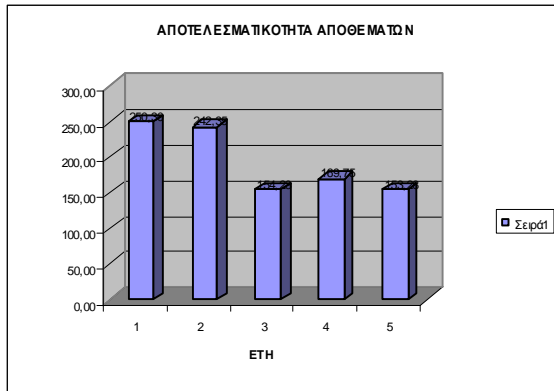


**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.10**

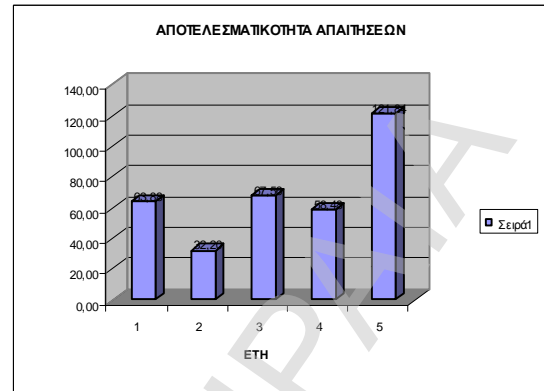




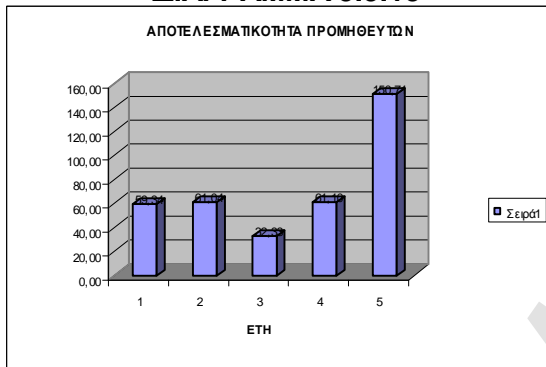
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.11**



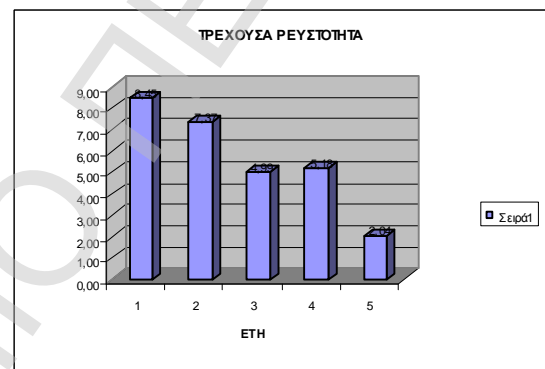
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.12**



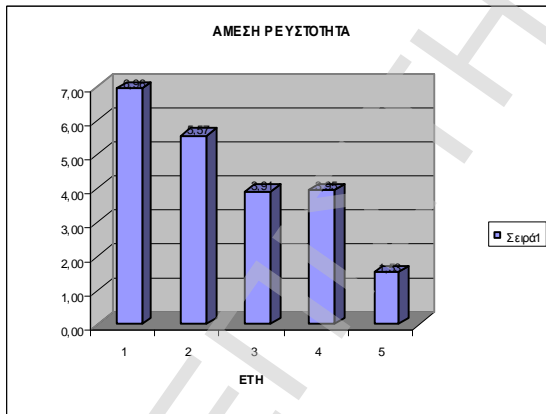
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.13**



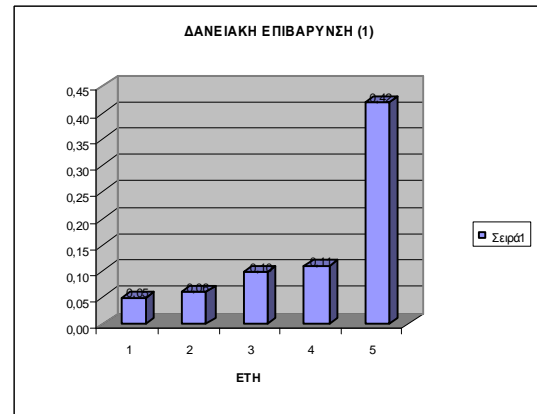
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.14**



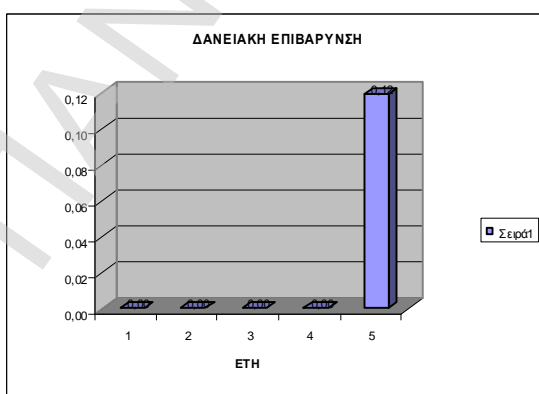
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.15**



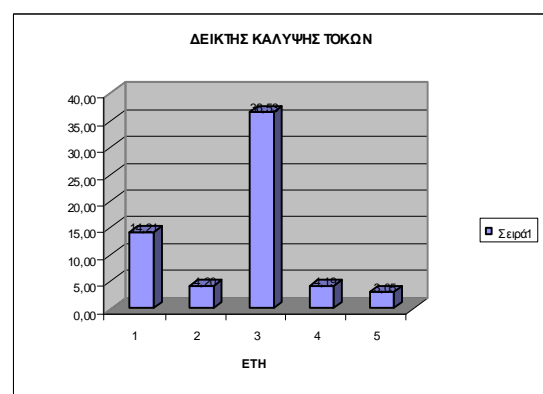
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.16**



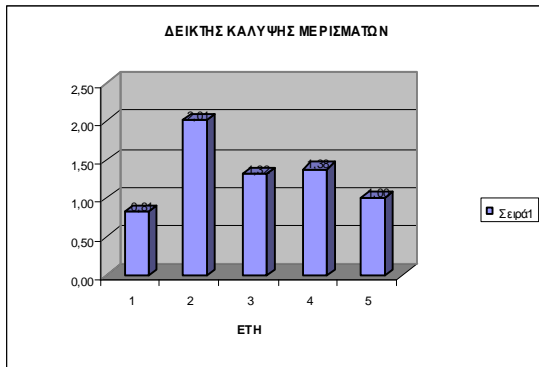
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.17**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.18**



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.19



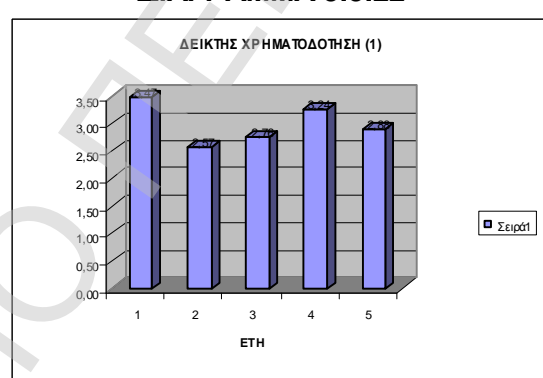
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.20



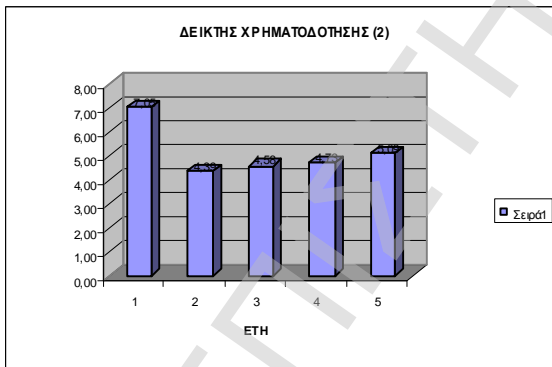
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.21



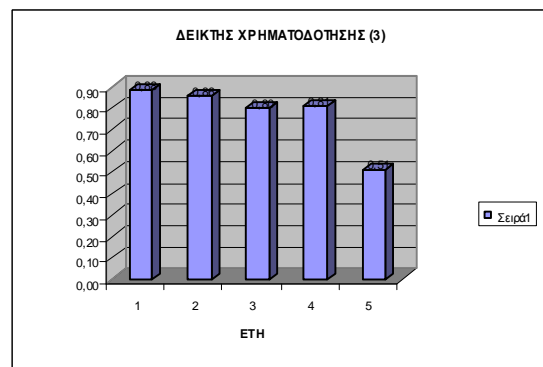
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.22



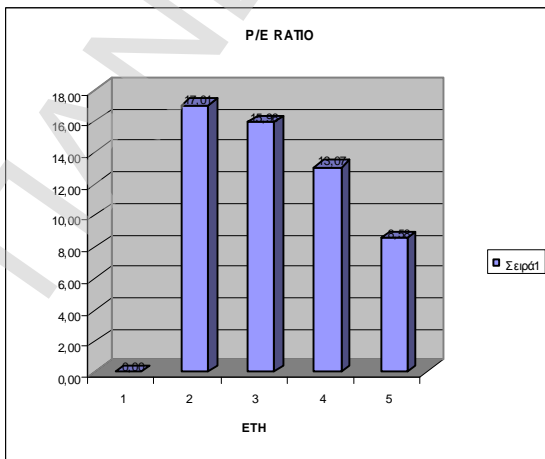
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.23



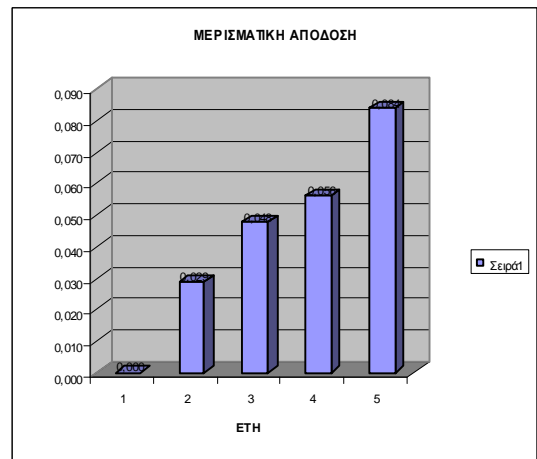
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.24



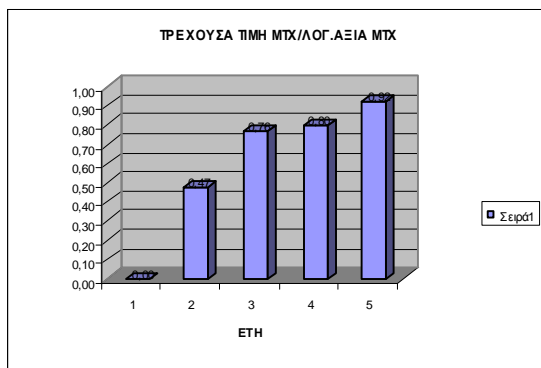
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.26



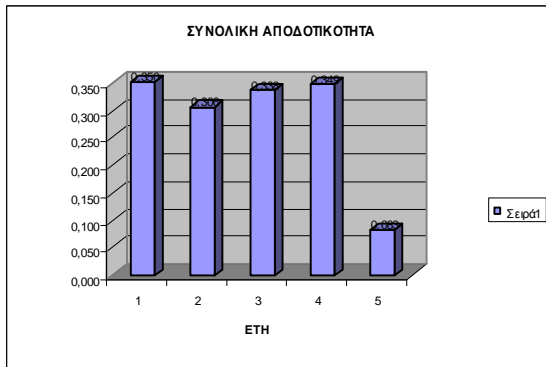
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3.27



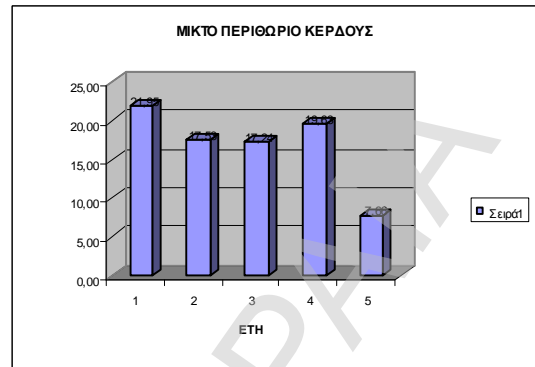
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.

ΧΡΗΣΕΙΣ					
ΜΗΧΑΝΙΚΗ	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,046	0,062	0,081	0,118	0,281
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	22,16	23,89	19,82	27,03	36,73
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	20,60	18,20	19,27	20,58	24,68
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	0,21	0,26	0,41	0,44	0,77
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	0,72	0,67	1,13	1,41	2,21
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	0,26	0,37	0,51	0,51	0,60
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	1,46	1,51	2,37	2,15	2,38
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	5,71	11,34	5,40	6,24	3,00
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	0,80	2,27	3,51	3,42	4,26
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	2,10	2,77	4,76	6,15	10,71
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	250,30	242,35	154,23	169,75	153,28
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	63,88	32,20	67,56	58,48	121,84
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	59,34	61,04	32,33	61,10	150,71
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	314,81	286,37	186,94	204,64	212,32
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	8,45	7,37	4,99	5,18	2,04
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	6,96	5,57	3,91	3,95	1,53
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,05	0,06	0,10	0,11	0,42
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=	14,21	4,20	36,53	4,19	3,05
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=	0,81	2,01	1,32	1,38	1,00
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,36	0,55	0,45	0,36	0,27
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,13	0,21	0,20	0,18	0,13
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=	3,47	2,57	2,76	3,24	2,88
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=	7,05	4,39	4,58	4,73	5,09
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=	0,88	0,86	0,80	0,81	0,51
Ρ/Ε RATIO=	0,00	17,01	15,96	13,07	8,58
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=	0,000	0,029	0,048	0,056	0,084
ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=	0,00	0,47	0,76	0,80	0,92

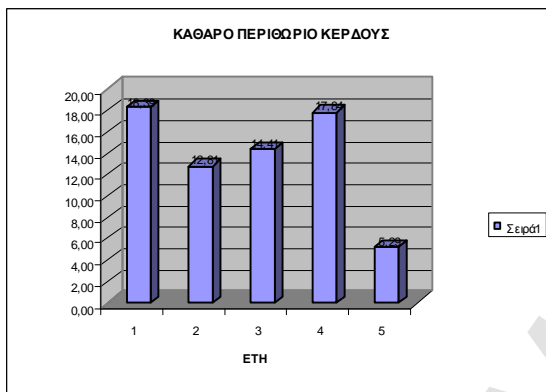
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.1**



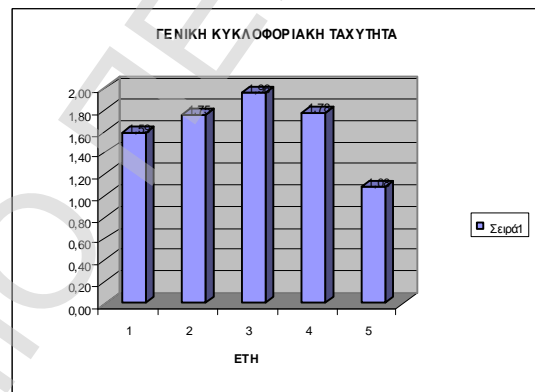
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.2**



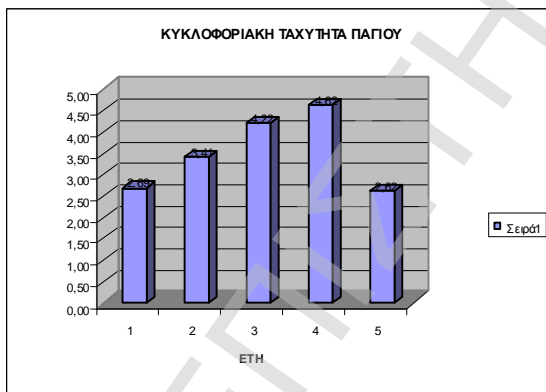
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.3**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.4**



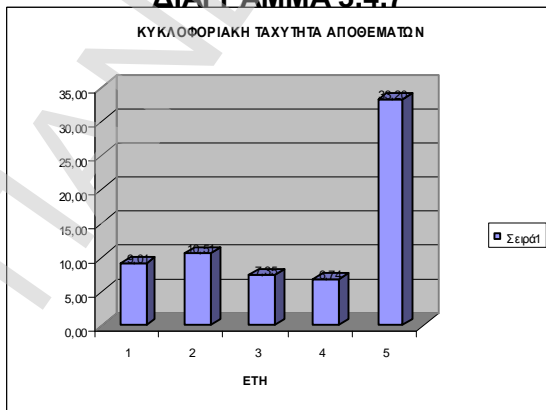
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.5**



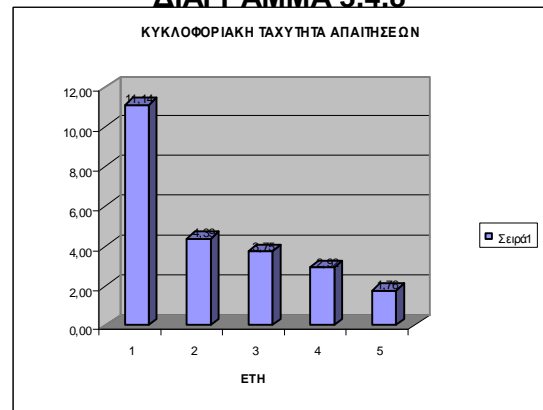
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.6**



**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.7**



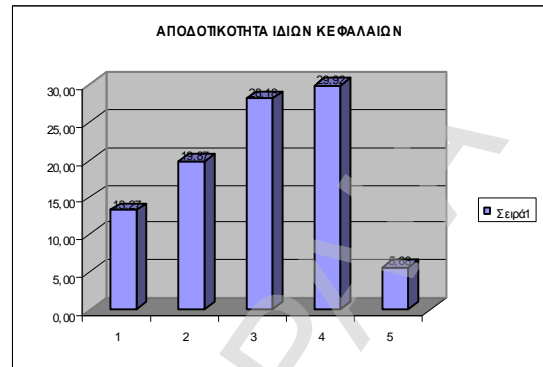
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.8**



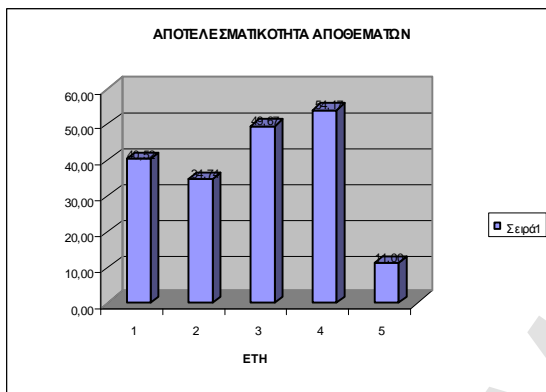
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.9**



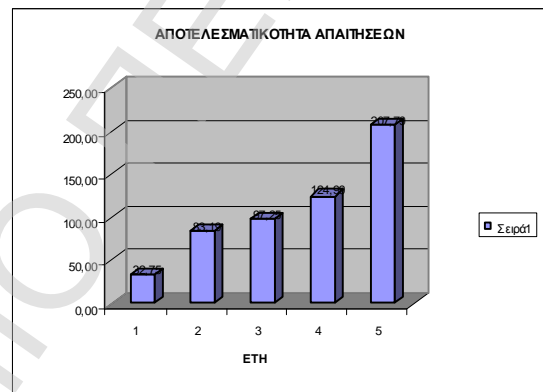
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.10**



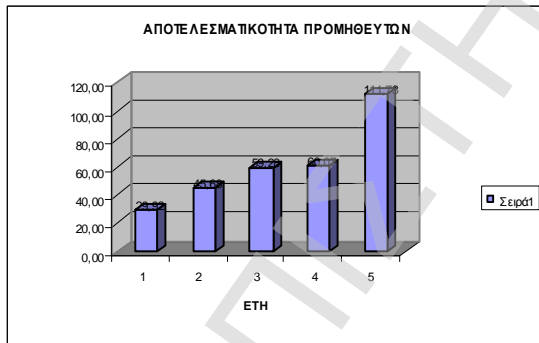
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.11**



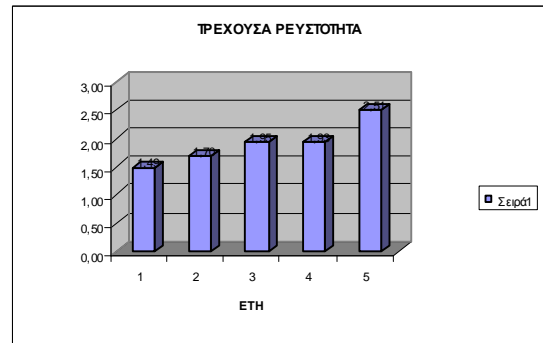
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.12**



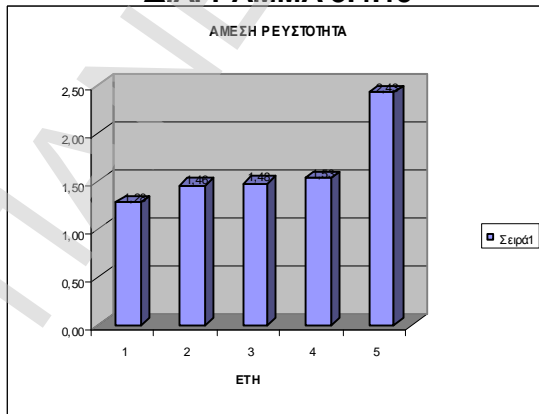
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.13**



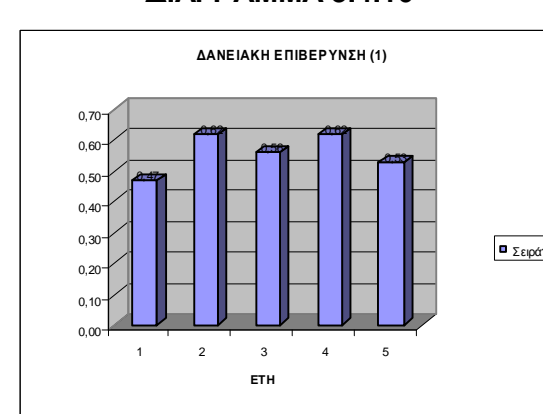
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.14**



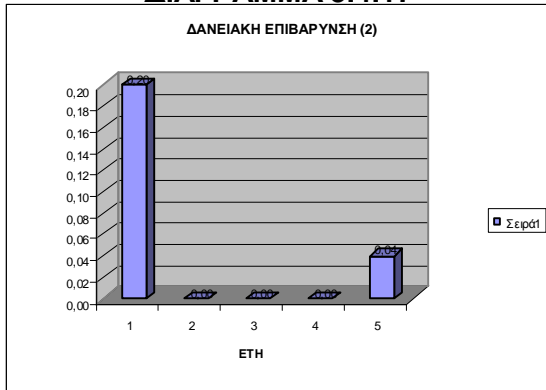
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.15**



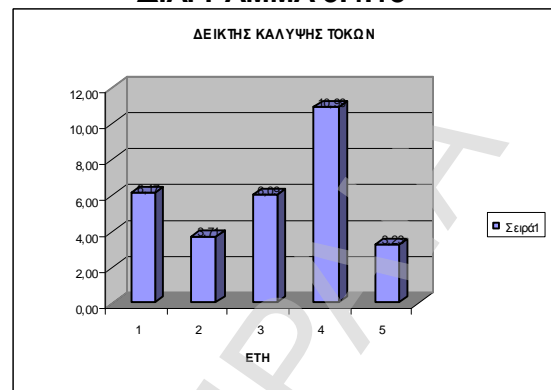
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.16**



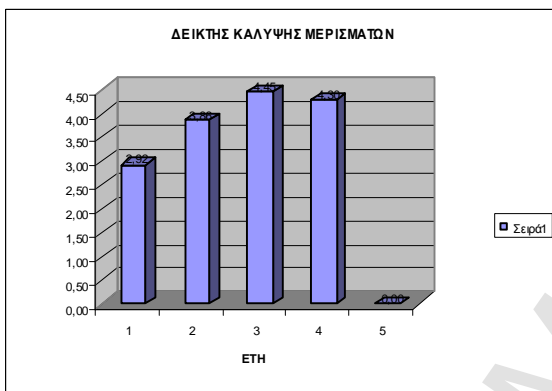
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.17**



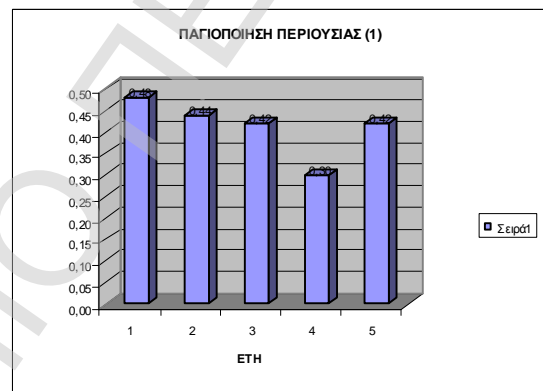
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.18**



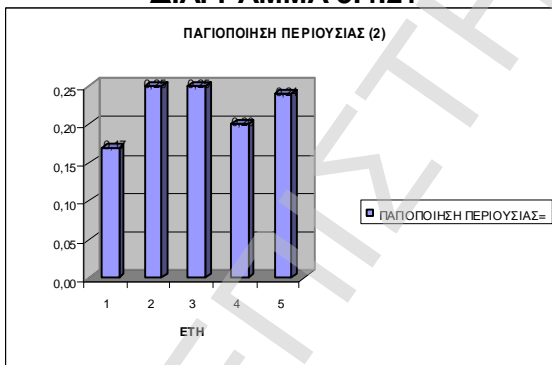
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.19**



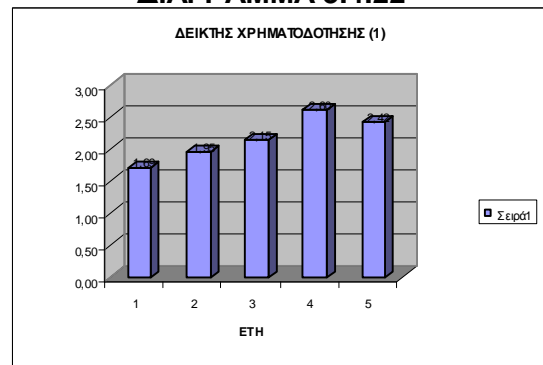
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.20**



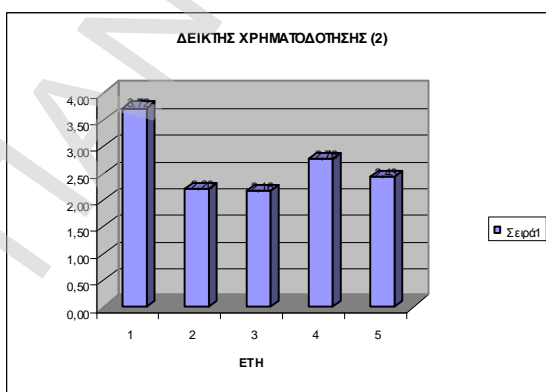
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.21**



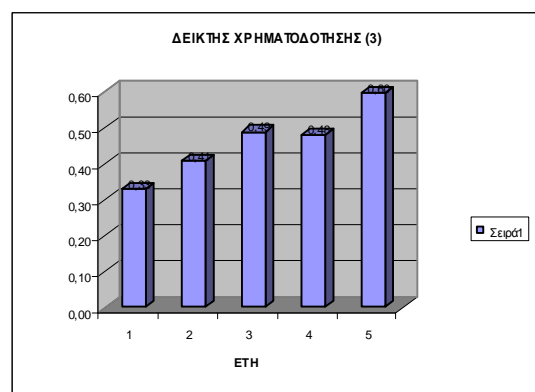
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.22**



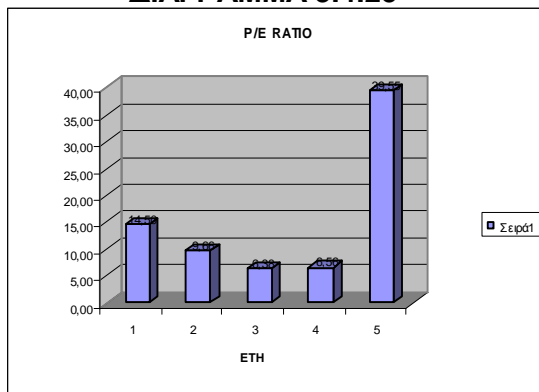
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.23**



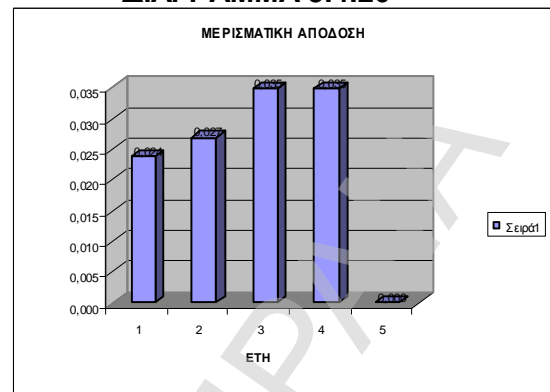
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.24**



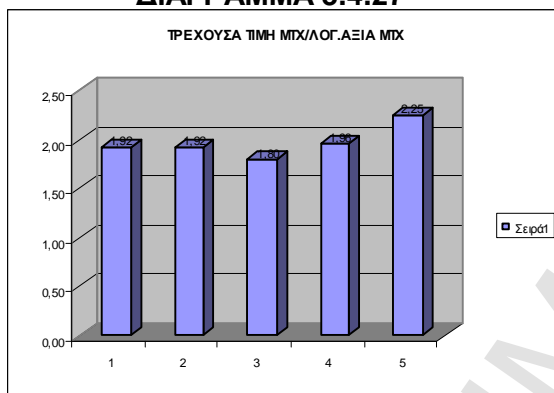
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.26



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4.27

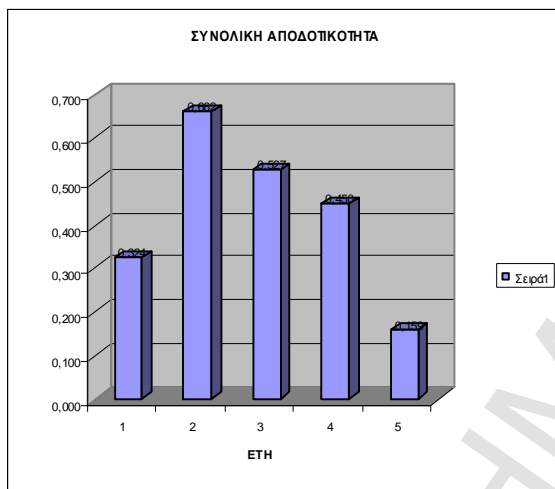


ΠΙΝΑΚΑΣ 3.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.

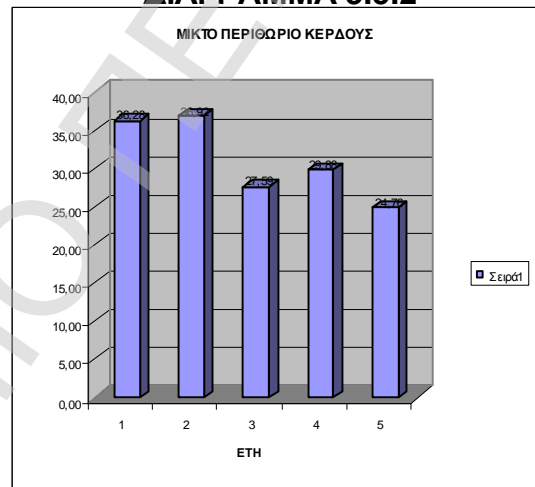
ΑΚΤΩΡ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,324	0,662	0,527	0,450	0,159
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	36,28	36,92	27,59	29,88	24,76
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	33,33	34,66	24,26	26,45	24,64
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	0,89	1,79	1,91	1,51	0,64
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	3,20	4,64	6,98	6,26	3,93
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	0,80	1,16	1,34	1,02	0,46
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	120875394,75	343,37	125,39	33,06	663,21
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	5,16	3,14	3,53	2,59	1,71
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	1,64	4,14	6,89	4,99	3,03
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	22,02	40,01	38,54	29,94	12,66
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	0,00	1,50	2,91	11,04	0,55
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	70,73	116,09	103,53	141,18	213,55
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	43,04	34,81	54,76	72,29	114,83
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	0,00	1,64	3,40	14,13	0,60
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	2,80	1,66	2,05	2,05	2,54
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	2,80	1,66	2,02	1,99	2,54
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,30	0,60	0,58	0,54	0,44

ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0024
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=	12,30	16,38	8,36	8,72	206,23
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=	2,50	2,33	2,52	2,23	1,00
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,25	0,25	0,19	0,16	0,12
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,15	0,14	0,12	0,10	0,08
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=	3,59	2,59	3,65	4,16	6,13
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=	4,85	4,02	4,40	5,53	7,64
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=	0,64	0,40	0,51	0,51	0,61
P/E RATIO=	0,00	0,00	0,86	5,11	8,69
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=	0,000	0,000	0,460	0,088	0,092
ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=	0,00	0,00	0,33	1,53	1,10

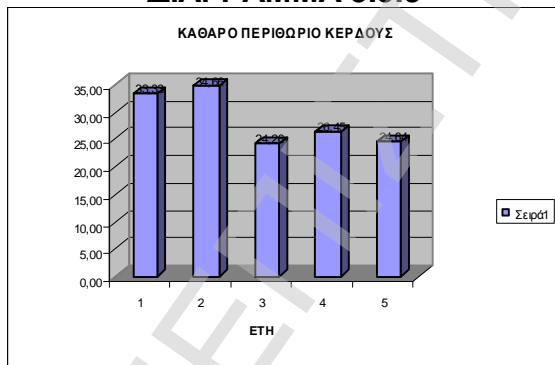
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.1



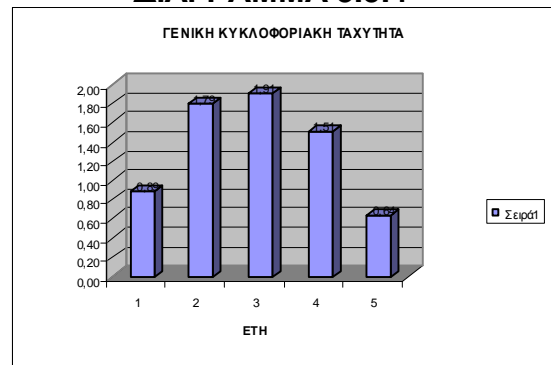
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.2



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.3



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.4



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.5

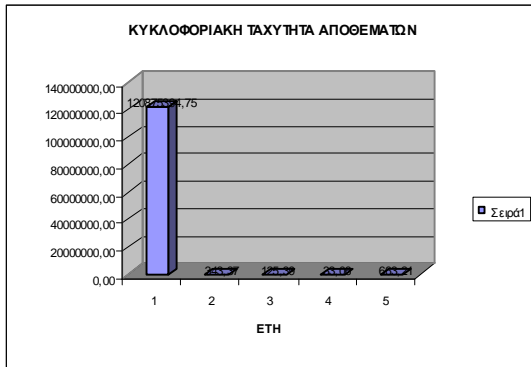


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.6





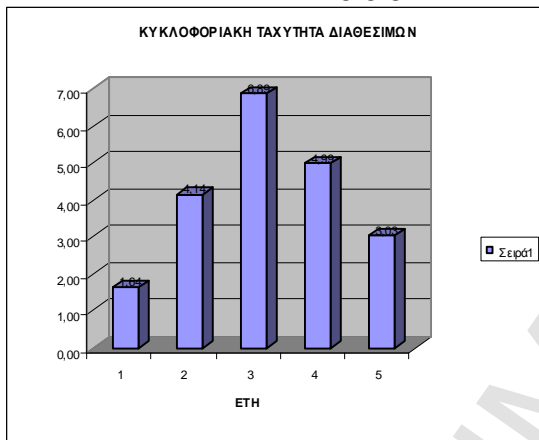
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.7**



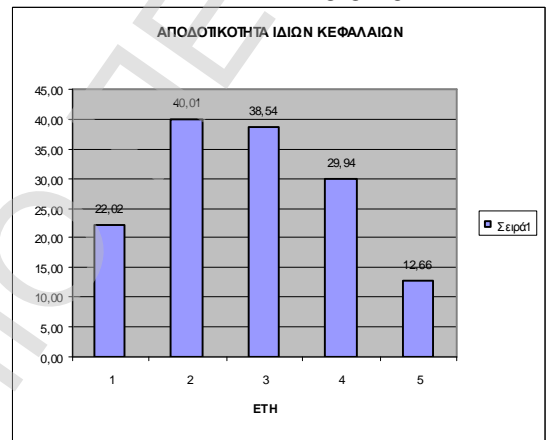
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.8**



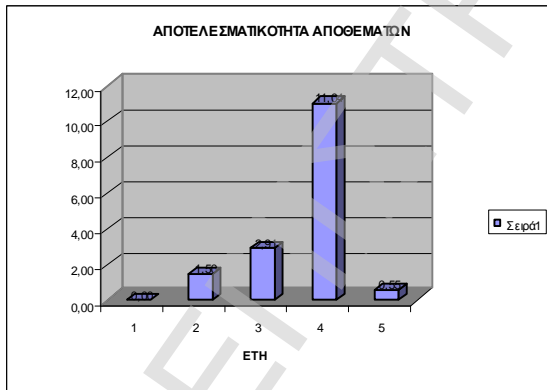
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.9**



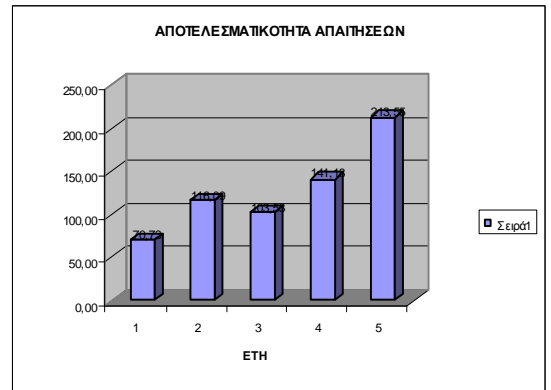
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.10**



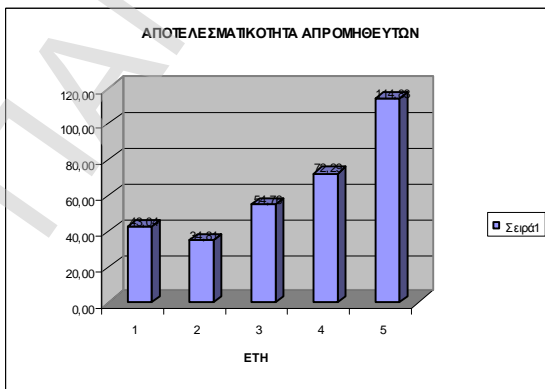
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.11**



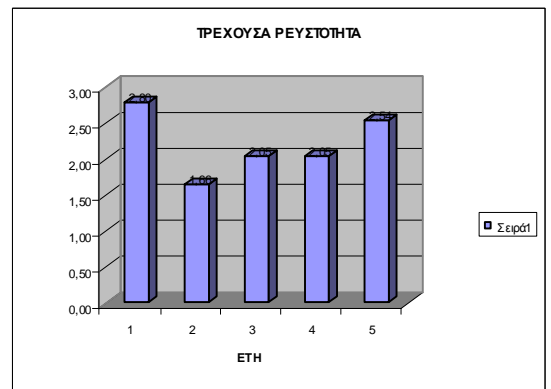
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.12**



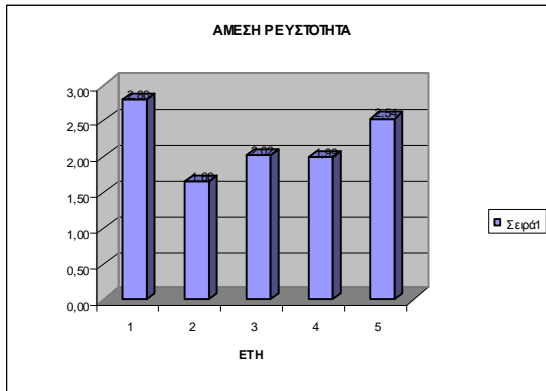
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.13**



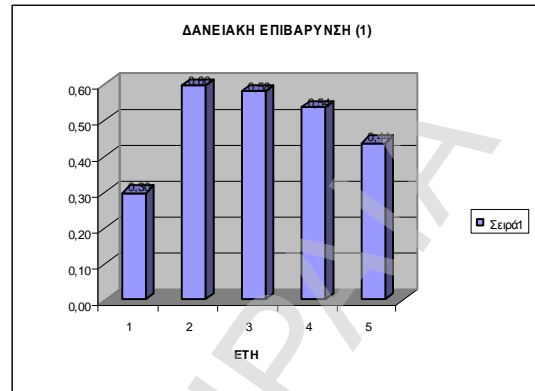
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.14**



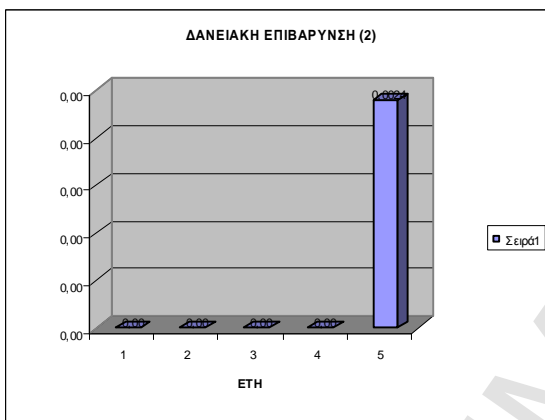
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.15**



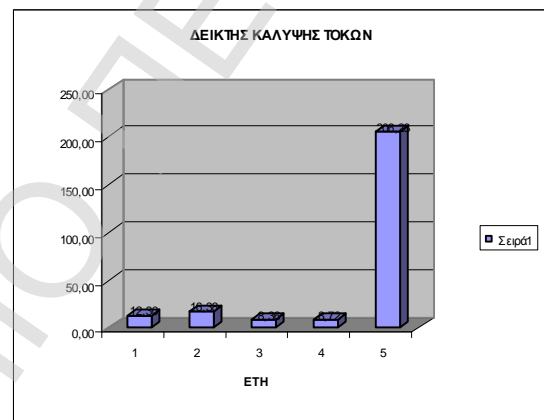
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.16**



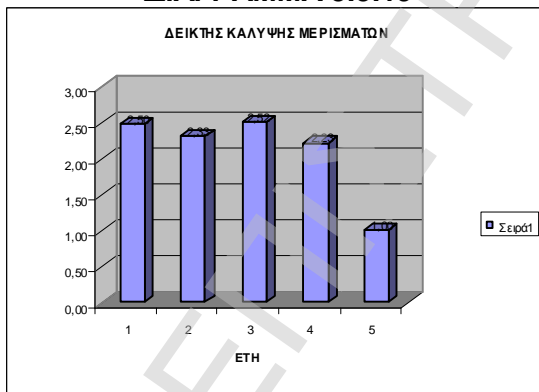
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.17**



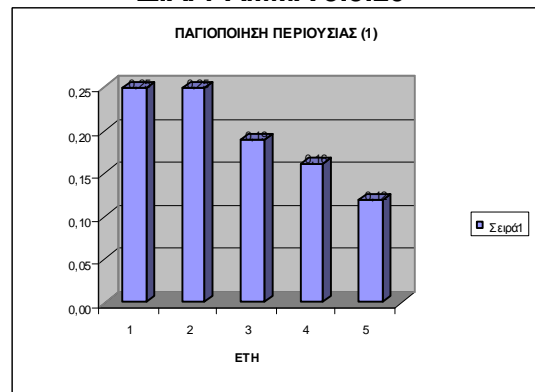
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.18**



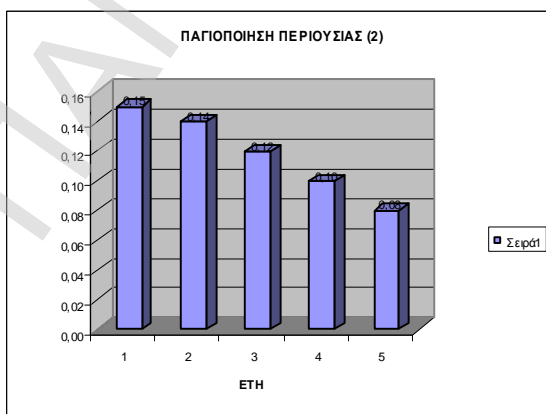
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.19**



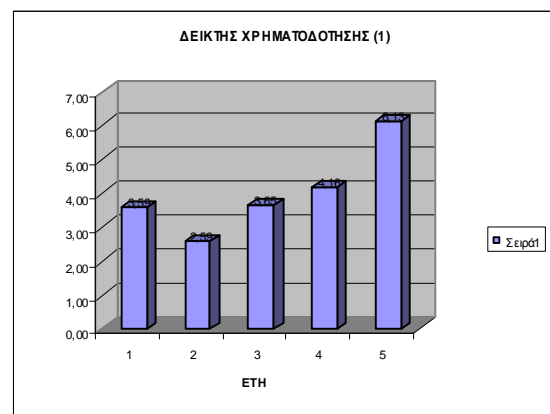
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.20**



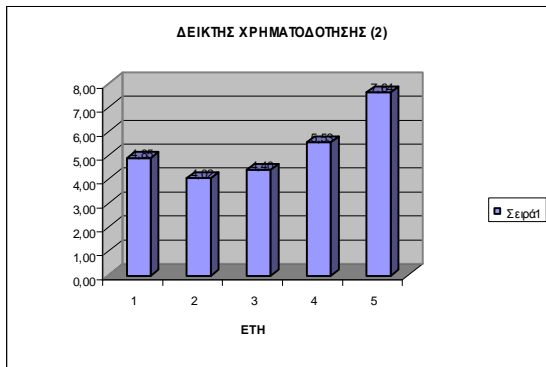
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.21**



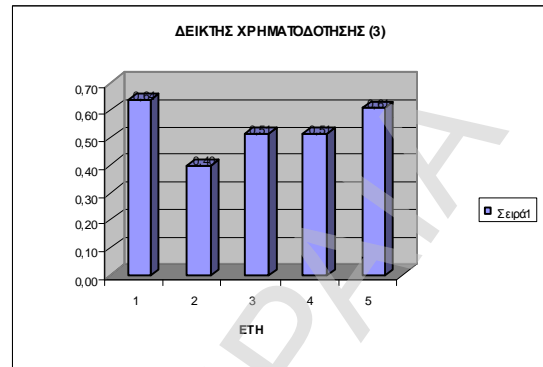
**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.22**



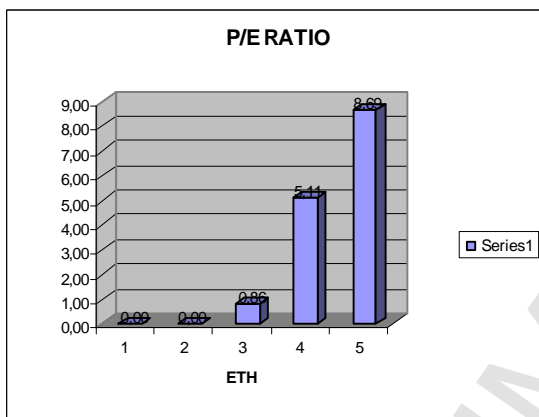
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.23



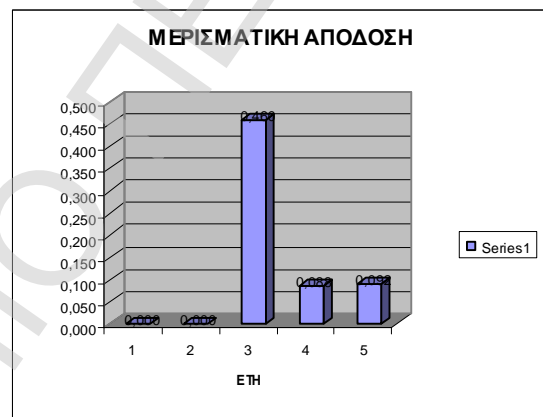
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.24



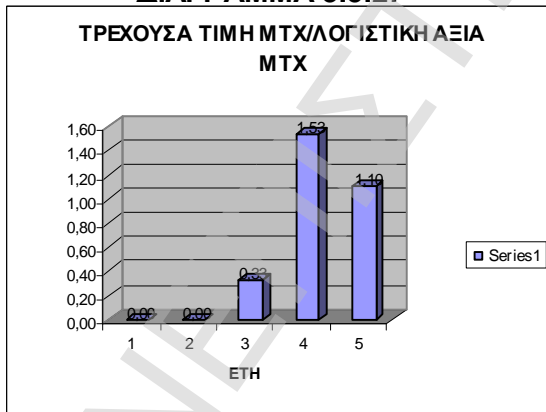
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.26



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5.27

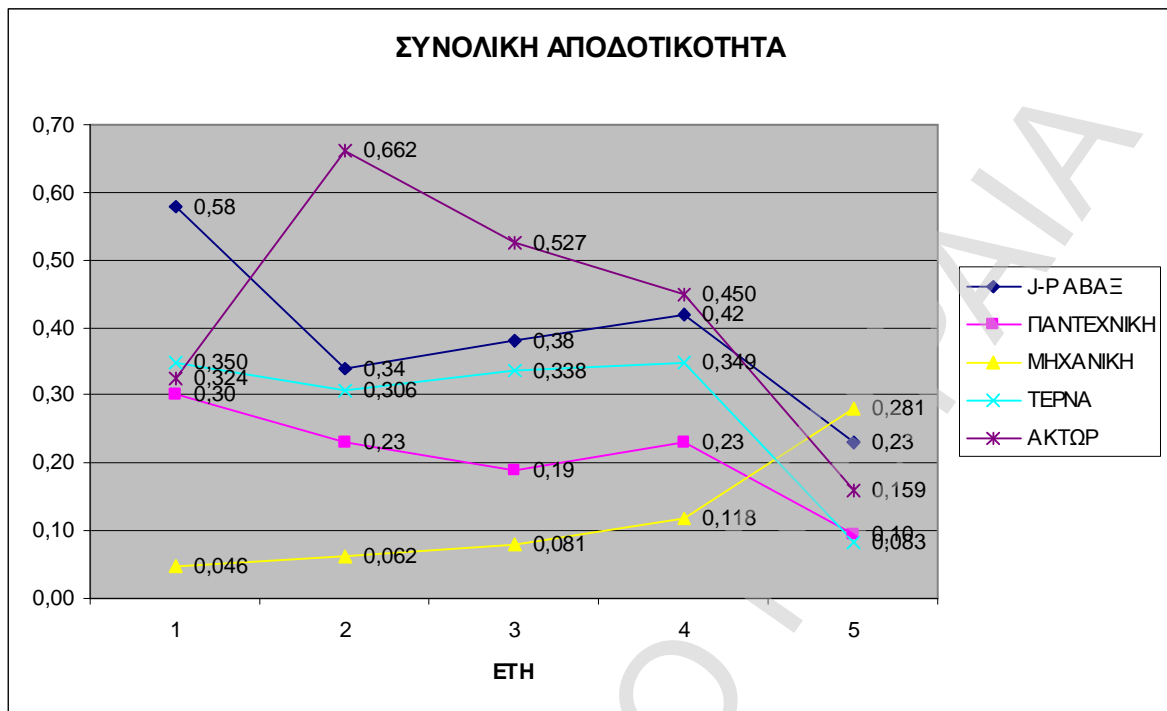


## Τμήμα Β΄ : Επισκόπηση του συνόλου των εταιρειών

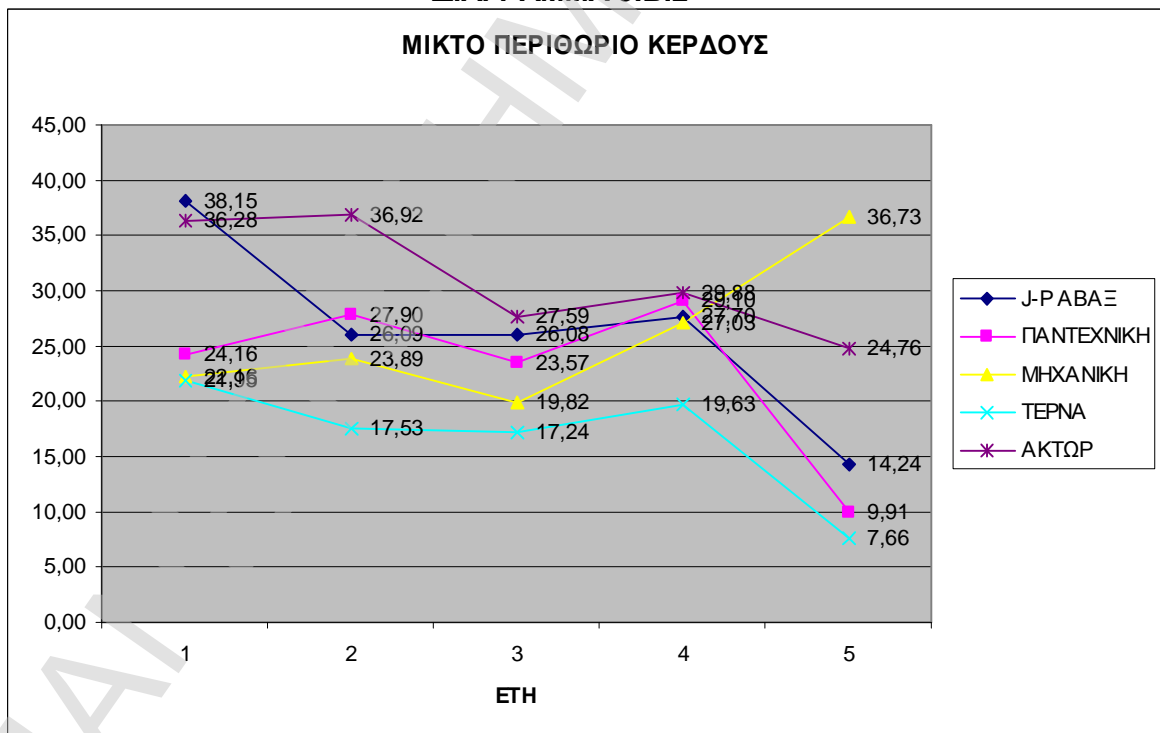
**ΠΙΝΑΚΑΣ : ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΟΥ  
ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

ΜΕΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	ΧΡΗΣΕΙΣ				
	2001	2002	2003	2004	2005
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ=	0,40	0,40	0,38	0,39	0,21
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	35,68	33,08	28,58	33,34	23,33
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ=	31,83	27,91	24,59	26,61	18,17
ΓΕΝΙΚΗ ΚΥΚΛΟΦ. ΤΑΧΥΤΗΤΑ=	1,37	1,49	1,64	1,52	1,27
Κ.Τ. ΠΑΓΙΟΥ=	3,06	3,21	4,51	4,62	3,43
Κ.Τ. ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ=	1,23	1,27	1,41	1,18	0,99
Κ.Τ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	1.149.913.915,14	93,22	38,43	14,88	223,25
Κ.Τ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	8,70	6,55	4,49	4,17	4,02
Κ.Τ. ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ=	8,11	37,29	18,09	38,39	11,24
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ=	16,19	24,08	27,17	25,60	11,09
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=	72,74	90,55	78,45	104,38	45,93
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ=	74,55	107,64	136,28	155,63	177,54
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΡΟΜ/ΤΩΝ=	52,22	74,39	95,59	124,19	150,52
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜ. ΑΠΟΘ. ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ=	91,44	106,76	93,68	127,42	61,98
ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	4,13	3,59	3,31	3,23	2,55
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ=	3,71	2,97	2,78	2,66	2,38
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,31	0,58	0,57	0,60	0,70
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ=	0,05	0,06	0,05	0,03	0,08
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=	13,91	9,44	15,44	7,92	55,38
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ=	3,03	4,05	4,10	4,40	1,09
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,51	0,56	0,44	0,36	0,38
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ=	0,19	0,26	0,23	0,20	0,20
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (1)=	3,20	2,73	3,38	3,78	3,85
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (2)=	6,97	4,03	4,32	4,98	5,25
ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ (3)=	0,70	0,64	0,72	0,68	0,60
P/E RATIO=	6,05	10,23	10,34	9,34	21,46
ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ=	0,01	0,04	0,16	0,06	0,07
ΤΡΕΧ. ΤΙΜΗ ΜΤΧ/ΛΟΓ. ΑΞΙΑ ΜΤΧ=	0,86	1,20	1,58	1,66	1,57

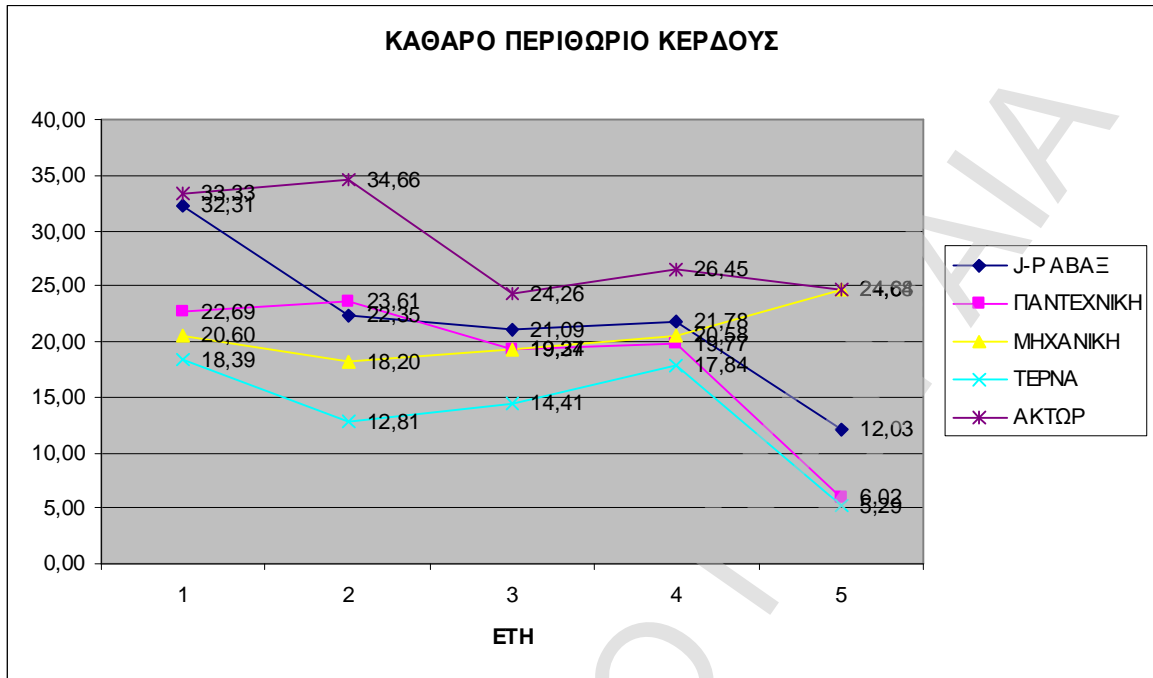
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.1



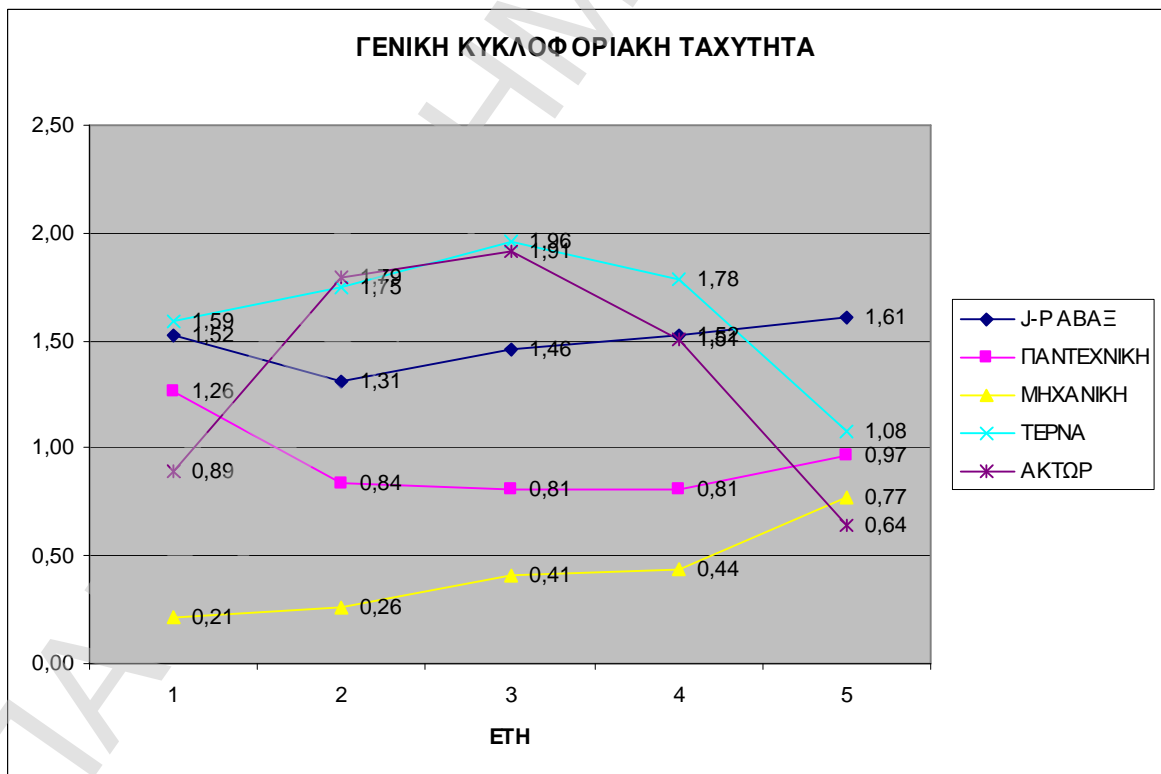
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.2



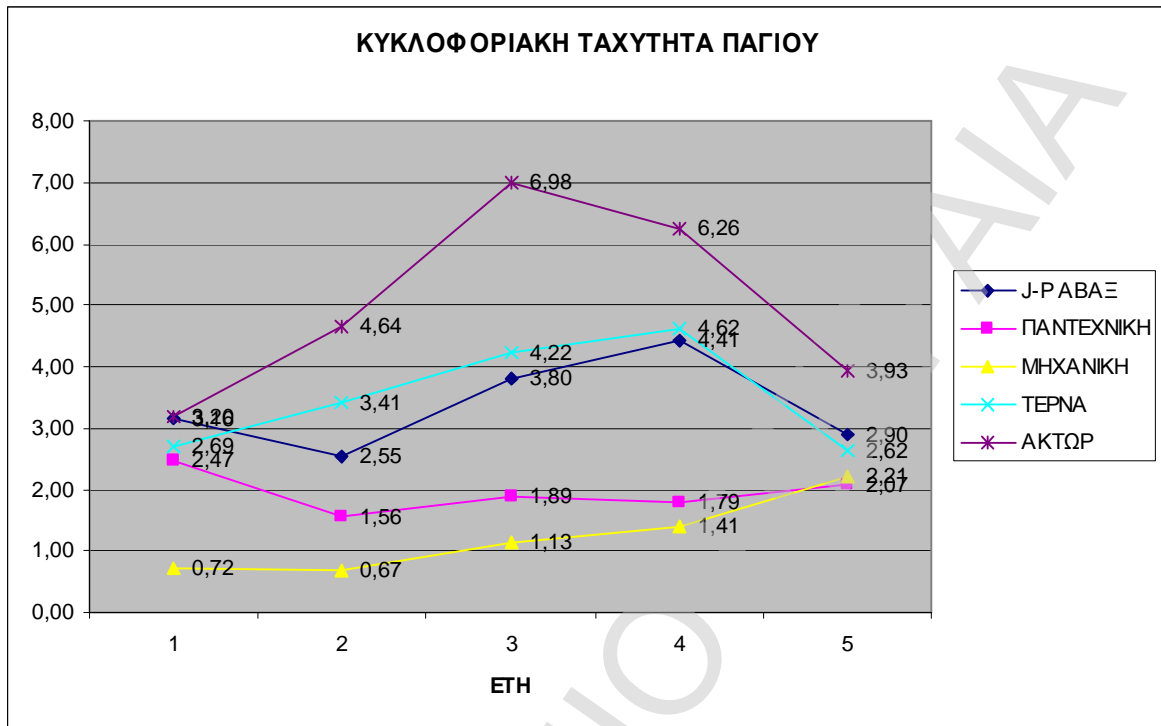
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.3



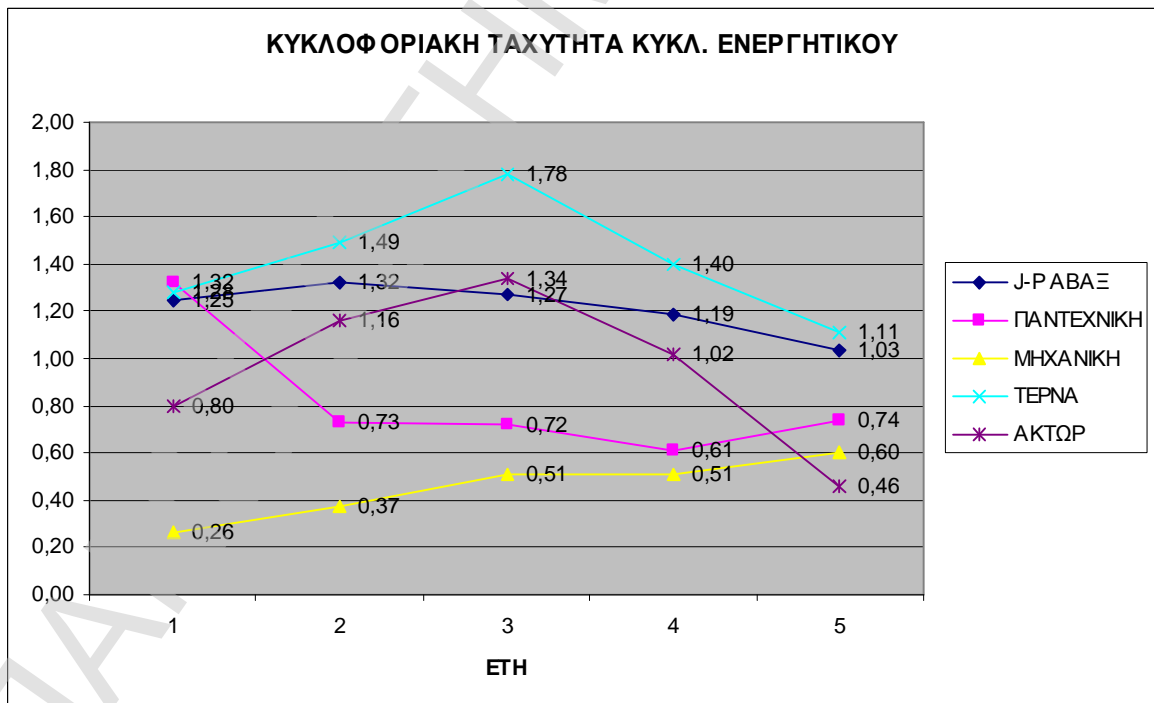
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.4



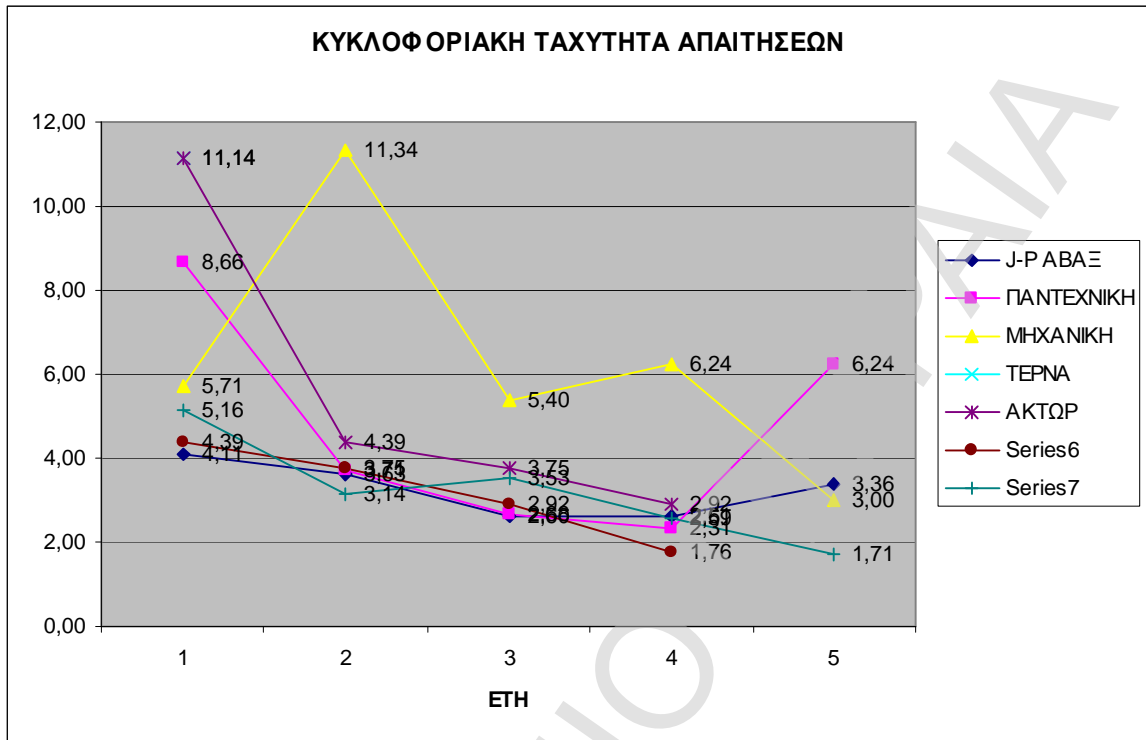
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.5



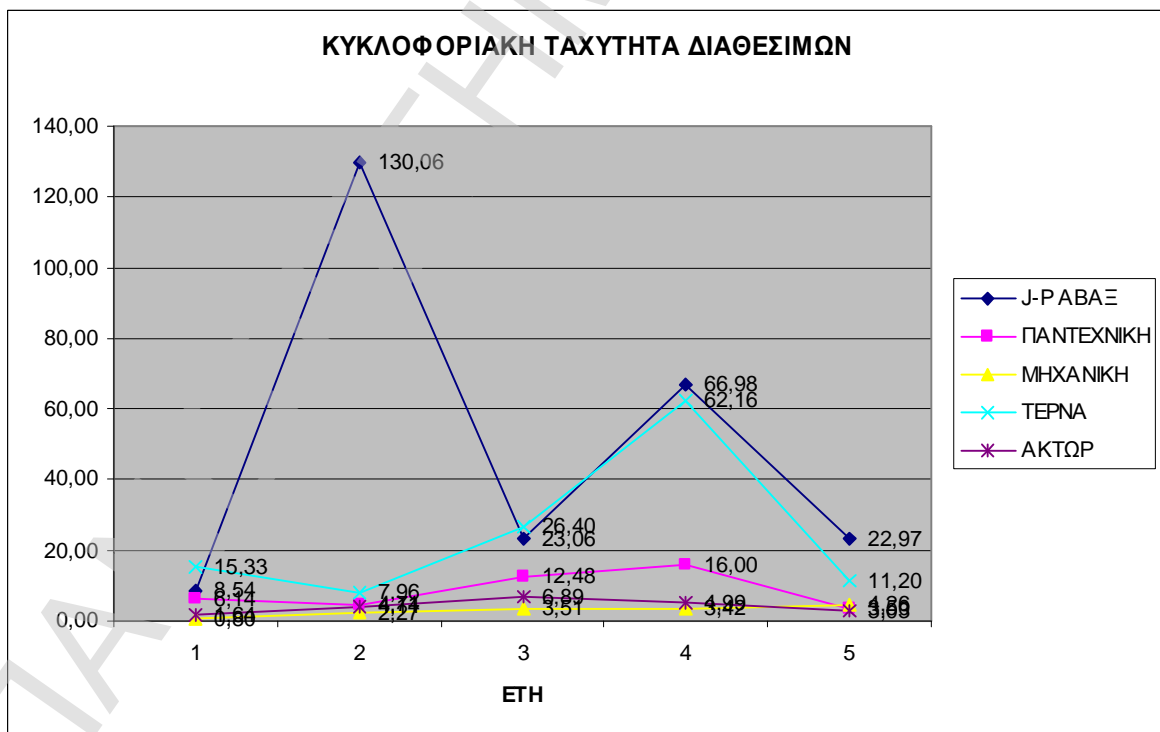
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.6



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.7

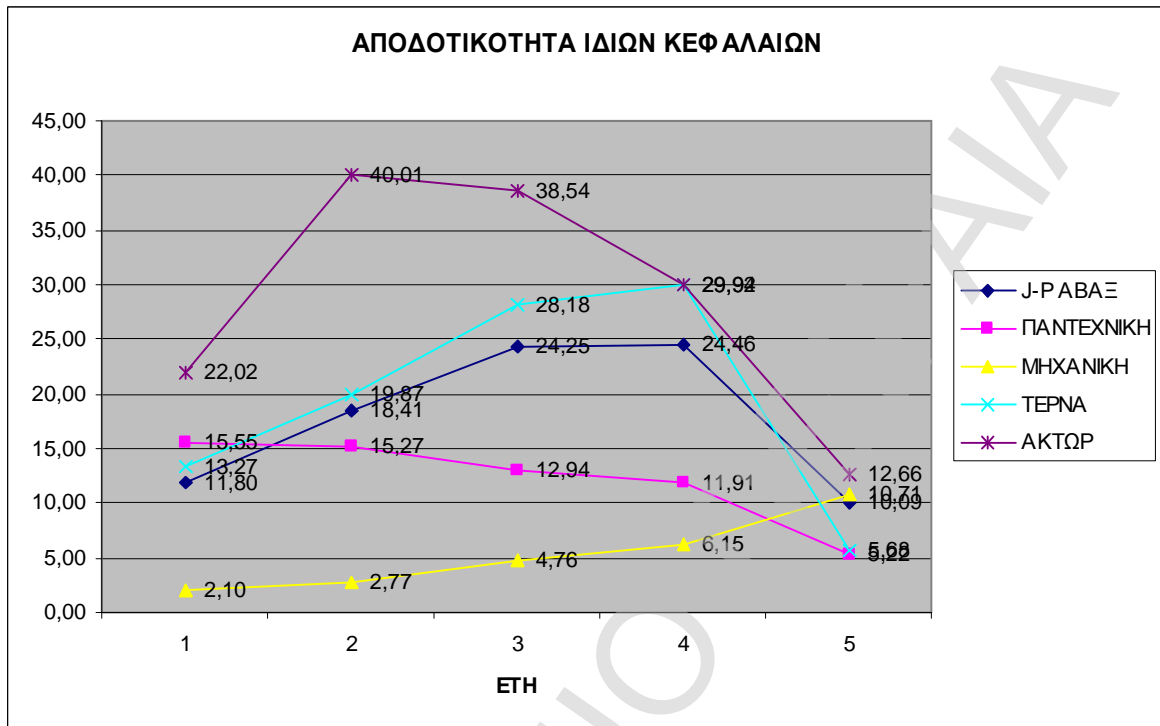


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.8

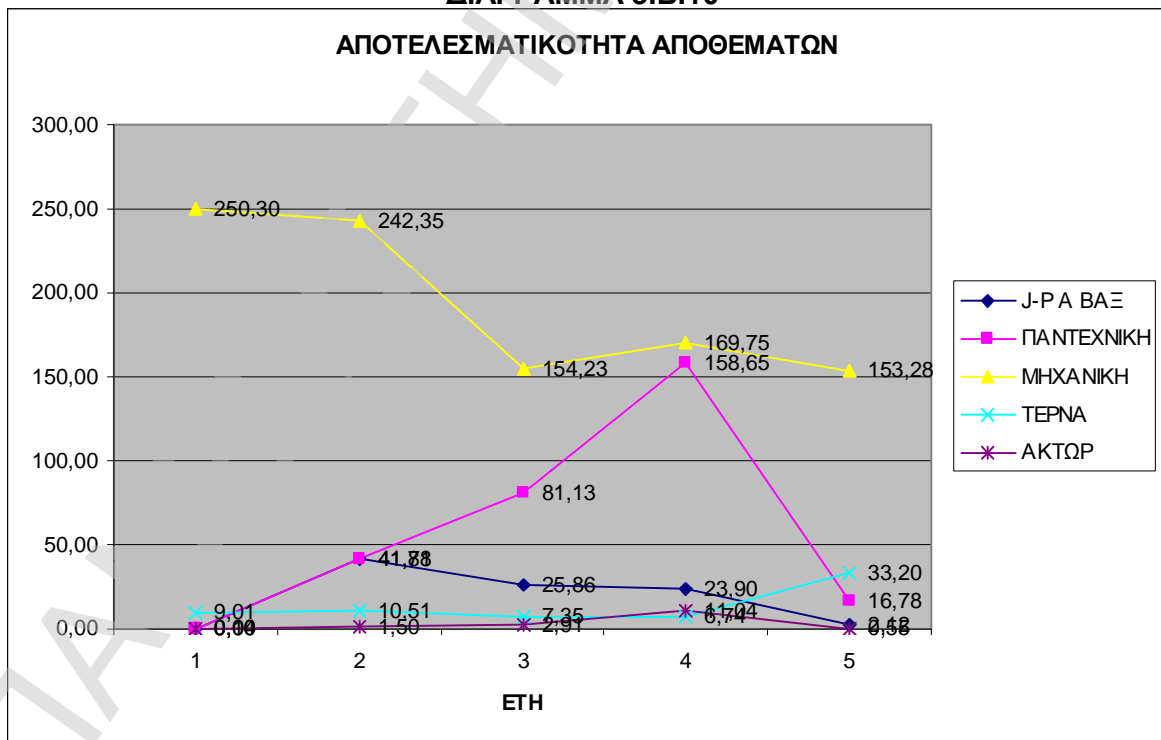




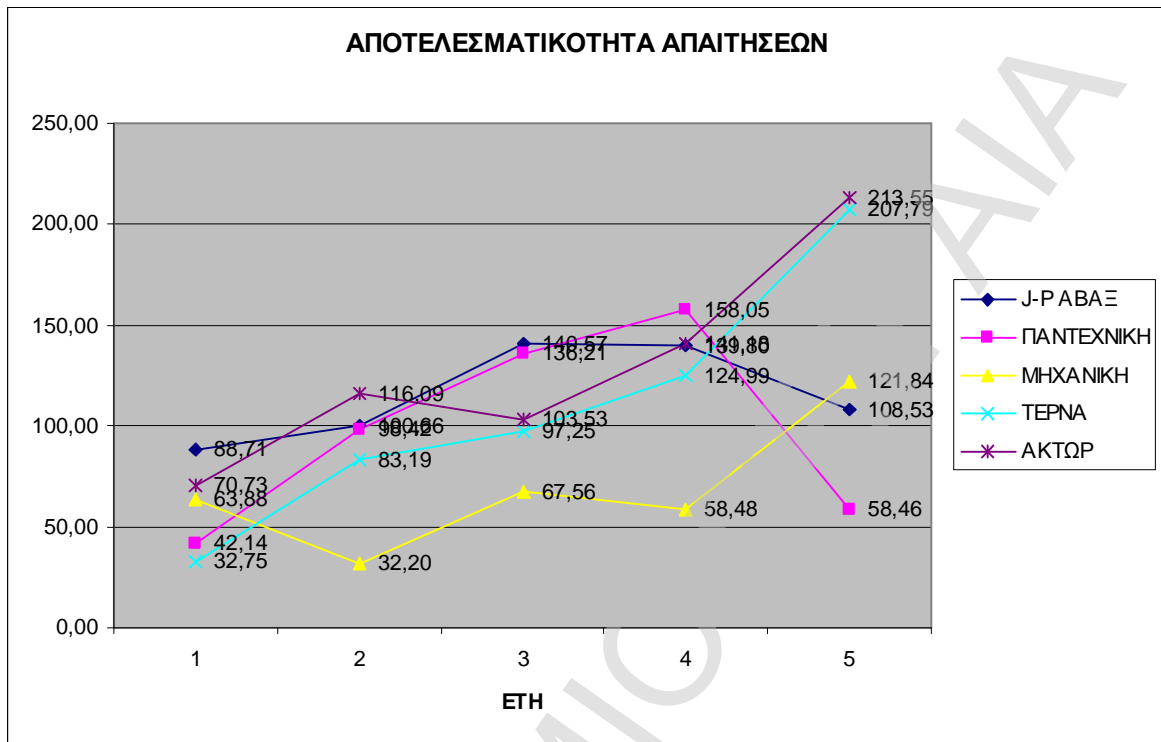
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.9



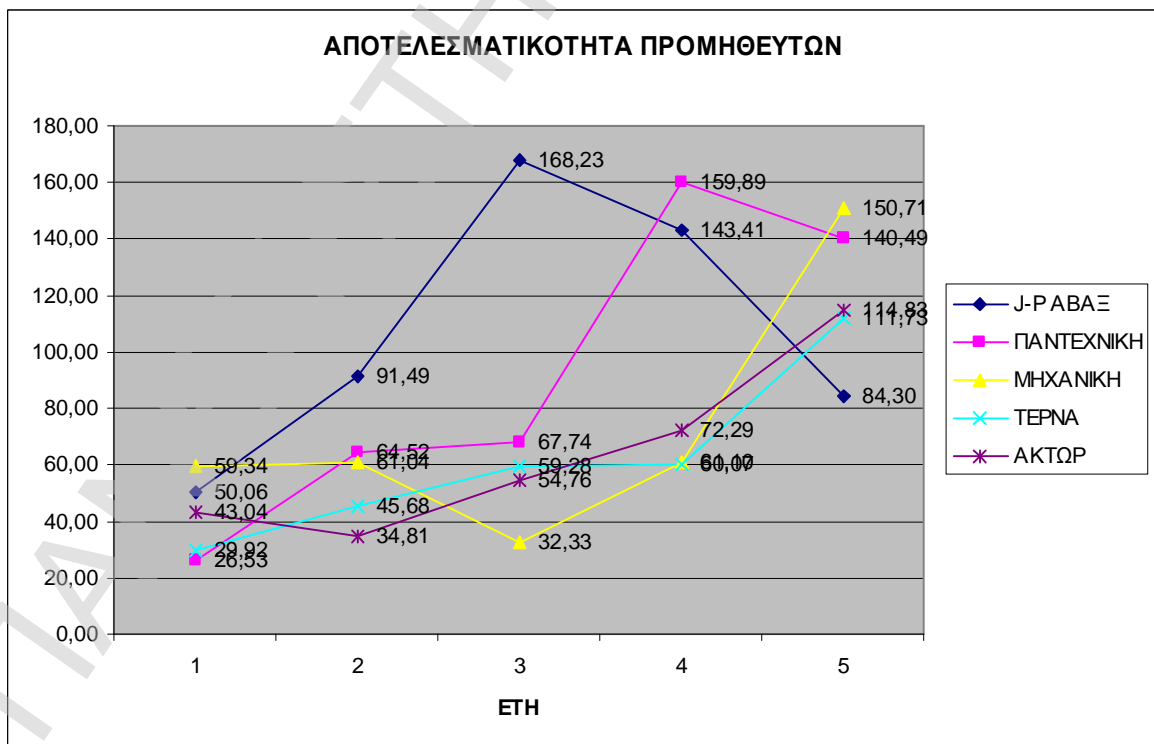
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.10



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.11

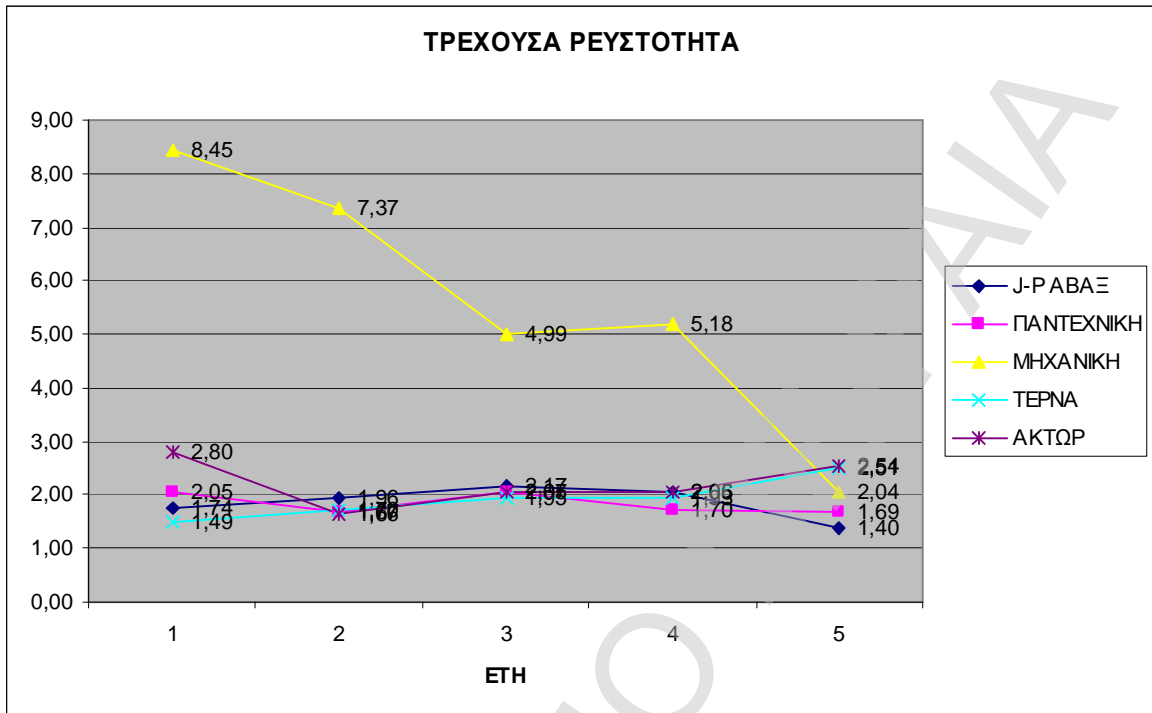


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.12



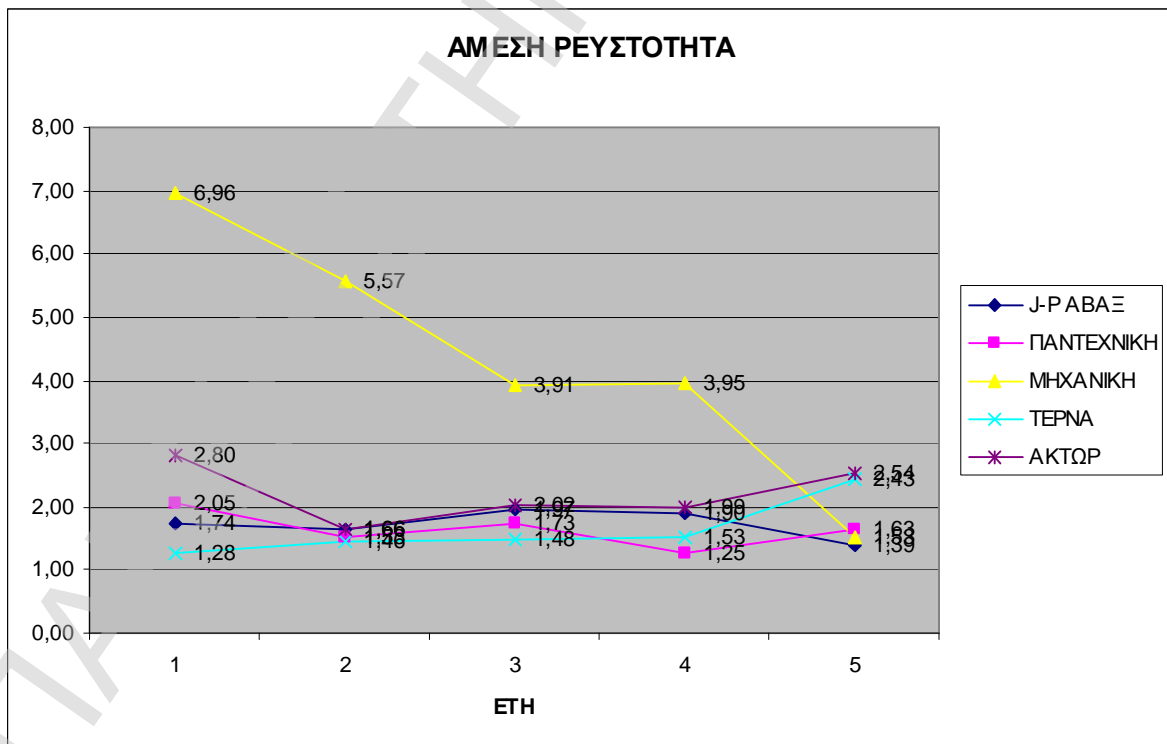
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.13

## ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

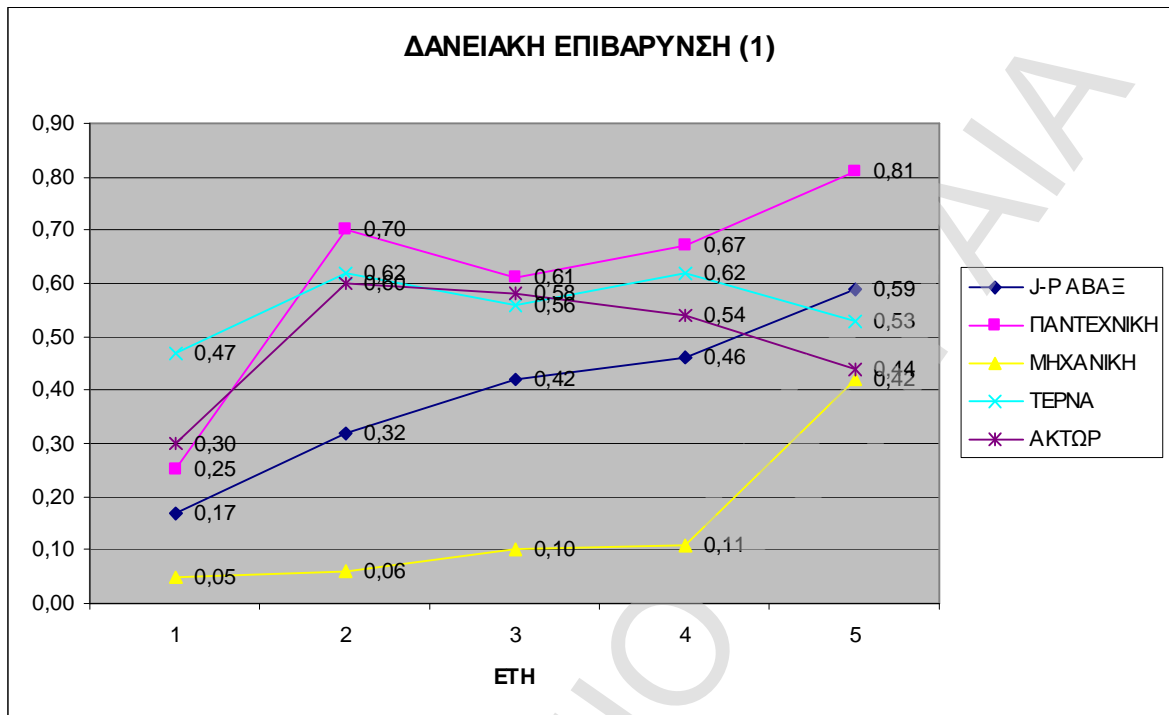


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.14

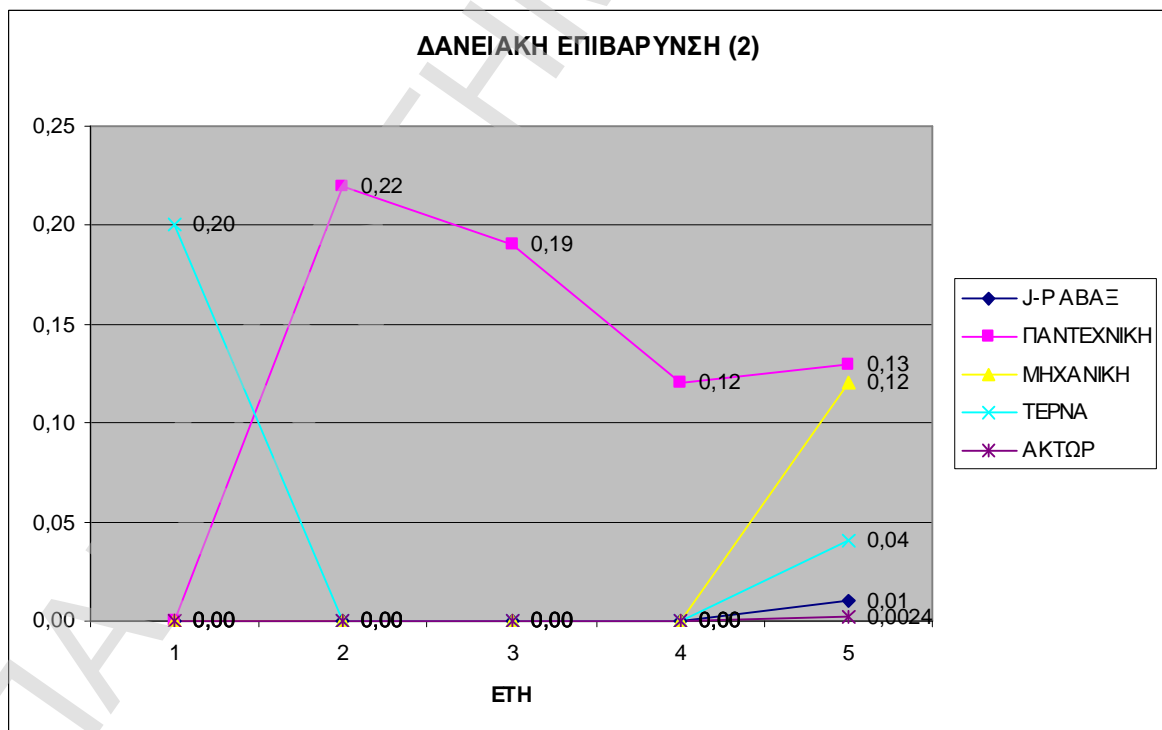
## ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ



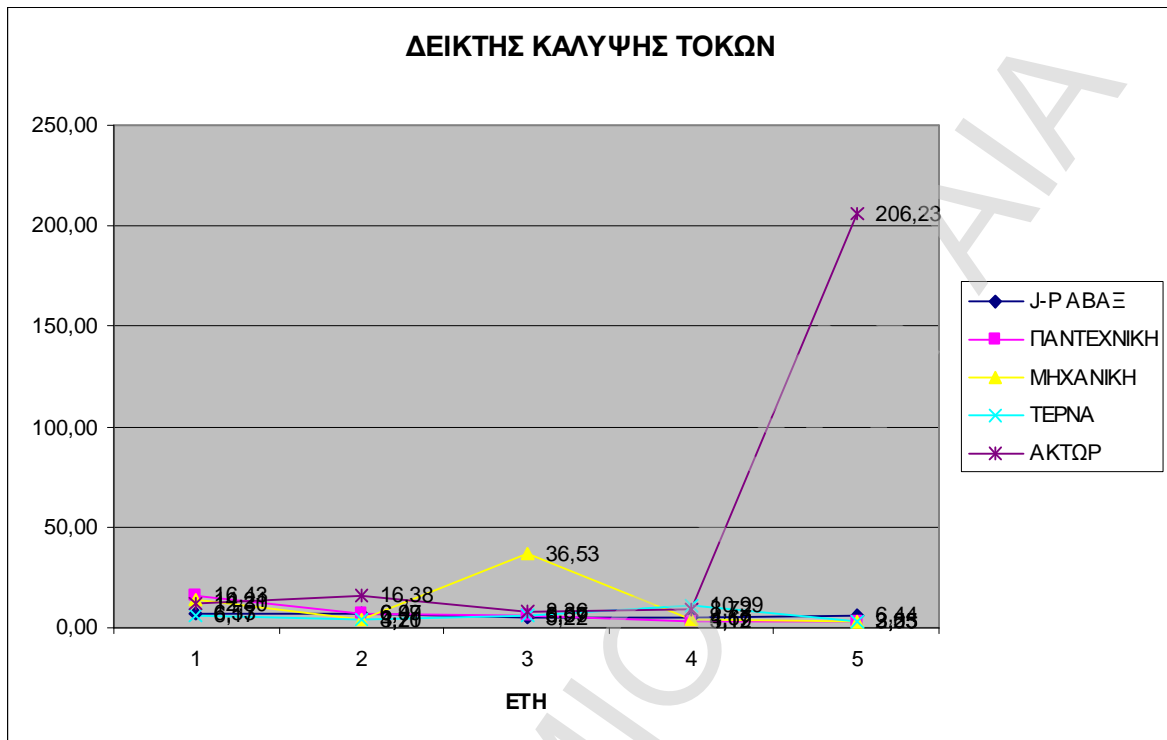
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.15



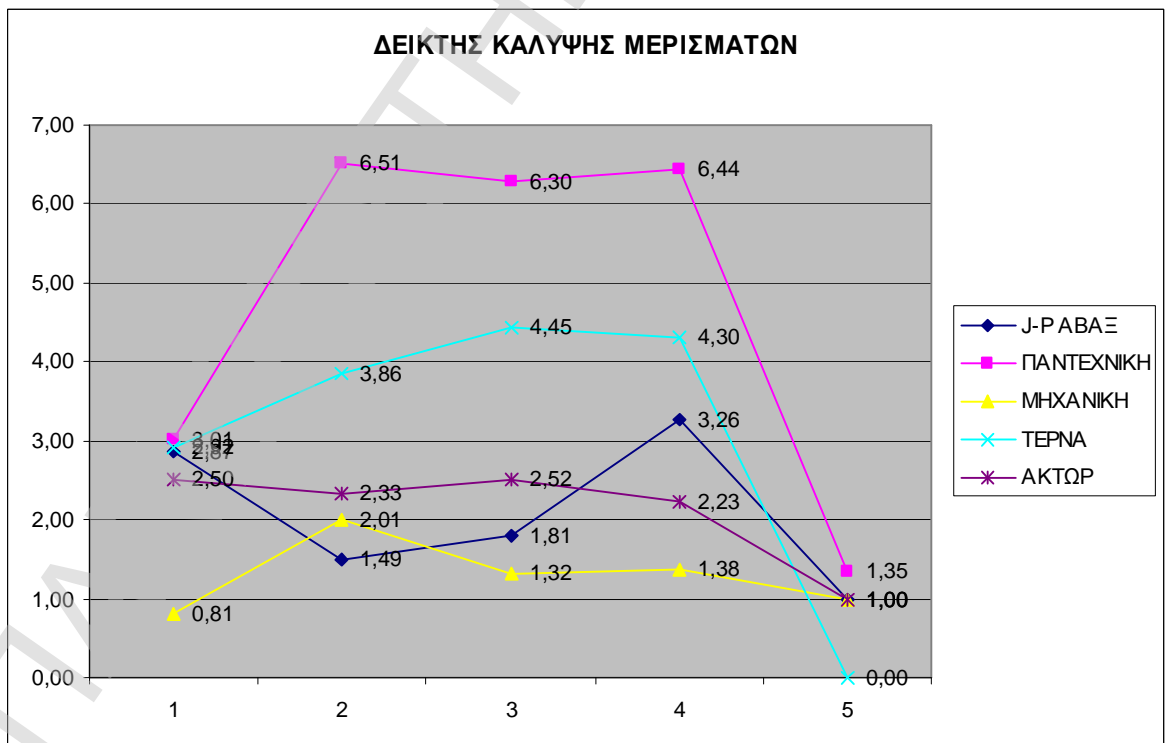
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.16



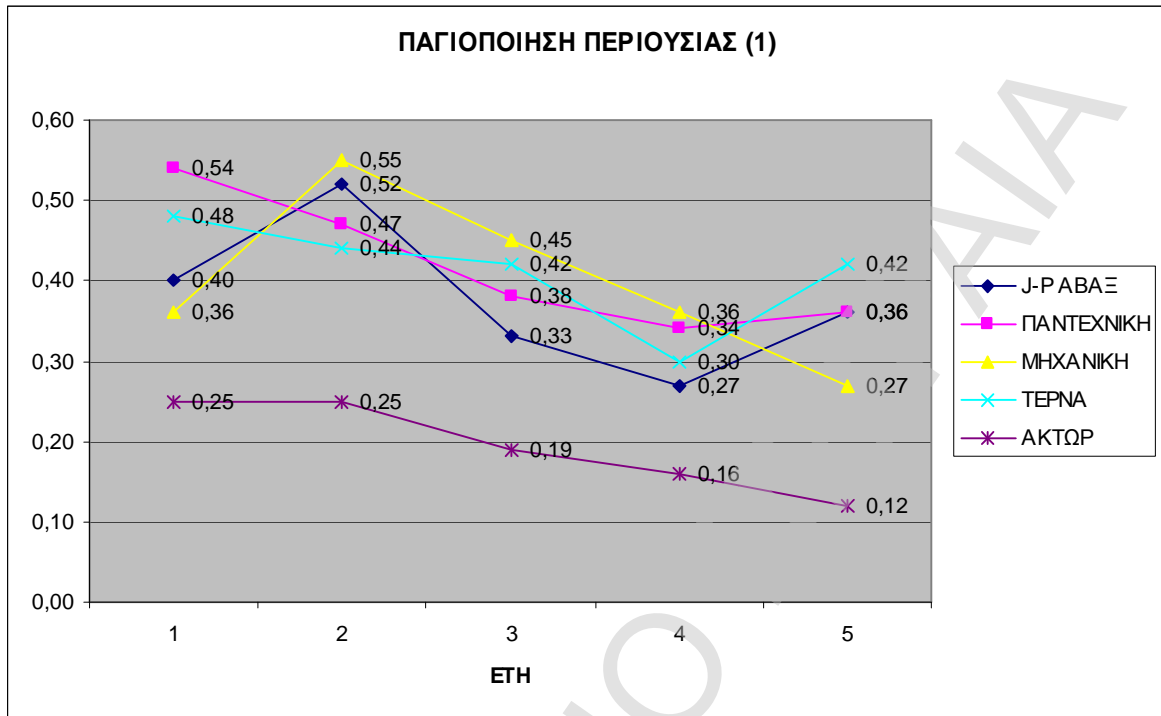
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.17



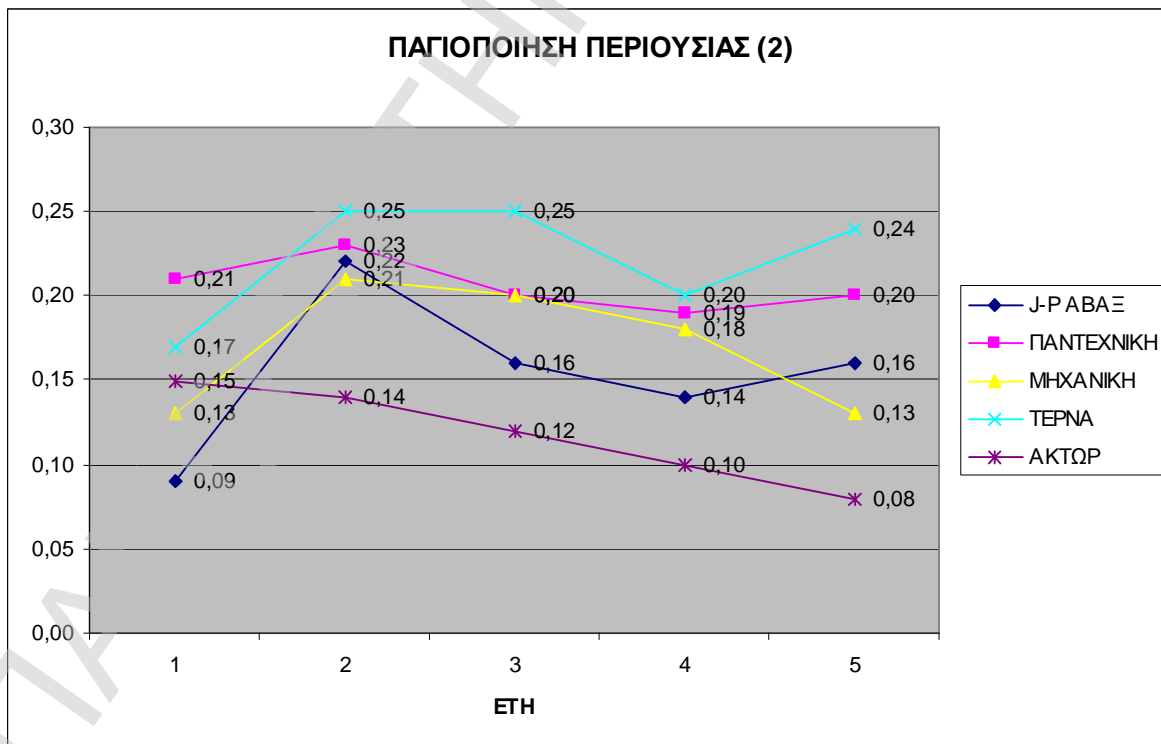
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.18



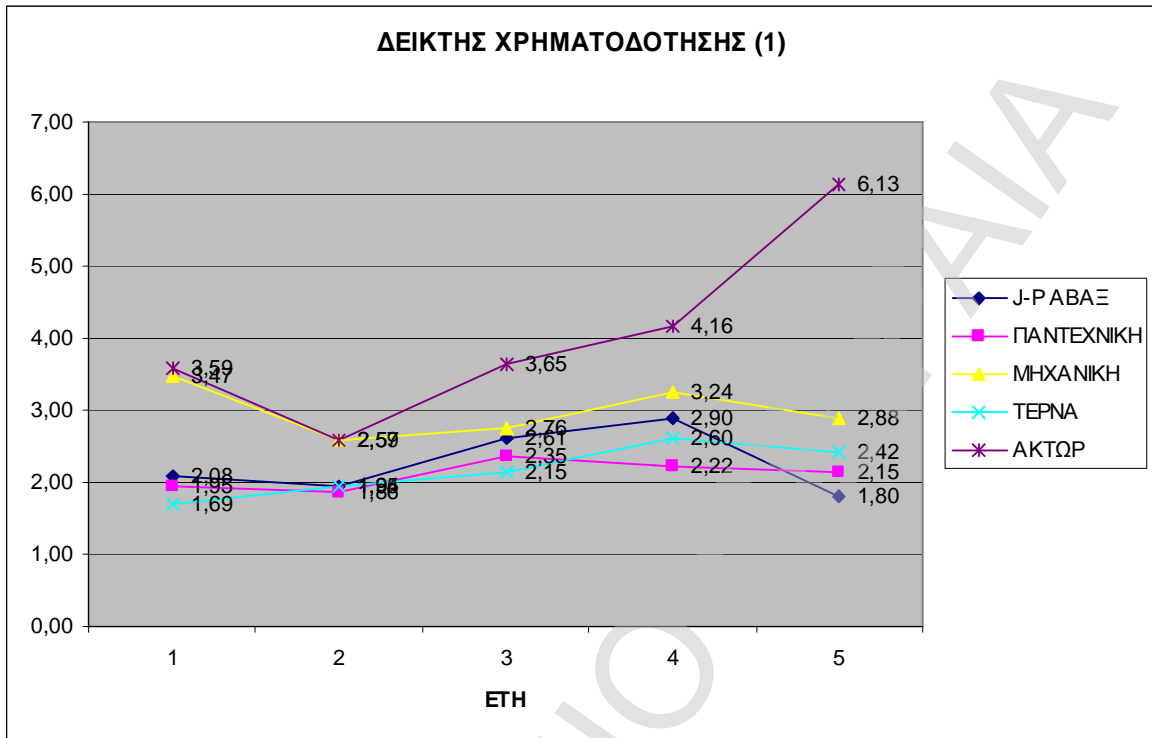
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.19



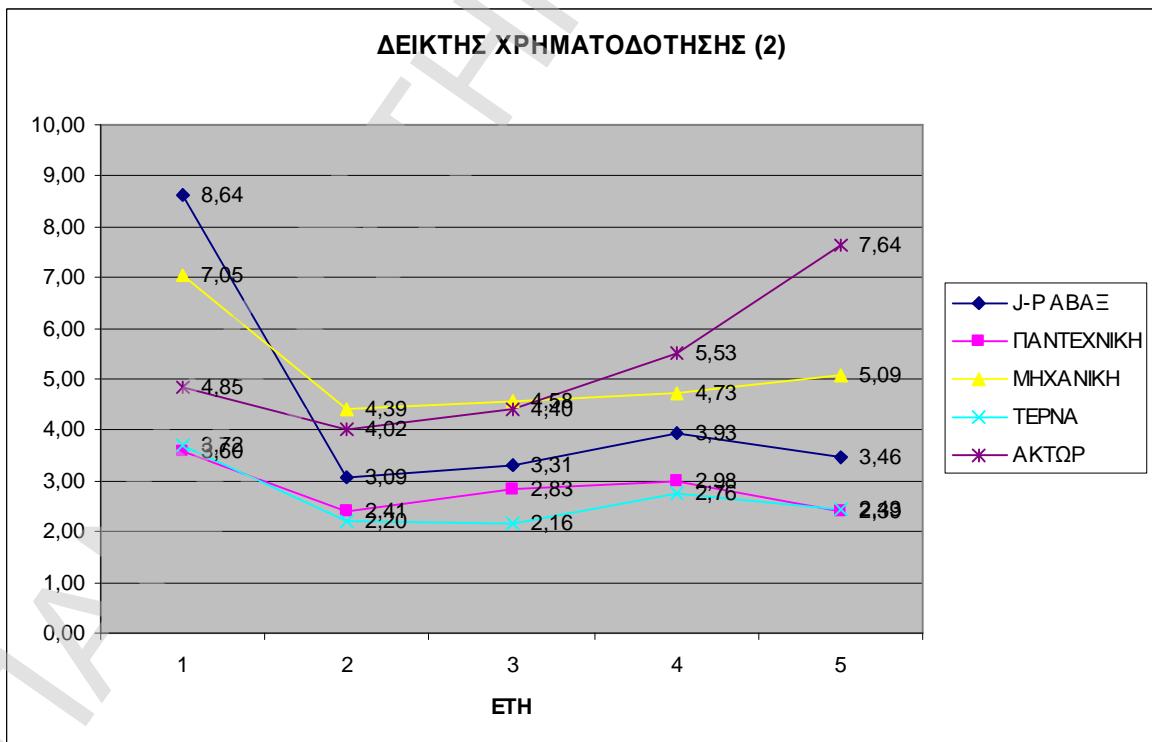
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.20



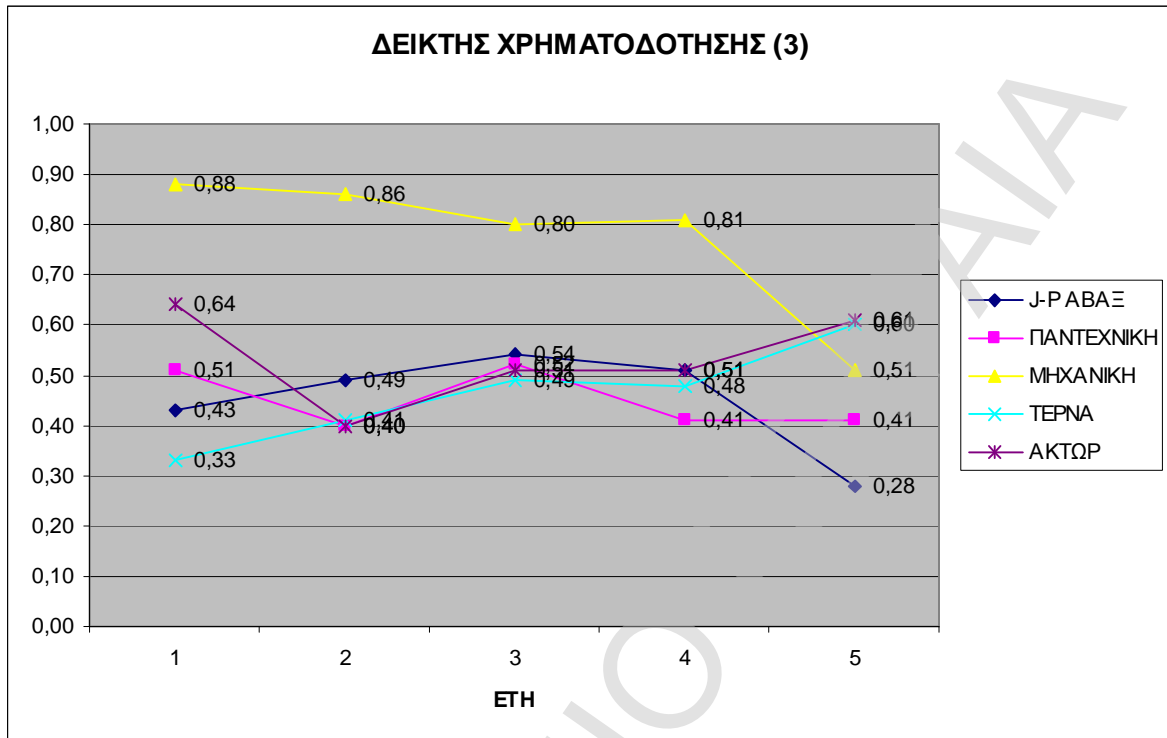
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.21



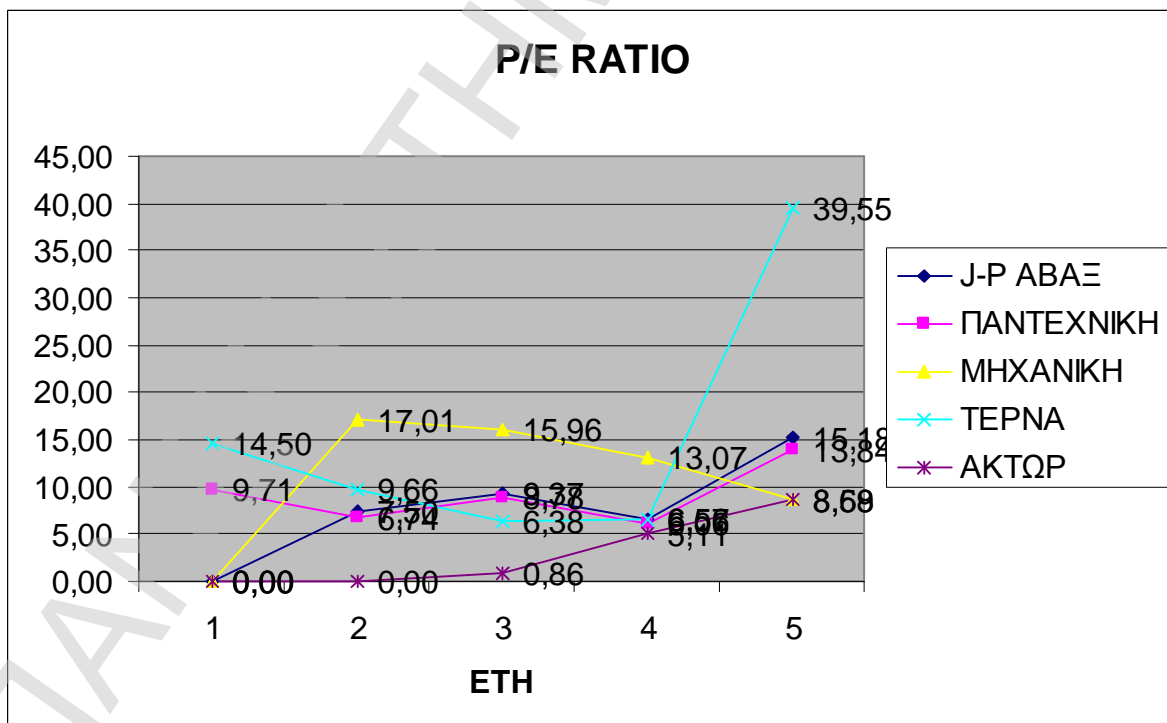
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.22



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.23

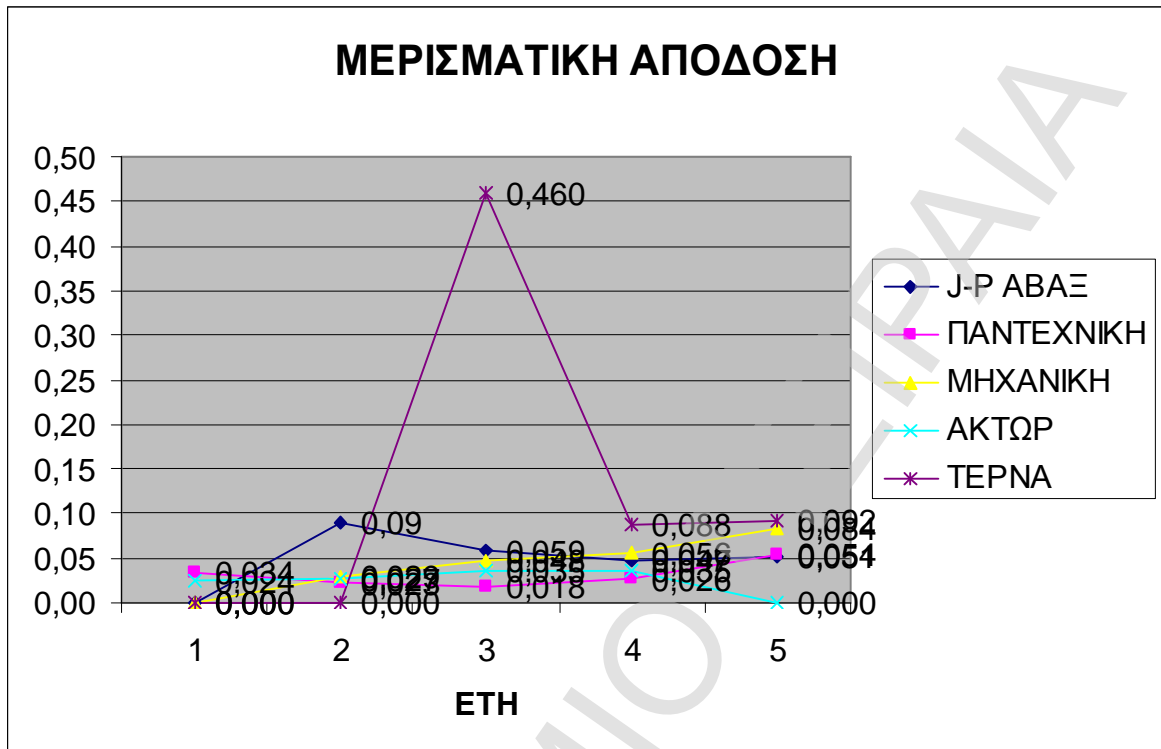


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.24

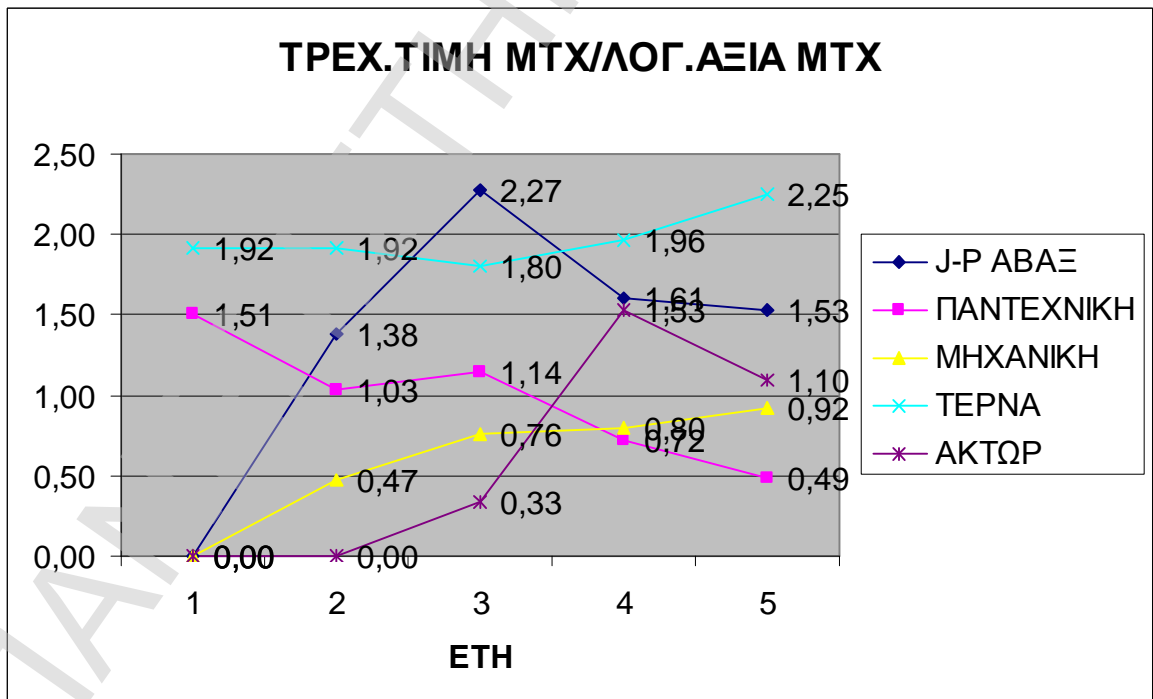




ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.25



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.Β.26



ΜΕΡΟΣ 4<sup>ο</sup> : ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1 : ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΚΤΩΡ Α.Τ.Ε.  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ									
	2001-2002		2002-2003		2003-2004		2004-2005		2001-2005	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
<i>Για Αύξηση Στοιχ. Ενεργητικού</i>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	127,84	0,06	2.345,06	2,4	0	0	0	0	0	0
Καθαρό Πάγιο	58.419,65	28,8	2.729,83	2,8	0	0	0	0	9.701,26	2,8
Συμμετοχές	0	0	0	0	5.507,90	14,3	0	0	36.378,40	10,5
Χρηματο/κά Στοιχεία Διαθέσιμα προς Πώληση	1.243,46	0,61	2.481,32	2,54	0	0	31.072,00	21	31.072,00	8,96
Αποθέματα	72.822,69	36	36.232,62	37,1	6.626,53	17,2	0	0	275	0,08
Πελάτες	40.491,10	20	53.812,12	55,1	0	0	0	0	83.282,80	24
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	18,51	0,02	0	0	100.390,57	66	176.966,75	59
Χρεόγραφα	0	0	0	0	0	0	124,88	0,1	0	0
Διαθέσιμα	0	0	0	0	805,5	2,09	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	1.553,85	4,02	0	0	0	0
<i>Για Μείωση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	0	0	0	0	9.980,17	25,8	0	0	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	2.148,33	1,06	0	0	8.296,74	21,5	10.309,11	6,8	9.133,11	2,63
Ίδια Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	5.846,57	15,1	9.414,21	6,2	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>202.536,10</b>	<b>100</b>	<b>97.619,50</b>	<b>100</b>	<b>38.617,30</b>	<b>100</b>	<b>151.310,77</b>	<b>100</b>	<b>346.809,33</b>	<b>100</b>
<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>										
<i>Από Αύξηση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	14.730,40	7,27	34.254,27	35,1	0	0	1.496,21	1	40.500,71	11,7
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	11.621,08	11,9	0	0	0	0	0	0
Ίδια Κεφάλαια	79.207,16	39,2	32.184,18	33	7.913,81	20,5	52.719,17	35	172.067,32	49,6
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	688	0,5	688	0,2
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	101.959,47	50,3	13.413,98	13,7	0	0	0	0	100.112,67	28,9
Προβλέψεις	0	0	0	0	114,17	0,3	2.427,82	1,6	2.542,00	0,73
Αναβαλ/νες Φορ/κές Απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	8.887,00	5,9	8.887,00	2,56
<b>Από Μείωση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	537,47	0,55	509,97	1,32	54,73	0	974,32	0,28
Καθαρό Πάγιο	0	0	0	0	11.795,69	30,6	8.131,13	5,4	0	0
Συμμετοχές	0	0	0	0	0	0	30.278,98	20	0	0
Αποθέματα	0	0	0	0	0	0	10.076,31	6,7	0	0
Πελάτες	0	0	0	0	131,94	0,34	25.640,56	17	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	0	0	17.727,05	45,9	0	0	0	0
Χρεόγραφα	5.649,19	2,79	0	0	424,64	1,1	0	0	5.930,45	1,71
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	161,75	0,08	360,9	0,37	0	0	2.448,58	1,6	1.417,38	0,41
Διαθέσιμα	785,12	0,39	5.247,59	5,38	0	0	8.462,28	5,6	13.689,46	3,95
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>202.536,10</b>	<b>100</b>	<b>97.619,50</b>	<b>100</b>	<b>38.617,30</b>	<b>100</b>	<b>151.310,77</b>	<b>100</b>	<b>346.809,33</b>	<b>100</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2 : ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΕΡΝΑ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ									
	2001-2002		2002-2003		2003-2004		2004-2005		2001-2005	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
<b>Για Αύξηση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	1.691,17	1,27	980,74	1,71	0	0	0	0	0	0
Καθαρό Πάγιο	33.808,11	25,4	7.442,49	13	0	0	4.359,69	6	42.007,58	26,4
Συμμετοχές	0	0	573,37	1	4.912,76	8,93	0	0	2.604,62	1,63
Λοιπές Μακρο/θεσμες Απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	146	0,2	146	0,09
Αναβαλ/νες Φορ/κές Υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	6.446,00	8,9	6.446,00	4,05
Αποθέματα	11.853,43	8,91	17.041,04	29,7	3.300,87	6	0	0	374,93	0,24
Πελάτες	34.646,78	26	26.461,48	46,1	19.095,54	34,7	0	0	78.523,14	49,3
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	28.372,08	21,3	0	0	20.895,59	38	0	0	18.704,02	11,7
Χρεόγραφα	0	0	3.460,27	6,03	927,83	1,69	0	0	0	0
Διαθέσιμα	18.536,95	13,9	0	0	0	0	8.899,93	12	10.497,19	6,59
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	958,21	1,67	0	0	0	0	0	0

<b>Για Μείωση Στοιχ. Παθητικού</b>										
Προμηθευτές	0	0	0	0	5.856,25	10,7	0	0	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	164,74	0,29	0,54	0	5,53	0	2,63	0
Ίδια Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	11.660,23	16	0	0
Προβλέψεις	0	0	0	0	0	0	2.387,76	3,3	43,99	0,03
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	38.607,49	53	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	4.151,67	3,12	328,37	0,57	0	0	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>133.060,19</b>	<b>100</b>	<b>57.410,72</b>	<b>100</b>	<b>54.989,38</b>	<b>100</b>	<b>72.512,65</b>	<b>100</b>	<b>159.350,11</b>	<b>100</b>
<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>										
<b>Από Αύξηση Στοιχ. Παθητικού</b>										
Προμηθευτές	15.916,09	12	13.966,19	24,3	0	0	10.191,85	14	34.217,88	21,5
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	168,18	0,13	0	0	0	0	0	0	0	0
Ίδια Κεφάλαια	57.759,58	43,4	16.343,62	28,5	21.827,34	39,7	0	0	84.270,31	52,9
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	5.314,99	7,3	834,96	0,52
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	46.898,25	35,3	3.946,55	6,87	20.704,46	37,7	0	0	32.941,76	20,7
Προβλέψεις	579,79	0,44	0	0	1.763,98	3,21	0	0	0	0
<b>Από Μείωση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	0	0	881,25	1,6	2.169,09	3	378,41	0,24
Καθαρό Πάγιο	0	0	0	0	3.602,71	6,55	0	0	0	0
Συμμετοχές	2.285,48	1,72	0	0	0	0	596,02	0,8	0	0
Αποθέματα	0	0	0	0	0	0	31.820,42	44	0	0
Πελάτες	0	0	0	0	0	0	1.680,67	2,3	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	0	0	0	0	19.125,16	26	0	0
Χρεόγραφα	9.447,14	7,1	11.438,48	19,9	0	0	1.328,52	1,8	6.387,56	4,01
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	5,67	0	0	0	985,86	1,79	285,91	0,4	319,23	0,2
Διαθέσιμα	0	0	11.715,88	20,4	5.223,81	9,5	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>133.060,19</b>	<b>100</b>	<b>57.410,72</b>	<b>100</b>	<b>54.989,38</b>	<b>100</b>	<b>72.512,65</b>	<b>100</b>	<b>159.350,11</b>	<b>100</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3 : ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ									
	2001-2002		2002-2003		2003-2004		2004-2005		2001-2005	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
<i>Για Αύξηση Στοιχ. Ενεργητικού</i>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Καθαρό Πάγιο	42.600,42	23,7	0	0	0	0	4.087,36	4,9	32.546,80	18,8
Συμμετοχές	28.021,53	16	1.859,38	5,08	0	0	0	0	19.156,05	11,1
Αποθέματα	10.641,37	6,07	10.701,89	29,3	14.398,92	40,3	0	0	4.746,00	2,75
Πελάτες	19.877,03	11,3	10.787,30	29,5	0	0	0	0	11.361,16	6,57
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	50.002,96	28,5	0	0	0	0	30.465,58	36	75.362,64	43,6
Χρεόγραφα	197,11	0,11	0	0	0	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα	12.434,36	7,09	0	0	0	0	24.352,56	29	22.191,69	12,8
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	12.677,83	7,23	0	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις Διαθ.ς προς Πώληση	0	0	0	0	0	0	7.500,00	8,9	7.500,00	4,34
<i>Για Μείωση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	0	0	0	0	2.755,61	7,72	0	0	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	87,85	0,25	100,88	0,1	0	0
Ίδια Κεφάλαια	0	0	91,38	0,25	6.996,22	19,6	17.471,64	21	0	0
Προβλέψεις	0	0	15,44	0,04	98,89	0,28	0	0	0	0
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	11.898,92	32,5	0	0	0	0	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	1.213,59	3,32	11.367,31	31,8	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>175.452,62</b>	<b>100</b>	<b>36.567,91</b>	<b>100</b>	<b>35.704,81</b>	<b>100</b>	<b>83.978,02</b>	<b>100</b>	<b>172.864,34</b>	<b>100</b>
<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>										
<i>Από Αύξηση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	12.269,73	6,99	2.133,43	5,83	0	0	15.981,85	19	27.629,40	16
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	93,65	0,05	95,08	0,26	0	0	0	0	0	0
Ίδια Κεφάλαια	78.246,62	44,6	0	0	0	0	0	0	53.687,37	31,1
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	24.434,39	13,9	0	0	0	0	1.735,52	2,1	13.589,00	7,86

Ξενα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	59.430,85	33,9	0	0	15.733,29	44,1	3.334,59	4	66.599,81	38,5
Προβλέψεις	832,96	0,47	0	0	0	0	489,48	0,6	1.208,11	0,7
<b>Από Μείωση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	144,42	0,08	316,87	0,87	276,13	0,77	160,56	0,2	897,98	0,52
Καθαρό Πάγιο	0	0	8.500,14	23,2	4.640,84	13	0	0	0	0
Συμμετοχές	0	0	0	0	1.271,63	3,56	9.453,24	11	0	0
Αποθέματα	0	0	0	0	0	0	30.996,18	37	0	0
Πελάτες	0	0	0	0	229,46	0,64	19.073,72	23	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	3.740,58	10,2	1.365,31	3,82	0	0	0	0
Χρεόγραφα	0	0	256,6	0,7	7.057,85	19,8	188,87	0,2	7.306,22	4,23
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	9.485,15	25,9	2.575,11	7,22	2.564,00	3,1	1.946,44	1,13
Διαθέσιμα	0	0	12.040,05	32,9	2.555,18	7,16	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>175.452,62</b>	<b>100</b>	<b>36.567,91</b>	<b>100</b>	<b>35.704,81</b>	<b>100</b>	<b>83.978,02</b>	<b>100</b>	<b>172.864,34</b>	<b>100</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4 : ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.**  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ									
	2001-2002		2002-2003		2003-2004		2004-2005		2001-2005	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
<b>Για Αύξηση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρό Πάγιο	20.520,35	33,2	0	0	0	0	0	0	385,52	0,24
Συμμετοχές	0	0	0	0	0	0	52.954,44	39	0	0
Μη κυκλοφ. Χρημ/κά Στοιχεία Αποτιμώμενα στην Εύλογη Αξία	0	0	0	0	0	0	18	0	18	0,01
Λοιπές Μακρο/σμες Απαιτήσεις Αναβαλλόμενες Φορολ. Απαιτήσεις	0	0	0	0	0	0	3.459,00	2,6	3.459,00	2,19
Αποθέματα	6.838,34	11,1	0	0	7.882,18	24,6	721,97	0,5	14.517,16	9,18
Πελάτες	0	0	8.055,02	27	208,48	0,65	16.192,59	12	22.808,77	14,4
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	9.122,40	14,8	0	0	13.138,34	41	0	0	5.366,17	3,39
Χρεόγραφα	2,87	0	3.790,95	12,7	0	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα	0	0	0	0	3.732,76	11,6	0	0	0	0
Κυκλοφ. Χρημ/κά Στοιχεία Αποτιμώμενα στην Εύλογη Αξία	0	0	0	0	0	0	540	0,4	540	0,34
Λοιπά Κυκλοφ/κά Στοιχ. Ενερ/κού	0	0	0	0	0	0	466	0,3	466	0,29
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	98,9	0,16	115,34	0,39	296,91	0,93	0	0	0	0

<b>Για Μείωση Στοιχ. Παθητικού</b>										
Προμηθευτές	0	0	422,36	1,41	0	0	0	0	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	288	0,2	0	0
Ίδια Κεφάλαια	25.177,65	40,8	17.480,83	58,5	6.796,14	21,2	55.531,19	41	104.985,81	66,4
Προβλέψεις	2,07	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>61.762,59</b>	<b>100</b>	<b>29.864,52</b>	<b>100</b>	<b>32.054,81</b>	<b>100</b>	<b>135.734,18</b>	<b>100</b>	<b>158.109,42</b>	<b>100</b>
<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>										
<b>Από Αύξηση Στοιχ. Παθητικού</b>										
Προμηθευτές	706,91	1,14	0	0	5.142,56	16	36,04	0	5.463,15	3,46
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	288	0,9	0	0	0	0
Ίδια Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	0	0	0	0	12.944,00	9,5	12.944,00	8,19
Ξένα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	1.357,18	2,2	9.360,34	31,3	3.484,75	10,9	40.539,75	30	54.742,02	34,6
Προβλέψεις	0	0	2,66	0,01	1,26	0	4.099,94	3	4.101,79	2,59
<b>Από Μείωση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	514,9	0,83	1.091,96	3,66	1.258,06	3,92	1.842,27	1,4	4.707,19	2,98
Καθαρό Πάγιο	0	0	5.330,84	17,9	1.960,86	6,12	12.843,13	9,5	0	0
Συμμετοχές	38.000,26	61,5	12.278,87	41,1	17.805,91	55,6	0	0	15.130,59	9,57
Προβλέψεις για Υποτιμήσεις	0	0	0	0	0	0	39.050,00	29	39.050,00	24,7
Αποθέματα	0	0	925,33	3,1	0	0	0	0	0	0
Πελάτες	1.647,32	2,67	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	570,5	1,91	0	0	16.324,08	12	0	0
Χρεόγραφα	0	0	0	0	2.113,41	6,59	5.349,95	3,9	3.669,54	2,32
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	664,99	0,5	153,83	0,1
Διαθέσιμα	19536,01	31,6	304,3	1,02	0	0	2.040,02	1,5	18147,31	11,5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>61.762,59</b>	<b>100</b>	<b>29.864,52</b>	<b>100</b>	<b>32.054,81</b>	<b>100</b>	<b>135.734,18</b>	<b>100</b>	<b>158.109,42</b>	<b>100</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5 : ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ J-P ΑΒΑΞ Α.Ε.  
(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

	ΧΡΗΣΕΙΣ									
	2001-2002		2002-2003		2003-2004		2004-2005		2001-2005	
	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%	ΠΟΣΟ	%
<b>ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>										
<i>Για Αύξηση Στοιχ. Ενεργητικού</i>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	527,48	0,5	0	0	0	0	0	0	0	0
Καθαρό Πάγιο	35.750,43	33,9	0	0	0	0	4.546,04	5,9	33.354,89	24,5
Συμμετοχές	0	0	16.334,77	23,3	5.163,17	11,4	0	0	0	0
Αποθέματα	16.719,21	15,8	0	0	82,35	0,18	0	0	875,57	0,64
Πελάτες	24.124,49	22,9	37.116,66	53	6.378,41	14,1	0	0	30.017,08	22,1
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	22.860,58	21,7	5.564,77	7,95	24.326,82	53,7	14.896,00	19	67.648,17	49,8
Χρεόγραφα	0	0	25,46	0,04	0	0	0	0	0	0
Διαθέσιμα	0	0	7.596,85	10,9	0	0	3.501,55	4,5	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	511,37	0,48	426,62	0,61	3.295,20	7,27	0	0	0	0
Λοιπά στοιχεία Πάγιου Ενεργητικού	0	0	0	0	0	0	447,91	0,6	447,91	0,33
Αναβαλ/νες Φορ/κές Υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	3.521,57	4,6	3.521,57	2,59
<i>Για Μείωση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	0	0	0	0	5.720,39	12,6	40.381,02	52	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	380,52	0,84	340,44	0,4	72,45	0,05
Προβλέψεις	0	0	0	0	0	0	214,08	0,3	0	0
Ίδια Κεφάλαια	5.100,88	4,83	2.642,11	3,78	0	0	9.557,63	12	0	0
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	0	0	266,51	0,38	0	0	0	0	0	0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>105.594,45</b>	<b>100</b>	<b>69.973,77</b>	<b>100</b>	<b>45.346,85</b>	<b>100</b>	<b>77.406,27</b>	<b>100</b>	<b>135.937,68</b>	<b>100</b>
<b>ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ</b>										
<i>Από Αύξηση Στοιχ. Παθητικού</i>										
Προμηθευτές	21.588,09	20,4	45.317,70	64,8	0	0	0	0	20.804,38	15,3
Λοιποί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	380,28	0,36	268,23	0,38	0	0	0	0	29.943,40	22
Ίδια Κεφάλαια	0	0	0	0	19.954,89	44	0	0	2.654,26	1,95
Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια	266,51	0,25	0	0	0	0	679,39	0,9	679,39	0,5



Ξενα Βραχυπρόθεσμα Κεφάλαια	25.649,40	24,3	16.603,43	23,7	16.128,60	35,6	18.956,78	24	77.338,21	56,9
Προβλέψεις	780,83	0,74	774,01	1,11	557,93	1,23	0	0	1.898,69	1,4
<b>Από Μείωση Στοιχ. Ενεργητικού</b>										
Καθαρά Έξοδα Εγκατάστασης	0	0	352,43	0,5	472,73	1,04	561,01	0,7	858,68	0,63
Καθαρό Πάγιο	0	0	4.162,61	5,95	2.778,97	6,13	0	0	0	0
Συμμετοχές	50.233,75	47,6	0	0	0	0	1.207,58	1,6	0	0
Αποθέματα	0	0	2.495,36	3,57	0	0	13.430,62	17	0	0
Πελάτες	0	0	0	0	0	0	37.602,48	49	0	0
Λοιποί Λογαριασμοί Απαιτήσεων	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Χρεόγραφα	6,54	0,01	0	0	0	0	53,26	0,1	34,34	0,03
Μεταβατικοί Λογαριασμοί	0	0	0	0	0	0	4.915,15	6,4	681,94	0,5
Διαθέσιμα	6.689,04	6,33	0	0	5.453,73	12	0	0	1.044,37	0,77
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>105.594,45</b>	<b>100</b>	<b>69.973,77</b>	<b>100</b>	<b>45.346,85</b>	<b>100</b>	<b>77.406,27</b>	<b>100</b>	<b>135.937,68</b>	<b>100</b>

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ****ΕΛΛΗΝΙΚΗ :**

1. Αρτίκης, Γεώργιος 2003, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων», 3<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
2. Αρτίκης, Γεώργιος 2002, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», 3<sup>η</sup> έκδοση Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
3. Αρτίκης, Γεώργιος 2002, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Ανάλυση και Προγραμματισμός», 3<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
4. Νιάρχος, Νικήτας 2002, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», 6<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα – Πειραιάς
5. Γκίκας, Δ. Χαρδούβελης 1997, «Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων», Α΄ έκδοση, Εκδόσεις Ευγενείας Μπένου, Αθήνα
6. Νικολάου, Ανδρέας 1999, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις Ευγενείας Μπένου, Αθήνα
7. Κάντζος, Κωνσταντίνος 1997, «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», 2<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
8. Φίλιος, Βασίλης 1989, «Μέθοδοι και Τεχνικές Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης», ΕΛΚΕΠΑ, Αθήνα
9. Παπούλιας, Γεώργιος «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική, τεύχος Α΄-Επενδύσεις», 2<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Μαραθιάς, Θεσσαλονίκη
10. Παπούλιας, Γεώργιος «Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική, τεύχος Β΄-Χρηματοδοτήσεις», 2<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Μαραθιάς, Θεσσαλονίκη
11. Καφούσης, Γεώργιος 1991, «Ανάλυση και Κριτική Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων (Ισολογισμοί, Αποτελέσματα Χρήσης, κλπ : Θεωρία-Πρακτικές Εφαρμογές)», Θεσσαλονίκη
12. Ευθύμογλου, Πρόδρομος – Λαζαρίδης, Ιωάννης, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Τεύχος Α΄», Θεσσαλονίκη
13. Παπούλιας, Γεώργιος 1993, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Financial Management», Εκδόσεις Μαραθιάς, Θεσσαλονίκη

14. Παπαδόπουλος, Δημήτρης «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Επιχειρήσεων», Β΄ έκδοση, Εκδόσεις Παρατηρητής
15. Λαζαρίδης, Ιωάννης – Παπαδόπουλος, Δημήτριος, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Τεύχος Α΄: Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης»
16. Λαζαρίδης, Ιωάννης – Παπαδόπουλος, Δημήτριος, «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Τεύχος Β΄: Μακροχρόνιος Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου της Επιχείρησης»
17. Σαρσέντης, Ν. Βασίλειος – Παπαναστασάτος, Σ. Αναστάσιος 2002, «Λογιστική Εταιρειών», Δ΄ έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα-Πειραιάς
18. Groppelli, A.A. – Nikbakht, Ehsan 2004, «Χρηματοοικονομική», 3<sup>η</sup> αμερικανική έκδοση, Εκδόσεις Κλειδάριθμος
19. Weston, J. Fred – Brigham, F. Eugene 1986, «Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

**ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ :**

20. Van Horne, C. James 2002, “Financial Management and Policy”, 12<sup>th</sup> edition, Εκδόσεις Prentice Hall, Η.Π.Α.
21. Brealey – Myers – Marcus 2004, “Fundamentals of Corporate Finance”, 4<sup>th</sup> edition, Εκδόσεις McGraw-Hill, Η.Π.Α.
22. Ball, Ray – Kothari, S.P. 1994, “Financial Statement Analysis”, Εκδόσεις McGraw-Hill, Η.Π.Α.
23. Bernstein, A. Leopold – Wild, L. John 1998, “Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation”, 6<sup>th</sup> edition, Εκδόσεις McGraw-Hill, Η.Π.Α.
24. Palepu, Krishna – Bernar, L. Victor – Healy, Paul 1996, “Business Analysis and Valuation Using Financial Statements”, Εκδόσεις South-Western College Publishing, Η.Π.Α.
25. Gupta, Vejay 2002, “Financial Analysis Using Excel”, Εκδόσεις VJ Books

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ